



**Stellungnahme
für die öffentliche Anhörung des
Finanzausschusses des Deutschen Bundestages
zu dem
Regierungsentwurf des Prospektrichtlinie-
Umsetzungsgesetzes
am 13. April 2005**

8. April 2005

Bei der Umsetzung der Prospektrichtlinie 2003/71/EG sollte angestrebt werden, dass Deutschland als der wegen seiner flexiblen und effizienten Rahmenbedingungen derzeit weltweit größte Markt für derivative Wertpapiere, der sich aufgrund des deutschen Verkaufsprospektgesetzes entwickeln konnte, auch nach Umsetzung der Prospektrichtlinie in deutsches Recht erhalten bleibt. Darüber hinaus wäre es wünschenswert, wenn auch Anleiheemittenten vermehrt Deutschland als ihren Herkunftsstaat wählen und Aktienemittenten Deutschland weiterhin als ein akzeptables Emissionsumfeld empfinden würden. Die Beibehaltung bzw. Vergrößerung der Stellung des Finanzplatzes Deutschlands ist auch für den deutschen Arbeitsmarkt von entscheidender Bedeutung. Durch den Regierungsentwurf werden diese Ziele leider nicht erreicht, da er viele Unklarheiten enthält und teilweise weit über die bereits sehr hohen Anforderungen der Prospektrichtlinie hinausgeht.

Die Stellungnahme des Bundesrats vom 18. März 2005 greift viele Punkte auf, die zur Erreichung dieser Ziele unbedingt noch geändert werden müssen. Sie wird daher von uns voll umfänglich unterstützt. Darüber hinaus gibt es allerdings noch weitere wesentliche Punkte, die geändert werden müssen.

Nachfolgend werden einzelne Punkte zusammenfassend dargestellt, die im Hinblick auf **derivative Wertpapiere**, den **Finanzplatz Deutschland** und die dort zu erhaltenden **Arbeitsplätze** sowie im Hinblick auf die **Rechtssicherheit** von vielen Kapitalmarktteilnehmern als **besonders wichtig** eingestuft werden und die einer schnellstmöglichen Korrektur im Gesetzesentwurf bedürfen.

- **Öffentliches Angebot/Dauer der Nutzbarkeit eines Prospektes (§ 2 WpPG/ § 9 WpPG)¹:** Klarstellung, dass (i) ein öffentliches Angebot mit Zulassung oder Einbeziehung des Wertpapiers zum Handel endet und (ii) dass für ein öffentliches Angebot nur ein Prospekt und nicht mehrere veröffentlicht werden müssen, auch, wenn das Angebot länger als 12 Monate läuft.
- **Übermittlung von endgültigen Bedingungen bei Basisprospekten (§ 6 WpPG)²:** Rückgängigmachung der im Regierungsentwurf vorgesehenen Streichung des Verweises auf Absatz (2) von § 14. Dadurch Klarstellung, dass die endgültigen Bedingungen eines Angebotes unter einem Basisprospekt gemäß § 14(2) WpPG veröffentlicht werden, eine zusätzliche Hinweisbekanntmachung in einer Zeitung nach § 14(3) WpPG hingegen nicht nötig ist (so auch im Diskussionsentwurf – war richtig).

¹ Vgl. dazu S. 4 und S. 10.

² Vgl. dazu S. 6.

- **Nachträge (§ 16 WpPG)³**: Klarstellung, dass (i) die Nachtragspflicht bei öffentlichen Angeboten zumindest immer dann endet, wenn eine Zulassung zum Handel bzw. eine Einbeziehung in den Handel erfolgt, und (ii) das Widerrufsrecht dann nicht mehr besteht, wenn das Rechtsgeschäft zwischen den Parteien bereits abgeschlossen wurde. Ein rechtssicherer Rahmen ist hier besonders wichtig, weil ansonsten der weltweit größte Markt für derivative Wertpapiere in Deutschland gefährdet wäre.
- **Sprachenregelung (§ 19 WpPG)⁴**: Möglichkeit, dass Prospekte entweder in Deutsch oder in Englisch veröffentlicht werden können. Die Übersetzung von Prospekten ist mit erheblichen Kosten (ca. EUR 20.000-50.000 pro Prospekt) und mit einem zeitlichen Mehraufwand verbunden. Ferner hat sich Englisch seit vielen Jahren als allgemein anerkannte Finanzsprache in Europa etabliert. Weiterhin werden in Deutschland englischsprachige Prospekte auch schon nach der bisherigen Rechtslage geprüft und gebilligt – sowohl für die Zulassung zum Handel als auch bei öffentlichen Angeboten. Hieraus resultierende Schwierigkeiten im Hinblick auf den Anlegerschutz sind uns nicht bekannt.
- **Geltung von Emissionsbedingungen durch Veröffentlichung im Prospekt (neuer § 28 oder alternativ § 32 WpPG)⁵**: Klarstellung, dass Emissionsbedingungen, die auf der Internetseite des Emittenten, des Anbieters, der Zahlstelle oder der Börse, an der die Wertpapiere zum Handel einbezogen oder zugelassen werden, veröffentlicht werden, ohne Weiteres auf das Verhältnis zwischen Emittent und Anlegern Anwendung finden.
- **Straffung des Zulassungsverfahrens⁶**: (i) Vermeidung von Doppelprüfungen von Prospekten durch BaFin und Börse durch Änderung von § 30 Abs. 3 Nr. 3 und § 51 Abs. 1 Nr. 3 BörsG sowie (ii) Ergänzung von § 30 BörsG bzw. Beibehaltung von § 44 BörsZulVO sowie Erstreckung auf alle unter einem Basisprospekt zu begebende Wertpapiere zur Ermöglichung einer schnelleren Zulassung von Wertpapieren.

Dazu nehmen wir im Einzelnen wie folgt Stellung und gehen gleichzeitig auf weitere, in dieser Übersicht noch nicht genannte Bestimmungen des Gesetzesentwurfs ein, die unbedingt noch geändert werden sollten und die auch für Anleihen- und Aktienemissionen relevant sind. Unsere Vorschläge in den Gesetzestexten sind markiert. Weitere nötige Änderungen, die eher formaler Natur sind, würden wir gerne nachreichen.

³ Vgl. dazu S. 15 f.

⁴ Vgl. dazu S. 17 ff.

⁵ vgl. dazu S. 21 f.

⁶ Vgl. dazu S. 25 f. und S.27 f.

§ 2 WpPG [Begriffsbestimmungen]

Im Sinne dieses Gesetzes sind

1. - 3.

4. öffentliches Angebot von Wertpapieren: eine Mitteilung an das Publikum in jedweder Form und auf jedwede Art und Weise, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und die anzubietenden Wertpapiere enthält, um einen Anleger in die Lage zu versetzen, über den Kauf oder die Zeichnung dieser Wertpapiere zu entscheiden; dies gilt auch für die Platzierung von Wertpapieren durch Institute im Sinne des § 1 Abs. 1b des Kreditwesengesetzes oder ein nach § 53 Abs. 1 Satz 1 oder § 53b Abs. 1 Satz 1 oder Abs. 7 des Kreditwesengesetzes tätiges Unternehmen. **Mit der Einbeziehung in den Handel oder der Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt endet das öffentliche Angebot.** ~~wobei~~ Mitteilungen auf Grund des Handels von Wertpapieren an einem organisierten Markt oder im Freiverkehr **stellen** kein öffentliches Angebot ~~dar.stellen~~,

Begründung:

Die Ergänzung dient der Klarstellung. Verschiedene Vorgaben des Wertpapierprospektgesetzes knüpfen an den Begriff des „öffentlichen Angebots“ an; genannt seien beispielsweise die Gültigkeit des Prospekts (§ 9 WpPG) und die Nachtragspflicht (§ 16 WpPG). Hierbei handelt es sich um weitreichende Pflichten des Emittenten oder Anbieters, so dass Rechtssicherheit bestehen muss, dass zumindest dann kein öffentliches Angebot mehr vorliegt, wenn die Wertpapiere zum Handel zugelassen werden oder eine Einbeziehung erfolgt. Hiermit wird nach allgemeiner Ansicht der Sekundärmarkt eröffnet.

