

## **Stellungnahme des Deutschen Aktieninstituts zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2010/73/EU und zur Änderung des Börsengesetzes**

**Februar 2012**

### **Einleitung**

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt, dass der vorliegende Regierungsentwurf als Eins-zu-Eins-Umsetzung der geänderten Prospektrichtlinie 2010/73/EU („Richtlinie“) angekündigt wird. Zwar enthält der Entwurf gegenüber dem Referentenentwurf einige Verbesserungen, leider aber immer noch Verschärfungen gegenüber der Richtlinie. Zudem nimmt er sogar eine wichtige Klarstellung, die wegen des deutschen Haftungsrechts von großer Bedeutung ist und selbstverständlich sein sollte, zurück: bei der Beurteilung eines Wertpapiers sollte immer der verständige Anleger der Maßstab für eine rechtliche Beurteilung sein, nicht der individuelle Anleger.

Allerdings ist die Richtlinie selbst insgesamt nur als widersprüchlich und inkonsistent zu bezeichnen. Das Deutsche Aktieninstitut ist der Auffassung, dass die Richtlinie nicht wie geplant dem Anleger“schutz“ dienen wird, sondern ein erhebliches Missbrauchspotential (siehe die Ausführungen zum Widerrufsrecht) eröffnet, das den Emittenten, insbesondere den Industrieunternehmen, aber auch Versicherungen, und damit dem Kapitalmarkt insgesamt schaden wird, die in diesen Zeiten wie noch nie neben der Kreditfinanzierung auf eine Finanzierung über den Kapitalmarkt angewiesen sind, und keine Ausweichmöglichkeiten haben.

Die Bedeutung der Zusammenfassung wird in der Richtlinie beispielsweise völlig überhöht, da es bereits zusätzlich Produktinformationsblätter gibt, die die gleiche Kurz-Informationenfunktion erfüllen sollen. Dagegen soll dem Anleger zugemutet werden, etwa bei Unternehmensanleihen im Rahmen von Anleihenprogrammen die rechtliche Grundlage der Anleihe aus dem Basisprospekt und den endgültigen Bedingungen zusammenzusuchen, indem es den Emittenten durch die Prospektverordnung verboten (!) werden soll, die endgültigen Bedingungen in konsolidierter Form zu verfassen. Derzeit bleibt auch das Verhältnis von Veröffentlichungspflichten aufgrund eines „öffentlichem Angebots“ zu gesetzlich oder aus sonstigem Grund vorgeschriebenen Veröffentlichungen nach Handelsaufnahme, wie z.B. Ad-Hoc-Pflichten völlig ungeklärt (siehe ebenfalls die Ausführungen zum Widerrufsrecht).

Daher ist der Gesetzgeber u.E. berufen, so weit es möglich ist, die negativen Auswirkungen der Richtlinie zu begrenzen und in unsere Rechtsordnung insbesondere unter Berücksichtigung der nun auf maximal zehn Jahre verlängerten Prospekthaftung einzufügen.

Das Deutsche Aktieninstitut regt anlässlich der Änderungen bezüglich des Börsenrats im Börsengesetz weiterhin an, eine Regelung zu treffen, die sicherstellt, dass künftig Unternehmen, die nicht aus dem Finanzsektor stammen, dort mit höherem Anteil vertreten sein müssen, um ihnen ein ihrer Bedeutung für die Börsen entsprechendes Gewicht zu verschaffen.

### **Im Einzelnen**

#### **Zu E. 2 Erfüllungsaufwand für die Wirtschaft**

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt, dass der Normenkontrollrat sich ausführlich mit dem möglichen Erfüllungsaufwand für die Wirtschaft auseinandergesetzt hat und darauf hinweist, wie wichtig die frühzeitige Folgenabschätzung europäischer Vorhaben für die Wirtschaft bereits in den Ratsarbeitsgruppen bzw. im Ausschuss der Ständigen Vertreter sind.

Das Deutsche Aktieninstitut hat sich zu den möglichen Folgekosten im Referentenentwurf (Ref-E) ausführlich geäußert. Wie vom Bundesministerium der Finanzen im Ref-E- zu Recht ausgeführt, ist die Ermittlung der möglichen Kosten äußerst schwierig. Das Deutsche Aktieninstitut bekräftigt seine Bereitschaft, hierbei schon frühzeitig Unterstützung zu leisten, und dies ggf. auch durch Mitgliederbefragungen zu ermitteln.

### **Artikel 1 Änderung des Wertpapierprospektgesetzes**

#### **Zu 3. § 2 Nr 18 WpPG-E**

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt, dass der Regierungsentwurf (Reg-E) die Definition nun fast wortwörtlich aus der Richtlinie übernimmt, um zu vermeiden, dass sich über die Fragestellungen der Richtlinie hinaus weitere Interpretationsschwierigkeiten ergeben.

Allerdings ist der Anleger im Singular, nicht wie in der Richtlinie oder in § 5 WpPG-E im Plural angeführt. Die Verwendung des Plurals ist jedoch wichtig, da es im Plural in höherem Maße zum Ausdruck kommt, dass Schlüsselinformationen nicht auf den individuellen Anleger zugeschnitten sein können, sondern auf eine Vielzahl von Anlegern.