In ihrer Gegenäußerung zur Stellungnahme des Bundesrates vom 18. März 2005 zu § 2 Nr. 4 WpPG erklärt die Bundesregierung, dass der „...Mehrwert der vorgeschlagenen Regelung (...) nicht ohne weiteres erkennbar...“ sei. Dem ist jedoch entgegenzuhalten, dass mit dieser Ergänzung unter den genannten Voraussetzungen leicht bestimmt werden kann, wann ein öffentliches Angebot nicht mehr vorliegt und somit für alle Marktteilnehmer einschließlich der Aufsichtsbehörde ein erhebliches Maß an Klarheit und damit an Rechtssicherheit gewonnen wird.

§ 5 WpPG [Prospekt]

(1)-(3)...

(4) Der Prospekt muss Namen und Funktionen, bei juristischen Personen oder Gesellschaften die Firma und den Sitz der Personen oder Gesellschaften angeben, die für seinen Inhalt die Verantwortung übernehmen; er muss eine Erklärung dieser Personen oder Gesellschaften enthalten, dass ihres Wissens die Angaben richtig und keine wesentlichen Umstände ausgelassen sind. ~~Im Fall des Absatzes 3 Satz 2 hat stets auch das Kreditinstitut, Finanzdienstleistungsinstitut oder nach § 53 Abs. 1 Satz 1 oder § 53b Abs. 1 Satz 1 des Kreditwesengesetzes tätige Unternehmen, mit dem der Emittent zusammen die Zulassung der Wertpapiere beantragt, die Verantwortung zu übernehmen und muss der Prospekt dessen Erklärung nach Erklärung nach Satz 1 enthalten.~~

Begründung:

Satz 2 von § 5 Abs. 4 ist zu streichen, da er von der Prospektrichtlinie nicht vorgegeben ist, nach deutschem Haftungsrecht nicht nötig ist (dort ergibt sich die Haftung des die Börsenzulassung beantragenden Instituts bereits aus § 44 BörsG i.V.m. § 30 Abs. 2 BörsG i.V.m. § 13 Abs. 1 S. 5 BörsZulVO, vgl. Schwark, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 2004, § 45 Rdn. 8) und dem Haftungsrecht anderer Länder sogar widerspricht.

In England sowie in einigen anderen Ländern unterliegen Emissionsbegleiter keiner Prospekthaftung. Mit einer Haftungserklärung in einem Prospekt für international zu platzierende Wertpapiere hingegen würde eine Haftung nach dem Recht anderer Länder begründet, selbst wenn diese eine solche Haftung nicht kennen. Würde § 5 Abs. 4 S. 2 aufrechterhalten, würden Emissionsbegleiter einem erweiterten Haftungsrisiko ausgesetzt, wenn sie bei einem Basisprospekt, der in Deutschland gebilligt wird, beteiligt wären. Sie werden sich daher dafür einsetzen, dass Basisprospekte nicht in Deutschland, sondern in Luxemburg oder London gebilligt werden, wo eine solche zusätzliche Haftungserklärung im Prospekt nicht verlangt wird.

§ 6 WpPG [Basisprospekt]

(3) Werden die endgültigen Bedingungen des Angebots weder in den Basisprospekt noch in einen Nachtrag nach § 16 aufgenommen, hat der Anbieter oder Zulassungsantragsteller sie spätestens am Tage des öffentlichen Angebots in der in § 14 **Abs. 2** genannten Art und Weise zu veröffentlichen. ~~Der Anbieter oder Zulassungsantragsteller hat die endgültigen Bedingungen des Angebots zudem spätestens am Tag der Veröffentlichung~~ **und** bei der Bundesanstalt zu hinterlegen. Ist eine fristgerechte Veröffentlichung oder Hinterlegung aus praktischen Gründen nicht durchführbar, ist sie unverzüglich nachzuholen. § 8 Abs. 1 Satz 1 und 2 ist in den in Satz 1 genannten Fällen entsprechend anzuwenden.

Begründung:

Zu Abs. 3:

Der Diskussionsentwurf hatte hinsichtlich der Veröffentlichung der endgültigen Angebotsbedingungen auf § 14 Abs. 2 WpPG-DiskE, d.h. die Veröffentlichungsmethoden (Internet etc.), verwiesen. Demgegenüber verweist § 6 Abs. 3 des Regierungsentwurfs nunmehr auf § 14 WpPG als Ganzes, was man so auslegen könnte, dass auch zusätzlich zu einer Veröffentlichung nach § 14 Abs. 2 WpPG eine Hinweisbekanntmachung nach § 14 Abs. 3 WpPG zu erfolgen hat.

Eine solche Auslegung widerspräche allerdings dem in § 6 Abs. 3 WpPG verwandten Begriff der "Veröffentlichung", worunter man die unterschiedlichen Veröffentlichungsmethoden des § 14 Abs. 2 WpPG verstehen sollte und nicht auch die Mitteilung über die Art und Weise der Veröffentlichung in Form der Hinweisbekanntmachung. Um Missverständnisse zu vermeiden, sollte daher nach § 14 noch "Abs. 2" eingefügt werden.

Zu dem gleichen Ergebnis kommt man, wenn man sich die Formulierungen in der Richtlinie ansieht: Die Prospektrichtlinie (2003/71/EG) sieht in Art. 5 Abs. 4 vor, dass die endgültigen Angebotsbestimmungen an die Anleger lediglich „übermittelt“ werden müssen. Wie die Übermittlung der endgültigen Bedingungen zu erfolgen hat, ist Artikel 33 der Durchführungsverordnung zur Prospektrichtlinie (EG) Nr. 809/2004 zu entnehmen. Danach kann der Emittent entscheiden, wie die Übermittlung der endgültigen Bestimmungen erfolgt, solange er eine der in Artikel 14 der Prospektrichtlinie vorgesehenen Veröffentlichungsmethoden wählt. Durch diesen Verweis auf eine Veröffentlichungsmethode und nicht auch auf eine Mitteilung über die Art und Weise der Übermittlung gemäß Art. 14 Abs. 3 der Prospektrichtlinie wird deutlich, dass eine solche zusätzliche Mitteilung für die endgültigen Bedingungen gerade nicht vorgesehen ist.

Der deutsche Gesetzgeber sollte daher, wenn er sich richtlinienkonform verhalten will, den im Diskussionsentwurf enthaltenen Verweis auf § 14 Abs. 2 WpPG wieder aufnehmen.

Zu Hinweisbekanntmachungen ist aus einer historischen Betrachtung heraus zudem Folgendes anzumerken: Hinweisbekanntmachungen waren ursprünglich eingeführt worden, um den vollumfänglichen (und sehr kostspieligen) Abdruck eines Prospektes in einer Zeitung vermeiden zu können. Der Investor sollte darüber informiert werden, wo er den jeweiligen Prospekt sowie eventuelle Nachträge einsehen bzw. erhalten kann. Elektronische Veröffentlichungsmedien waren damals unbekannt. Bei der Vielzahl der Emissionen wie sie heute täglich stattfinden sowie unter Berücksichtigung der anderweitigen im Gesetz vorgesehenen Veröffentlichungsvorgaben (s. § 14 Abs. 2, beispielsweise im Internet) ist eine solche Hinweisbekanntmachung bezüglich der Auffindbarkeit der endgültigen Bedingungen jedoch entbehrlich, da sie keinen zusätzlichen Informationsgehalt für den Kunden enthält, zumal eine Hinweisbekanntmachung nach § 14(3) WpPG in *irgendeiner* Zeitung erfolgen kann und der Anleger gar nicht weiß, in welcher Zeitung sie letztlich erfolgt. Er wurde zudem auch im Basisprospekt bereits darüber informiert, wo der Emittent die endgültigen Bedingungen veröffentlichen wird (vgl. Art. 22 Abs. 5 Nr. 2 der EU-Rechtsverordnung zur Umsetzung der Prospektrichtlinie (RVO Nr. 809/2004)). Die für den Emittenten entstehenden Kosten stehen daher in keinem Verhältnis zu dem Nutzen für den Anleger.

Ferner ist zu beachten, dass im heutigen Kapitalmarktgeschäft kurzfristig Emissionen begeben werden, um auf aktuelle Marktentwicklungen zu reagieren. Eine Schaltung von den hier in Rede stehenden Hinweisbekanntmachungen würde daher auf Grund des organisatorischen Aufwands Emissionen verzögern. Da sie zudem nach Art. 31 Abs. 2 der EU-Rechtsverordnung zur Umsetzung der Prospektrichtlinie (RVO Nr. 809/2004) erst am nächsten Arbeitstag nach dem Datum der Veröffentlichung der endgültigen Bedingungen erfolgen müsste, wäre die Hinweisbekanntmachung sinnentleert.

Insgesamt sollte daher eine Veröffentlichung der endgültigen Angebotsbedingungen in dem Medium, das im Basisprospekt bezeichnet wird, ausreichen.

§ 8 WpPG [Nichtaufnahme von Angaben]

(1) Für den Fall, dass der Ausgabepreis der Wertpapiere (Emissionspreis) und die Gesamtzahl der öffentlich angebotenen Wertpapiere (Emissionsvolumen) im Prospekt nicht genannt werden können, muss der Prospekt die Kriterien oder die Bedingungen angeben, anhand deren die Werte ermittelt werden. Alternativ kann bBezüglich des Emissionspreises ~~soh~~ der Prospekt auch den Höchstpreis angeben. Enthält der Prospekt nicht die nach Satz 1 oder Satz 2 erforderlichen Kriterien oder Bedingungen, hat der Erwerber das Recht, seine auf den Abschluss des Vertrages gerichtete Willenserklärung innerhalb von zwei Werktagen nach Hinterlegung des endgültigen Emissionspreises und des Emissionsvolumens zu widerrufen. Der Widerruf muss keine Begründung enthalten und ist in Textform gegenüber der im Prospekt als Empfänger des Widerrufs bezeichneten Person zu erklären; zur Fristwahrung genügt die rechtzeitige Absendung. Auf die Rechtsfolgen des Widerrufs ist § 357 des Bürgerlichen Gesetzbuchs entsprechend anzuwenden. Der Anbieter oder Zulassungsantragsteller muss den endgültigen Emissionspreis und das Emissionsvolumen ~~spätestens am Tag des öffentlichen Angebots~~ unverzüglich nach der Festlegung in einer nach § 14 Abs. 2 zulässigen Art und Weise veröffentlichen. ~~Erfolgt kein öffentliches Angebot, sind der endgültige Emissionspreis und das Emissionsvolumen spätestens einen Werktag vor der Einführung der Wertpapiere zu veröffentlichen. Werden Nichtdividendenwerte eingeführt, ohne dass ein öffentliches Angebot erfolgt, kann die Veröffentlichung nach Satz 6 nachträglich vorgenommen werden, wenn die Nichtdividendenwerte während einer längeren Dauer und zu veränderlichen Preisen ausgegeben werden.~~ Der endgültige Emissionspreis und das Emissionsvolumen sind zudem stets am Tag der Veröffentlichung bei der Bundesanstalt zu hinterlegen. Der Prospekt muss in den Fällen des Satzes 3 an hervorgehobener Stelle eine Belehrung über das Widerrufsrecht enthalten.

(2) – (3).....

Begründung:

Zu Satz 2 und 3:

Richtlinienkonforme Anpassung.

Zu Satz 6 ff.

Die in § 8 Abs.1 S. 6 enthaltenen Vorgaben gehen nicht nur über die Vorgaben von Art. 8 Abs. 1 a.E. der Prospektrichtlinie (2003/71/EG) hinaus, sondern verhindern auch Bookbuildingverfahren, bei denen typischerweise die Veröffentlichung von Emissionspreis und Volumen erst nach Ablauf der Zeichnungsfrist im Rahmen des Zuteilungsverfahrens erfolgt. Dieses Prozedere würde durch die nun vorgeschlagene Regelung unmöglich gemacht, wenn Emissionspreis und Volumen bereits am Tag des öffentlichen Angebots, also zu Beginn der Zeichnungsfrist, bekannt gegeben werden müssten. Damit widerspricht

die nun vorgeschlagene Regelung auch der in den letzten Jahren begrüßenswerterweise vom deutschen Gesetzgeber verfolgten Intention, wie er sie beispielsweise bei der Änderung des § 186 Abs. 2 AktG erst kürzlich mit dem Transparenz- und Publizitätsgesetz geäußert hatte; hier wurde noch ausdrücklich die Möglichkeit einer marktnahen Preisfestsetzung, vor allem im Bookbuildingverfahren, auch für Bezugsrechtsemissionen angeordnet.

In der jetzigen Fassung würde die Regelung schlichtweg ihren Sinn verlieren. Danach wären bei öffentlichen Angeboten in Deutschland moderne Preisfindungsmechanismen nicht mehr erlaubt, was den Finanzplatz und insbesondere die Möglichkeiten von Aktienemittenten, sich mit Eigenkapital zu versorgen, erheblich belasten würde.

Daher sollten die entsprechenden Vorgaben des Entwurfs wie vorgeschlagen gestrichen werden.

§ 9 WpPG [Gültigkeit des Prospekts, des Basisprospekts und des Registrierungsformulars]

(1)-(4)

(5) Nach Ablauf der Gültigkeit darf auf Grund dieses Prospekts kein **neues** öffentliches Angebot von Wertpapieren **erfolgen begonnen werden** oder deren Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt beantragt werden.

Begründung:

Um in Deutschland Rechtsunsicherheiten wegen der durch die Prospektrichtlinie (2003/71/EG) neu eingeführten Gültigkeitsregelung zu vermeiden, sollte Abs. 5 wie vorgeschlagen geändert werden.

§ 9 Abs. 5 in seiner Entwurfsfassung könnte dergestalt ausgelegt werden, dass auch Emittenten, deren öffentliches Angebot innerhalb von 12 Monaten nach Veröffentlichung eines Prospekts beginnt, am Ende des 12. Monats nach der Veröffentlichung des Prospekts aber noch nicht abgeschlossen ist, einen neuen Prospekt erstellen und billigen lassen müssen, obwohl für das generell die Prospektpflicht auslösende öffentliche Angebot bereits ein gebilligter und veröffentlichter Prospekt vorliegt. Faktisch würde dies bedeuten, dass öffentliche Angebote auf einen Zeitraum von maximal 12 Monaten beschränkt wären. Eine solche Anordnung kann jedoch der Prospektrichtlinie nicht entnommen werden und auch bei einer historischen Betrachtung der Beratungen der Richtlinie ist festzuhalten, dass eine solche Auslegung nie Gegenstand der Diskussion war.

Zudem würde eine solche Auslegung dazu führen, dass für ein und dasselbe Wertpapier zwei oder je nach Laufzeit des noch andauernden ersten öffentlichen Angebots mehrere Prospekte zu veröffentlichen wären, was nicht nur aus Haftungsgesichtspunkten, sondern auch aus Anlegerschutzgesichtspunkten vermieden werden muss. Der Anleger, der beispielsweise über mehrere Monate hinweg ein solches Wertpapier erwirbt, wäre mit mehreren Prospekten für ein und dasselbe Wertpapier konfrontiert, ohne jeweils etwaige Änderungen nachvollziehen zu können. Außerdem ist auch zu beachten, dass eine Aktualität der Prospekte wegen des generellen Aktualisierungsgebots gewährleistet wird. Daher rechtfertigen auch Anlegerschutzgesichtspunkte keine erneute Veröffentlichung eines weiteren Prospekts, wenn das öffentliche Angebot auch nach 12 Monaten noch nicht abgeschlossen ist.

§ 10 WpPG [Jährliches Dokument]

(1) Ein Emittent, dessen Wertpapiere.....

veröffentlicht oder dem Publikum zur Verfügung gestellt hat.

~~Soweit der Emittent zum Handelsregister oder zu einem entsprechenden ausländischen Register zur Eintragung anzumeldende Tatsachen oder einzureichende Unterlagen nicht bereits nach den in Satz 1 genannten Vorschriften veröffentlicht oder dem Publikum zur Verfügung gestellt hat, muss das Dokument auch diese enthalten oder auf sie verweisen.~~ Das Dokument ist dem Publikum zur Verfügung zu stellen, indem es entsprechend § 14 Abs. 2 in der dort beschriebenen Weise veröffentlicht wird.

(2) – (3)

Begründung:

Die Vorgabe, auch weitere als in den Nrn. 1 – 4 genannte Informationen zu veröffentlichen würde beispielsweise dazu führen, dass Prokurabestellungen und ähnliche nach dem Handelsgesetzbuch eintragungspflichtige Umstände in das jährlich zu veröffentlichende Dokument aufgenommen werden müssten. Eine solche Anordnung ist jedoch durch Art. 10 der Prospektrichtlinie (2003/71/EG) nicht gedeckt und ginge daher über die Maximalvorgaben der Richtlinie hinaus. Daher sollte diese Verpflichtung wie vorgeschlagen gestrichen werden.

§ 13 WpPG [Billigung des Prospekts]

(1) – (3) ..

(4) Die Bundesanstalt macht die gebilligten Prospekte auf ihrer Internetseite für jeweils zwölf Monate zugänglich.

(5) Die Bundesanstalt kann die Billigung eines Prospekts der zuständigen Behörde eines anderen Mitgliedstaats übertragen, sofern diese Behörde damit einverstanden ist. Die Übertragung ist zudem dem Emittenten, dem Anbieter bzw. dem Zulassungsantragssteller innerhalb von drei Arbeitstagen ab dem Datum mitzuteilen, an dem die Bundesanstalt ihren Beschluss gefasst hat. Die in Absatz 2 genannte Frist gilt ab dem gleichen Datum.

(56) Die Bundesanstalt kann vom Anbieter oder Zulassungsantragsteller verlangen, dass der Prospekt einschließlich der Übersetzung der Zusammenfassung ihr in elektronischer Form übermittelt wird.....

Begründung:

Die in Art. 13 Abs. 5 der Prospektrichtlinie (2003/71/EG) enthaltene Möglichkeit der Billigungsbehörde, die Prospektprüfung unter Umständen auch der Billigungsbehörde eines anderen Mitgliedstaates zu übertragen, ist im Gesetzentwurf nicht enthalten. Bei dieser Regelung handelt es sich jedoch nicht um ein Mitgliedstaatenwahlrecht und muss daher auf Grund der zwingenden Richtlinienvorgaben Eingang in das WpPG finden.

§ 14 WpPG [Hinterlegung und Veröffentlichung des Prospekts]

(1)-(2)...

(3) Der Anbieter oder der Zulassungsantragsteller hat der Bundesanstalt Datum und Ort der Veröffentlichung des Prospekts unverzüglich schriftlich mitzuteilen. ~~Zudem hat er in einer oder mehreren Zeitungen im Sinne des Absatzes 2 Nr. 1 eine Mitteilung zu veröffentlichen, aus der hervorgeht, wie der Prospekt veröffentlicht worden ist und wo er erhältlich ist.~~

Begründung:

Der letzte Satz von § 14 Abs. 3 WpPG sollte gestrichen werden. Gemäß § 13 Abs. 4 WpPG finden Investoren den Prospekt auf alle Fälle auf der Internetseite der BaFin. Dies sowie eine zusätzliche Mitteilung auf der Internetseite des Emittenten machen eine zusätzliche Hinweisbekanntmachung in einer Zeitung überflüssig. Der Nutzen einer zusätzlichen Veröffentlichung in einer Zeitung darf bezweifelt werden, da dem Investor sowohl die exakte Zeitung als auch das Datum des Erscheinens der Hinweisbekanntmachung nicht bekannt sind. Den Anzeigenteil aller Zeitungen zu studieren, dürfte für den Investor wesentlich umständlicher und zeitaufwendiger sein als die Suche über das Internet. Ferner weiß der Investor ja noch nicht einmal, in welcher Zeitung die Veröffentlichung der Hinweisbekanntmachung erfolgt.

Historisch betrachtet waren ursprünglich Hinweisbekanntmachungen eingeführt worden, um den vollumfänglichen (und sehr kostspieligen) Abdruck eines Prospektes in einer Zeitung vermeiden zu können. Der Investor sollte darüber informiert werden, wo er den jeweiligen Prospekt sowie eventuelle Nachträge einsehen kann. Elektronische Veröffentlichungsmedien waren damals unbekannt. Bei Massenemissionen wie sie heute tagtäglich stattfinden sowie unter Berücksichtigung der anderweitigen im Gesetz vorgesehenen Veröffentlichungsvorgaben (s. § 14 Abs. 2, beispielsweise im Internet) ist eine solche Hinweisbekanntmachung jedoch entbehrlich, da sie keinen zusätzlichen Informationsgehalt für den Kunden enthält. Die für den Emittenten entstehenden Kosten stehen daher in keinem Verhältnis zu dem Nutzen für den Anleger.

Zudem ist zu beachten, dass im heutigen Massengeschäft kurzfristig Emissionen stattfinden, um auf aktuelle Marktentwicklungen zu reagieren. Eine Schaltung von den hier in Rede stehenden Hinweisbekanntmachungen würde daher auf Grund des organisatorischen Aufwands Emissionen verzögern.

Schließlich ergibt sich der Zwang zu einer Veröffentlichung in einer Zeitung nicht zwingend aus der Prospektrichtlinie, sondern aus einem Wahlrecht für Mitgliedsstaaten nach Art. 14 Abs. 3 Prospektrichtlinie, bei dessen Ausübung die RVO 809/2004 vorsieht, dass bei einer solchen Mitteilungsveröffentlichung nach Art. 31 eine Veröffentlichung in

der Zeitung zu erfolgen hat. Angesichts des geringen Zusatznutzens einer solchen Veröffentlichung sollte auf die Ausübung des Wahlrechts verzichtet werden.

§ 16 WpPG [Nachtrag zum Prospekt]

(1) Jeder wichtige neue Umstand oder jede wesentliche Unrichtigkeit in Bezug auf die im Prospekt enthaltenen Angaben, die die Beurteilung der Wertpapiere beeinflussen könnten und die nach der Billigung des Prospekts und vor dem endgültigen Schluss des öffentlichen Angebots oder der Eröffnung des Handels an einem organisierten Markt, **ie nachdem, welches Ereignis früher eintritt**, auftreten oder festgestellt werden, müssen in einem Nachtrag zum Prospekt genannt werden. Der Anbieter oder Zulassungsantragsteller muss den Nachtrag bei der Bundesanstalt einreichen. Der Nachtrag ist innerhalb von höchstens sieben Werktagen nach Eingang bei der Bundesanstalt nach § 13 zu billigen. Nach der Billigung muss der Anbieter oder Zulassungsantragsteller den Nachtrag unverzüglich in derselben Art und Weise wie den ursprünglichen Prospekt nach § 14 veröffentlichen.

(2) Die Zusammenfassung und etwaige Übersetzungen davon sind um die im Nachtrag enthaltenen Informationen zu ergänzen.

(3) Anleger, die vor der Veröffentlichung des Nachtrags eine auf den Erwerb oder die Zeichnung der Wertpapiere gerichtete Willenserklärung abgegeben haben, können diese innerhalb einer Frist von zwei Werktagen nach Veröffentlichung des Nachtrags widerrufen. § 8 Abs. 1 Satz 3 bis 54 ist mit der Maßgabe entsprechend anzuwenden, dass an die Stelle der im Prospekt als Empfänger des Widerrufs bezeichneten Person die im Nachtrag als Empfänger des Widerrufs bezeichnete Person tritt. Der Nachtrag muss an hervorgehobener Stelle eine Belehrung über das Widerrufsrecht nach Satz 1 enthalten.

Begründung:

Mit der in der Prospekttrichtlinie vorgesehenen Nachtragspflicht ändert sich die bisherige Nachtragspraxis in Deutschland. Während nach den bisherigen Regelungen des § 11 Verkaufsprospektgesetz und § 52 Abs. 2 Börsenzulassungsverordnung auch Umstände, die für die Beurteilung des Emittenten von wesentlicher Bedeutung sind, nachtragspflichtig waren, sind nach § 16 WpPG nur solche Umstände nachtragspflichtig, die wichtig und neu sind und auch die Beurteilung der Wertpapiere selbst beeinflussen können. Neu ist aber auch gleichzeitig, dass ein Nachtrag nach § 16 WpPG künftig in bestimmten Konstellationen ein Widerrufsrecht des Anlegers auslöst. Vor diesem Hintergrund sind die nachfolgenden Anmerkungen zu sehen:

Zu Abs. 1:

Der neue Einschub in Satz 1 dient der Klarstellung, dass die Nachtragspflicht nach § 16 Abs. 1 in jedem Fall mit der Eröffnung des Handels an einem organisierten Markt erlischt, auch wenn der Emittent Wertpapiere noch weiter öffentlich anbietet. Denn ab diesem Zeitpunkt ist davon auszugehen, dass auf Grund der zahlreichen Berichtspflichten der Emittenten von im organisierten Markt zugelassenen Wertpapieren (insbesondere der Ad-

Hoc-Verpflichtung nach § 15 WpHG) sowie des nach § 10 WpPG zu erstellenden jährlichen Dokuments die erforderlichen Informationen im Markt bekannt sind und daher ein Widerruf des Anlegers nicht mehr gerechtfertigt ist.

Zu Abs. 3:

Die in Art. 16 der Prospektrichtlinie (2003/71/EG) enthaltenen Vorgaben für Nachträge und Widerruf haben wie deren Umsetzung in § 16 WpPG das klassische IPO bei Aktienemissionen als Regelungszweck vor Augen. Anleger, die während der für IPOs häufig genutzten Zeichnungsphase die Entscheidung zur Abgabe eines Kaufangebots getroffen haben, sollen diese Entscheidung überdenken und gegebenenfalls zurücknehmen können, wenn der Emittent Umstände veröffentlicht, bei deren Kenntnis der Anleger die Entscheidung zur Abgabe eines Kaufangebots nicht getroffen hätte. In diesen Fällen soll die für beide Seiten mit wenig Aufwand verbundene Möglichkeit bestehen, vom Angebot Abstand zu nehmen. Mit dem Widerruf des Anlegers wird sein Angebot einfach storniert, bevor vom Emittenten Wertpapiere geliefert werden oder der Anleger den Kaufpreis zahlen muss.

Nicht erfasst werden sollten jedoch Fälle, in denen eine komplette Rückabwicklung des Geschäfts (Rückgabe der Wertpapiere durch den Anleger gegen Rückzahlung des Kaufpreises durch den Emittenten) stattfinden soll. Durch den Verweis auf § 8 Abs. 1 Satz 5 WpPG wird jedoch auf die Regelungen des Rücktritts nach § 357 Bürgerliches Gesetzbuch verwiesen, die die Rückabwicklung bereits erfüllter Geschäfte zum Gegenstand haben. Um hier zu verdeutlichen, dass bereits abgeschlossene Rechtsgeschäfte nicht mehr widerrufen werden können, sollte sich der Verweis lediglich auf die Sätze 3 und 4 des § 8 Abs. 1 WpPG beziehen, die die nachvollziehbaren Vorgaben für die Gestaltung des Widerrufs beinhalten. § 357 BGB ist ferner eine Vorschrift, die auf Haustürgeschäfte mit Verbrauchern zugeschnitten ist. Beim Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, insbesondere, wenn er über die Börse erfolgt, und wenn die Käufer nicht Verbraucher i.S.v. § 13 BGB (was man beim Geschäft über die Börse nicht vorhersehen weiß), ist ein Verweis auf diese Vorschrift hingegen völlig verfehlt. Dies gilt im Übrigen auch bereits bei § 8 WpPG. In der Prospektrichtlinie gibt es auch überhaupt keine Anhaltspunkte dafür, dass ein Rücktritt von bereits abgeschlossenen Geschäften beabsichtigt war. Es geht allein um den Widerruf von Zusagen des Anlegers, d.h. einer Willenserklärung, die noch nicht angenommen wurde.

§ 19 WpPG [Sprachenregelung]

(1) Werden Wertpapiere, für die der Herkunftsstaat des Emittenten die Bundesrepublik Deutschland ist, im Inland öffentlich angeboten oder wird im Inland die Zulassung an einem organisierten Markt beantragt und nicht auch in einem anderen Staat oder mehreren anderen Staaten des Europäischen Wirtschaftsraums, ist der Prospekt in deutscher **einer von der Bundesanstalt anerkannten oder einer in internationalen Finanzkreisen gebräuchlichen** Sprache zu erstellen. **Ist der Prospekt nicht in deutscher Sprache erstellt worden, muss er auch eine Zusammenfassung in deutscher Sprache enthalten.**

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

(2)

(3) Werden Wertpapiere, für die der Herkunftsstaat des Emittenten die Bundesrepublik Deutschland ist, im Inland öffentlich angeboten oder wird im Inland die Zulassung an einem organisierten Markt beantragt und werden die Wertpapiere auch in einem anderen Staat oder mehreren anderen Staaten des Europäischen Wirtschaftsraums öffentlich angeboten oder wird auch dort die Zulassung zum Handel beantragt, ist der Prospekt in deutscher **einer von der Bundesanstalt anerkannten oder einer in internationalen Finanzkreisen gebräuchlichen** Sprache zu erstellen. **Ist der Prospekt nicht in deutscher Sprache erstellt worden, muss er auch eine Zusammenfassung in deutscher Sprache enthalten.**

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

(4) Werden Wertpapiere, für die der Herkunftsstaat des Emittenten nicht die Bundesrepublik Deutschland ist, im Inland öffentlich angeboten oder wird im Inland die Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt beantragt, ~~kann der Prospekt in einer von der Bundesanstalt anerkannten Sprache oder in einer in internationalen Finanzkreisen gebräuchlichen Sprache erstellt werden.~~ Ist **und ist** der Prospekt nicht in deutscher Sprache erstellt, muss er auch eine Übersetzung der Zusammenfassung in die deutsche Sprache enthalten.

(5)

Begründung:

Zu Abs. 1 und 3:

Die im Regierungsentwurf für Absatz (1) enthaltene Sprachenregelung, die für rein national angebotene Emissionen die deutsche Sprache als Prospektsprache zwingend vorschreibt, ist wesentlich restriktiver als es der gegenwärtigen Handhabung in Deutschland entspricht. Gegenwärtig ist zumindest für ausländische Emittenten ein Prospekt in Englisch möglich, auch wenn es sich um ein rein deutsches Angebot handelt (vgl. §§ 15 Abs. 1 S. 2 und Abs. 3 S. 2 VerkProspG, § 2 Abs. 1 S. 4 VerkProspV, § 13 Abs. 1 S. 4 BörsZulVO). Bei Börsenzulassungen ist die englische Sprache z.Z. sogar möglich, wenn bei einem Prospekt für mehrere Emittenten nur ein ausländischer Emittent dabei ist (§ 13 Abs. 1 S. 5 BörsZulVO). Von diesen Erleichterungen wird gegenwärtig vor allem bei Anleiheprogrammen für Konzerngesellschaften Gebrauch gemacht. Die im Regierungsentwurf enthaltene wesentlich restriktivere Regelung würde die Attraktivität des Finanzplatzes Deutschlands sehr beeinträchtigen und dazu führen, dass künftig noch mehr Angebotsprogramme als bereits bisher im Ausland gebilligt werden, wo die im Finanzmarkt übliche englische Sprache akzeptiert wird.

Ferner ist eine auf grenzüberschreitende Angebote (gemäß Abs. 3) begrenzte Erlaubnis der englischen Sprache gerade für unter einem Basisprospekt aufgelegte Angebotsprogramme (unabhängig vom Sitz des Emittenten) nicht ausreichend. Es ist nämlich sehr gut möglich, dass zwar sehr viele, aber nicht alle unter einem Angebotsprogramm begebenen Wertpapiere grenzüberschreitend angeboten werden. Könnte ein englischsprachiger Basisprospekt für eine Emission, die ausnahmsweise nur im Inland angeboten werden soll, dann nicht benutzt werden, wäre der Vorteil des Basisprospekts, schnell und effizient neue Emissionen zu ermöglichen, konterkariert, weil dann für diese eine Emission ein separater deutschsprachiger Prospekt erstellt werden müsste.

Der Regierungsentwurf bzw. die Gesetzesbegründung vermittelt ferner selbst in den grenzüberschreitenden Fällen des Abs. 3 den Eindruck, dass nur in wenigen Ausnahmefällen nach einer entsprechenden Einzelfallprüfung durch die BaFin der Prospekt auch in einer in Finanzkreisen gebräuchlichen Sprache erstellt werden kann. Wenn die englische Sprache nur zulässig ist, wenn es sich "um Wertpapiere handelt, deren Funktionsweise keine besonderen Kenntnisse erfordern", dürften Prospekte für derivative Wertpapiere selbst in grenzüberschreitenden Fällen nicht in Englisch erstellt werden, da derivative Wertpapiere i.d.R. besondere Kenntnisse erfordern. Dies ist für die Emittenten, die ihre Wertpapiere grenzüberschreitend in englischer Sprache anbieten möchten aufgrund der hohen Kosten einer Übersetzung und der erheblichen zeitlichen Verzögerungen nicht akzeptabel. Sie würden sich dann sicherlich dazu entschließen, das Billigungsverfahren bei einer ausländischen Behörde durchzuführen, die Englisch ohne Einschränkung auf spezielle Fälle akzeptiert und diesen Prospekt dann über den EU-Pass in Deutschland benutzen.

Die im Regierungsentwurf vorgesehene Formulierung sollte daher so ausgestaltet werden, dass bei der Erstellung des Prospekts eine in Finanzkreisen gebräuchliche Sprache in allen Fällen gleichberechtigt neben der deutschen Sprache steht. Der Finanzplatz Deutschland darf hier nicht hinter andere europäische Finanzplätze zurückfallen, die bereits positiv im Gesetz die Verwendung anderer Sprachen erlauben. Genannt seien beispielsweise Österreich oder Luxemburg, die ausdrücklich die Erstellung eines Prospekts auch allein in der englischen, also der in Finanzkreisen gebräuchlichen, Sprache zulassen.

Zu Abs. 4:

Nach der Begründung des Regierungsentwurfs dient § 19 Abs. 4 WpPG der Umsetzung von Art. 19 Abs. 2 Unterabsatz 1 Satz 2 und Abs. 3 S. 2 der Prospektrichtlinie. Dies ist jedoch nur insoweit richtig, als es um den zweiten Satz und den ersten Teil des ersten Satzes von § 19 Abs. 4 WpPG, nämlich die Übersetzung der Zusammenfassung in die Amtssprache des Aufnahme Staates geht. Was die gegenwärtig in § 19 Abs. 4 S. 1 WpPG darüber hinausgehende "Kann-Regelung" für die Erstellung deutsch- oder englischsprachiger Prospekte bedeuten soll, wenn Deutschland lediglich Aufnahme Staat ist, ist unklar. Sie sollte gestrichen werden.

Wenn die Bundesrepublik Deutschland nicht Herkunftsstaat sondern nur Aufnahme Staat ist, so ist die BaFin nicht für die Prüfung des Prospekts zuständig. Daher ist die in § 19 Abs. 4 S. 1 WpPG vorgesehene deutsch- bzw. englischsprachige "Kann-Prospekt" nicht für die BaFin bestimmt.

Wenn die Vorschrift sonst Sinn machen sollte, müsste man sie so auslegen, dass der Emittent befugt sein soll, einen deutsch- bzw. englischsprachigen Prospekt bei der für die Prüfung zuständigen ausländischen Behörde einzureichen und diese den Prospekt billigen soll. Eine Sprachenregelung für einen Prospekt, der im Ausland zu billigen ist, steht Deutschland hingegen nicht zu. Eine solche Sprachenregelung kann nur im Umsetzungsgesetz des entsprechenden ausländischen Herkunftsstaates erfolgen. Deutschland als Aufnahme Staat hat hingegen insoweit keine Regelungsbefugnis. Mehr als eine deutsche Zusammenfassung kann Deutschland, falls es nicht Herkunftsstaat sondern nur Aufnahme Staat ist, nach der Richtlinie nicht verlangen.

§ 21 WpPG [Befugnisse der Bundesanstalt]

(1) – (7)

~~(8) Werden der Bundesanstalt Umstände bekannt, auf Grund derer begründete Anhaltspunkte für die wesentliche inhaltliche Unrichtigkeit oder wesentliche inhaltliche Unvollständigkeit eines gebilligten Prospekts bestehen, die zu einer Übervorteilung des Publikums führen, stehen ihr die Befugnisse des Absatzes 2 zu. Die Bundesanstalt kann in den Fällen des Satzes 1 vom Anbieter verlangen, das öffentliche Angebot bis zur Klärung des Sachverhalts auszusetzen. Steht die inhaltliche Unrichtigkeit oder inhaltliche Unvollständigkeit des Prospekts fest, kann die Bundesanstalt die Billigung widerrufen und das öffentliche Angebot untersagen. Die Bundesanstalt kann nach Satz 1 erhobene Daten sowie Entscheidungen nach Satz 2 und 3 der Geschäftsführung der Börse und inländischen sowie ausländischen Zulassungsstellen übermitteln, soweit diese Informationen zur Erfüllung der in der Zuständigkeit der Bundesanstalt oder des Dritten liegenden Aufgaben erforderlich sind.~~

Begründung:

Mit Abs. 8 geht der Gesetzgeber über die Vorgaben der Prospektrichtlinie hinaus.

Ferner ist unklar, warum die BaFin nach Billigung eines Prospektes, bei dem sie nach § 13 WpPG die Vollständigkeit und nach § 21(1) WpPG Schutzaspekte des Publikums (was einer Prüfung einer Übervorteilung entspricht) geprüft hat, das Angebot der Wertpapiere nachträglich mit der Begründung untersagen dürfen soll, dass der Prospekt unvollständig ist oder eine Übervorteilung vorliegt. Die Billigung ist ein Verwaltungsakt, auf dessen Gültigkeit und Bestand der Emittent vertrauen dürfen sollte.

§ 28 WpPG oder alternativ § 32 WpPG [Geltung von Emissionsbedingungen]

Neuer Vorschlag:

Werden Emissionsbedingungen auf der Internetseite des Emittenten, des Anbieters, der Zahlstelle oder der Börse, an der die Wertpapiere zum Handel einbezogen oder zugelassen werden, oder in einer Wirtschafts- oder Tageszeitung, die in den Staaten des Europäischen Währungsraums, in denen die Wertpapiere angeboten werden oder die Zulassung oder Einbeziehung zum Handel angestrebt ist, veröffentlicht oder werden sie dem Anleger ausgehändigt, so sind diese Emissionsbedingungen Bestandteil des Rechtsverhältnisses zwischen Emittent und Anleger.

Begründung:

Seit Jahren ist umstritten, ob Emissionsbedingungen als Allgemeine Geschäftsbedingungen anzusehen sind und es insoweit auch der Einbeziehung der Bedingungen in den Begebungsvertrag nach Maßgabe des § 305 BGB bedarf. Insbesondere bestehen erhebliche Rechtsunsicherheiten für den Fall des Direkterwerbs von Emissionen beim Emittenten. Für diese Fälle wird teilweise die Auffassung vertreten, Emissionsbedingungen würden nur dann Bestandteil des Rechtsverhältnisses zwischen Emittent und Anleger, wenn sie dem Anleger individuell ausgehändigt werden. Die Erfüllung dieses Erfordernis ist allerdings insbesondere bei Wertpapieren, die über die Börse oder im Telefonhandel bzw. über eine Direktbank erworben werden, völlig unrealistisch. Würde man an diesem Erfordernis festhalten, könnte es sein, dass gegenüber unterschiedlichen Anlegern unterschiedliche Emissionsbedingungen als vereinbart gelten (je nachdem, ob sie ihm ausgehändigt wurden (was in den seltensten Fällen bei einem Erwerb über die Börse möglich ist) oder was ihm in einem etwaigen Kundengespräch gesagt wurde; falls kein Kundengespräch stattgefunden hat, ist unklar, was Vertragsbestandteil zwischen Emittent und Anleger geworden ist, selbst wenn die Emissionsbedingungen über das Internet (ggf. auch in Form eines dort veröffentlichten Prospektes) leicht erhältlich sind.

In den Fällen, in denen der Emittent die Wertpapiere hingegen über ein dazwischengeschaltetes Bankenkonsortium an die Anleger vertreibt, sollen nach allgemeiner Ansicht die Emissionsbedingungen Bestandteil des Begebungsvertrages zwischen Emittent und Konsortialbanken werden, durch den die Leistungsverpflichtung des Emittenten begründet wird, und dann auch als für den Sekundärmarkt vereinbart gelten.

Im Ergebnis ist es aus Sicht der Anleger und des Anlegerschutzes aber ohne Belang, welcher Emissionstechnik (Direktvertrieb oder Vertrieb über ein Bankenkonsortium) sich der Emittent bedient. Käme es bei Wertpapieren, die direkt gegenüber dem Kunden vertrieben, aber auch auf dem Sekundärmarkt gehandelt werden, zu einer Beachtlichkeit der individuellen Umstände beim Ersterwerb einzelner Papiere, wäre die Fungibilität der

Wertpapiere einer solchen Emission nicht mehr gegeben. Dies würde zu dem für einen geordneten Markt inakzeptablen und auch nicht mehr abzuwickelnden Ergebnis führen, dass Wertpapiere einer Emission mit einer Wertpapierkennnummer mit verschiedenen Emissionsbedingungen in den Umlauf gebracht würden.

Daher ist es erforderlich klarzustellen, dass die Emissionsbedingungen auch in der Konstellation des Direkterwerbs von einem Emittenten durch den Anleger Teil des Begebungsvertrages sind und ihre Veröffentlichung auf der Internetseite des Emittenten, des Anbieters, der Zahlstelle oder der Börse, an der die Wertpapiere zum Handel einbezogen oder zugelassen werden, oder ihre Veröffentlichung in einer Zeitung eine angemessene und hinreichende Form der Kommunizierung des Inhalts des Begebungsvertrages ist. Auf diese Weise würde die oben dargestellte Gefahr einer sachlich nicht begründeten verschiedenen Behandlung des Direkterwerbs vom Emittenten einerseits und des Erwerbs über eine Konsortialbank andererseits beseitigt.

Da der Direkterwerb von Emissionen eine überragende Bedeutung erlangt und inzwischen die Emission über Konsortialbanken bezogen auf die Anzahl der Emissionen überholt hat, wird die Einfügung eines neuen § 28 bzw. § 32 in das Wertpapierprospektgesetz vorgeschlagen, wonach die Emissionsbedingungen für ein Wertpapier ohne Weiteres Bestandteil des Rechtsverhältnisses zwischen Emittent und Anleger sind, sofern sie dem Anleger ausgehändigt werden oder auf einer der vorgenannten Internetseiten oder in einer Wirtschafts- oder Tageszeitung, die in den Staaten des Europäischen Währungsraums, in denen die Wertpapiere angeboten werden oder die Zulassung oder Einbeziehung zum Handel angestrebt ist, veröffentlicht werden.

§ 31 WpPG [Übergangsbestimmungen]

(1)

(2) Bis zum 31. Dezember 2008 können Einlagenkreditinstitute und andere Kreditinstitute, die nicht unter § 1 Abs. 2 Nr. 4 fallen, weiterhin Schuldverschreibungen und andere, Schuldverschreibungen vergleichbare übertragbare Wertpapiere, die dauernd oder wiederholt begeben werden, im Inland **öffentlich** anbieten **oder zum Handel zulassen**, ohne einen Prospekt nach Maßgabe des § 3 zu veröffentlichen.

Begründung:

zu Absatz 2:

Der Entwurf lässt mit seiner Formulierung „anbieten“ offen, ob neben dem öffentlichen Angebot von Daueremissionen der Kreditinstitute auch die Zulassung zum Handel erfasst ist. Da Art. 30 Abs. 2 der Prospekttrichtlinie (2003/71/EG) pauschal auf Art. 3 der Richtlinie verweist, der sowohl das öffentliche Angebot von Wertpapieren als auch deren Zulassung zum Handel zum Gegenstand hat, ist eine entsprechende Klarstellung wie vorgeschlagen zulässig. Zudem besteht auch aus Anlegerschutzgesichtspunkten kein Grund für eine Differenzierung, lediglich für öffentliche Angebote eine Ausnahme zuzulassen, da mit der Zulassung zum Handel Pflichten der Emittenten verbunden sind, die eine ausreichende Information des Anlegers gewährleisten.

Um die bisherige Rechtslage bis zum 31. Dezember 2008 aufrecht zu erhalten, ist auch eine entsprechende Weitergeltung des § 38 BörsZulVO sowie des § 51 Abs. 3 und 4 BörsG anzuordnen, s. hierzu den Alternativentwurf zu § 72a BörsZulVO und § 51 Abs. 3 und 4 BörsG.

§ 30 BörsG n.F. [Zulassungspflicht]/§ 51 BörsG [Zulassungsvoraussetzungen]

§ 30 BörsG

(1) – (2)

(3) Wertpapiere sind zuzulassen:

1.

2. ein nach den Vorschriften des Wertpapierprospektgesetzes gebilligter oder bescheinigter Prospekt oder ein ausführlicher Verkaufsprospekt im Sinne des § 42 des Investmentgesetzes, ein Prospekt im Sinne des § 102 des Investmentgesetzes oder ein Prospekt im Sinne des § 137 Abs. 3 des Investmentgesetzes veröffentlicht worden ist, soweit nicht nach § 1 Abs. 2 oder § 4 Abs. 2 des Wertpapierprospektgesetzes von der Veröffentlichung eines Prospekts abgesehen werden kann., ~~und~~

~~3. keine Umstände bekannt sind, die bei der Zulassung der Wertpapiere zu einer Übervorteilung des Publikums oder einer Schädigung erheblicher allgemeiner Interessen führen.~~

§ 51 BörsG

(1) Wertpapiere sind zum geregelten Markt zuzulassen, wenn

1. – 2.

~~3. keine Umstände bekannt sind, die bei der Zulassung der Wertpapiere zu einer Übervorteilung des Publikums oder einer Schädigung erheblicher allgemeiner Interessen führen.~~

(3) – unverändert –

(4) – unverändert –

Begründung:

Nach dem Regierungsentwurf soll lediglich Abs. 2 geändert werden. Neben einer Ergänzung hierzu wird eine Streichung des Abs. 3 vorgeschlagen. Auch die § 30 Abs. 3 Nr. 3 BörsG vergleichbare Regelung des § 51 Abs. 1 Nr. 3 BörsG für den geregelten Markt sollte gestrichen werden.

Zu § 30 Abs. 3 Nr. 2 BörsG:

§ 30 Abs. 3 Nr. 2 BörsG erlaubt bei bestimmten Wertpapieren eine Zulassung zum Handel, ohne dass ein Prospekt veröffentlicht werden muss. Zusätzlich zu § 4 Abs. 2 WpPG gewährt jedoch auch § 1 Abs. 2 WpPG für bestimmte Wertpapiere eine prospektfreie Emission.

Würde man die in § 1 Abs. 2 WpPG genannten Ausnahmen nicht in den Katalog des Abs. 2 aufnehmen, könnten für diese Emissionen keine Zulassungen zu einem organisierten Markt erfolgen, ohne dass zuvor ein Prospekt erstellt wurde. Da jedoch die Gründe für eine Ausnahme von der Prospektspflicht nach dem WpPG auch für die Zulassung zum Handel gelten, sollte Abs. 2 wie vorgeschlagen ergänzt werden.

Zu § 30 Abs. 3 Nr. 3:

Während nach bisherigem Recht die Zulassungsstellen der Börsen bei der Zulassung eines Wertpapiers zum Handel auch den jeweiligen Prospekt prüfen mussten, wird die Prospektprüfung nach dem Regierungsentwurf des WpPG der alleinigen Zuständigkeit der BaFin unterfallen.

Es stellt sich damit künftig die Frage, welche Rechtsfolgen der Billigung eines Prospekts durch die BaFin zukommen sollen, wenn der Emittent für sein Wertpapier unter Bezugnahme auf den durch die BaFin gebilligten Prospekt einen Antrag auf Zulassung zum Börsenhandel stellt. Bei einer Beibehaltung der Vorschriften der § 30 Abs. 3 Nr. 3 und § 51 Abs. 1 Nr. 3 Börsengesetz gehen einige Börsen davon aus, dass sie im Rahmen der Zulassung weiterhin eine materielle Prüfung von Prospekten vornehmen werden. Faktisch käme es zu einer **Doppelprüfung** der Prospekte mit erheblichen praktischen nachteiligen Konsequenzen für den Emittenten der Wertpapiere.

Dies scheint nicht nur aus europarechtlichen Gesichtspunkten mit Blick auf die Prospektrichtlinie, die eindeutig vorsieht, dass auch der Börsenzulassungsprospekt von der zuständigen Behörde – im vorliegenden Fall also der BaFin – nach § 21 WpPG unter dem Blickwinkel des Schutzes des Anlegerpublikums geprüft und gebilligt werden muss – und damit als ein vom Emittenten erfülltes Kriterium für die Börsenzulassung der Wertpapiere angesehen werden dürfte –, sondern auch mit Blick auf eine erhebliche Verunsicherung der Marktteilnehmer bedenklich, die bei einer Beibehaltung der vorerwähnten Regelung davon ausgehen müssten, dass ihr einmal von der BaFin gebilligter Prospekt im Rahmen der Börsenzulassung erneut überprüft wird. Neben zeitlichen Verzögerungen bestünde die Möglichkeit, dass im Falle einer Beanstandung des Prospekts durch die Zulassungsstelle dieser geändert werden müsste, was wohl nur mit erneuter Einschaltung der BaFin möglich wäre, die den Prospekt aber bereits einmal gebilligt hatte.

Dieser Konflikt ist nicht hinnehmbar. Die Marktteilnehmer müssen sich darauf verlassen können, dass ihr einmal von der zuständigen Behörde gebilligter Prospekt keiner weiteren

Prüfung unterzogen wird. Insbesondere erscheint es nicht einsichtig, inwiefern ein Prospekt, der entsprechend den umfangreichen und detaillierten inhaltlichen Anforderungen der EU-Prospektrichtlinie und den entsprechenden Durchführungsbestimmungen erstellt und gebilligt ist, noch zu einer Übervorteilung des Publikums oder einer Schädigung erheblicher allgemeiner Interessen führen kann. Wäre dies der Fall, hätte schon die zuständige Behörde die Billigung des Prospekts versagen müssen.

Zu § 51 Abs. 1 Nr. 3 BörsG:

S. Begründung zu § 30 Abs. 3 Nr. 3 BörsG.

Zu § 51 Abs. 3 und 4 BörsG:

Beide Absätze sollten erhalten bleiben, um die bisherige Rechtslage bis zum 31. Dezember 2008 aufrechterhalten zu können. Die Regelung ist die Grundlage für die Befreiung von der Unternehmensberichtsspflicht am geregelten Markt über die Börsenordnung; bei ihrem Wegfall könnte die Befreiung nicht bestehen bleiben.

Neuer Vorschlag zu § 30 Abs. 4 BörsG

„(4) Die Zulassung für Wertpapiere kann für den Zeitpunkt aufschiebend bedingt erfolgen, in dem die zugelassenen Wertpapiere entstehen.“

Begründung:

Eine Wertpapierzulassung ist nicht bedingungsfeindlich. Die Möglichkeit für Emittenten, Wertpapiere zuzulassen, die noch nicht entstanden sind, ermöglicht es den Zulassungsstellen nach deren pflichtgemäßem Ermessen und unter Berücksichtigung der Schutzinteressen der Anlegerschaft, Wertpapierzulassungen auch schon vor dem Zeitpunkt der Entstehung auszusprechen. Hiermit wird z.B. der rechtliche Rahmen geschaffen, damit die Verwaltungsverfahren zur Billigung eines Basisprospekts und zur Zulassung eines Wertpapiers vor der Festlegung der endgültigen Angebotsbedingungen abgeschlossen werden können. Damit bleiben die Emittenten hinreichend flexibel, um - wie bisher auch schon - die endgültigen Bedingungen des Angebots nur wenige Arbeitstage vor der Aufnahme der Börsennotiz festlegen zu können.

Alternativ könnte die Streichung von § 44 BörsZulVO überdacht werden, der bislang einen ähnlichen Regelungsgegenstand aufwies. Eine Formulierung könnte dann wie folgt lauten:

§ 44 BörsZulVO

Bei Wertpapieren, für die nach § 6 Wertpapierprospektgesetz ein Basisprospekt gebilligt wurde oder eine Notifizierung eines Basisprospekts nach § 18 Wertpapierprospektgesetz vorliegt, kann die Zulassungsstelle die Zulassung der Wertpapiere auch dann gestatten, wenn die endgültigen Bedingungen erst kurz vor der Ausgabe festgesetzt werden, wenn der Basisprospekt innerhalb von 12 Monaten vor der Zulassung der Wertpapiere veröffentlicht wurde und darüber Auskunft gegeben wird, wie diese Angaben veröffentlicht werden. Diese Angaben müssen vor der Einführung der Wertpapiere gemäß § 6 Abs. 3 Wertpapierprospektgesetz veröffentlicht werden.

Begründung:

Nach der Regierungsbegründung soll § 44 BörsZulVO gestrichen werden. § 44 BörsZulVO erlaubte jedoch seit der entsprechenden Novelle durch das Dritte Finanzmarktförderungsgesetz insbesondere im Falle von Emissionsprogrammen eine vereinfachte Zulassung von Schuldverschreibungen im Wege so genannter Rahmenezulassungen und gestattete damit den Börsen, Schuldverschreibungen auch bereits dann zuzulassen, wenn der für die Zulassung erforderliche Prospekt nicht nur auf die Nennung einiger weniger Ausgabebedingungen verzichtete, sondern die Beschreibung der konkreten Ausstattung der Anleihen in der Gesamtheit auf einen späteren Zeitpunkt verlagert wurde. Der Gesetzgeber hatte 1998 hiermit auf ein starkes Bedürfnis von Emittenten von MTN-Programmen

(Medium-Term-Notes) reagiert und für diese eine im europäischen Vergleich gesehen vorteilhafte Regelung geschaffen, die es ermöglichte, mit einer hohen Flexibilität sowie mit geringen Emissionskosten zu agieren, da darauf verzichtet wurde, dass der Emittent bei jeder unter dem Programm gezogenen Tranche jeweils ein gesondertes Börsenzulassungsverfahren für das „neue“ Wertpapier betreiben musste.

In der Regierungsbegründung (vgl. Bundestagsdrucksache 13/8933, S. 155 f.) wurde zudem ausgeführt, dass die Belange des Anlegerschutzes in mehrfacher Hinsicht gewahrt würden, da nach Ablauf von 12 Monaten ein neuer Prospekt zu erstellen sowie weitere Nachträge auf Grund aktueller Änderungen erforderlich seien. Die Argumente, dass diese Gesetzeslage bislang Schuldverschreibungsemittenten eine flexible und kostengünstige sowie schnelle Zulassung von Wertpapieren ermöglichte, gelten fort. Insbesondere im internationalen Vergleich war das für deutsche Emittenten stets von Vorteil. Daher sollte die bisherige Rechtslage beibehalten und auf sämtliche Wertpapiere erstreckt werden, für die ein Basisprospekt nach § 6 WpPG-E gebilligt wurde, der für eine Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt benutzt werden kann.

§ 72a BörsZulVO n.F. [Übergangsvorschrift]

Für Schuldverschreibungen, für die ein Prospekt nach § 44 dieser Verordnung vor dem 1. Juli 2005 veröffentlicht worden ist, findet diese Verordnung in der vor dem 1. Juli 2005 geltenden Fassung weiterhin Anwendung. **Für dauernd oder wiederholt von Einlagenkreditinstituten und anderen Kreditinstituten nach § 31 Abs. 2 Wertpapierprospektgesetz begebene Schuldverschreibungen und Schuldverschreibungen vergleichbare übertragbare Wertpapiere findet § 38 dieser Verordnung in der vor dem 1. Juli 2005 geltenden Fassung bis zum 31. Dezember 2008 weiterhin Anwendung.**

Begründung:

Da die in § 31 Wertpapierprospektgesetz vorgesehene Übergangsregelung auch auf die Zulassung von dauernd oder wiederholt von Kreditinstituten begebenen Wertpapieren zum Handel an einem organisierten Markt bis zum 31. Dezember 2008 Anwendung finden soll, ist die Fortgeltung von § 38 BörsZulVO anzuordnen.