#### **Zu 4. § 3 WpPG-E: Prospektausnahmen im Hinblick auf die Art des Angebots**

Die Richtlinie hat die Vorgaben zu den Prospektausnahmen geändert. Bei der Ausnahme des Absatz 2 Nr. 5 ergibt sich ein Unterschied zum Wortlaut der Richtlinie. Danach gilt:

**„Die Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Prospekts gilt nicht für ein Angebot von Wertpapieren,**

**(...) 5. sofern der Verkaufspreis für alle angebotenen Wertpapiere im Europäischen Wirtschaftsraum weniger als 100 000 Euro beträgt, wobei diese Obergrenze über einen Zeitraum von zwölf Monaten zu berechnen ist.“**

In der Richtlinie wird die Obergrenze räumlich auf die „Union“ bezogen, hier ist es der EWR. Dies bedeutet eine Ausdehnung zu Lasten des Emittenten.

Absatz 2 regelt die Weiterveräußerung von Wertpapieren. Hierbei ergibt sich nach Auffassung des Deutschen Aktieninstituts eine Begriffsverwirrung von „Angebot“ und „öffentlichem Angebot“ im Sinne der Richtlinie. Es heißt:

**„Jede spätere Weiterveräußerung von Wertpapieren, die zuvor Gegenstand einer oder mehrerer der in Satz 1 genannten Angebotsformen waren, ist als ein gesondertes Angebot anzusehen.“**

In Absatz 3 heißt es dagegen, dass die Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Prospekts für ein späteres Angebot oder eine spätere endgültige Platzierung von Wertpapieren für Finanzinstitute nicht gilt, solange für das Wertpapier ein gültiger Prospekt gemäß § 9 vorliegt und die Personen, die die Verantwortung für den Prospekt übernommen haben, in dessen Verwendung schriftlich eingewilligt haben,

Da eine Prospektspflicht nur für öffentliche Angebote gilt, müsste es in Absatz 3 heißen „öffentliches“ Angebot, sonst besteht ja ohnehin keine Prospektspflicht. Wir gehen davon aus, dass die Weiterveräußerung durch Intermediäre, die sich beispielsweise an nur 50 Anleger richtet, weiterhin keine Prospektspflicht auslöst. Dies ist insbesondere deshalb wichtig, weil das Missverständnis entstehen könnte, dass bei einer späteren Weiterveräußerung eine Prospektspflicht eintritt, wenn beim Verkäufer die Institutseigenschaft fehlt, auch wenn kein „öffentliches“ Angebot vorliegt. Sollten die Verfasser des Reg-E allerdings der Auffassung sein, dass eine Prospektausnahme etwa nach § 3 Absatz 2 Nr. 2 WpPG auf der ersten Ebene bereits „aufgebraucht“ wird, und bei der Weiterveräußerung nicht mehr in Anspruch genommen werden kann oder etwa „die Angebote dazuzuaddieren“ sind, sollte dies im Gesetzestext klarer zum Ausdruck kommen. Das Deutsche Aktieninstitut würde jedenfalls eine solche Auffassung ablehnen.

Dies kommt in der Formulierung der ursprünglichen Prospektrichtlinie 2003/71/EG besser zum Ausdruck: „wobei (...) zu entscheiden ist, ob es sich bei dieser Weiterveräußerung um ein öffentliches Angebot handelt“. Das Deutsche Aktieninstitut hatte bezüglich des Ref-E kritisiert, dass die Stellung des Ausnahmetatbestands in § 3 Absatz 2 Satz 3 WpPG-E keinen Sinn ergab. Die Richtlinie wollte u.E. hier eine neue, eigenständige Ausnahme zur generellen Prospektspflicht schaffen, die neben den Ausnahmekatalog des § 3 Absatz 2 Nr. 1-5 treten sollte. Durch die Anfügung als Satz 3 zu § 3 Absatz 2 WpPG-E schien es, als ob sich die Neuregelung auf die Angebotsformen des Satz 1 beschränkte, was keinen Sinn ergibt, wird doch in diesen Fällen gerade kein Prospekt vorliegen, für dessen Benutzung eine Einwilligung erteilt werden kann. Dies ist u.E. im jetzigen Absatz 3 besser verortet.

Auch der im Ref-E verwandte Begriff der Zustimmung zur Prospektnutzung wurde nun in Einwilligung geändert. Gemäß den §§ 183 und 184 BGB umfasst der Begriff der Zustimmung sowohl die Einwilligung als auch die Genehmigung. Die Emittenten haben ein berechtigtes Interesse daran, dass nur bei ihrer vorherigen schriftlichen Einwilligung der anbietende Finanzintermediär von der Prospektspflicht befreit wird.

#### **Zu 6. § 5 Absatz 2 Satz 2 ff.**

Das Deutsche Aktieninstitut ist erfreut, dass der Reg-E wieder mehr zu einer Eins-zu-Eins-Umsetzung der geänderten Prospektrichtlinie zurückkehrt, und

nicht mehr wie bezüglich des Ref-E kritisiert vorschreibt, dass die Zusammenfassung geeignet sein muss, „eine Anlageentscheidung zu ermöglichen“. Allerdings ergeben sich immer noch Diskrepanzen zum Wortlaut der Richtlinie. Danach „liefern“ Form und Inhalt der Prospektzusammenfassung in Verbindung mit dem Prospekt zweckdienliche Auskünfte über die wesentlichen Aspekte der betreffenden Wertpapiere, um den Anlegern bei der Prüfung der Frage, ob sie in diese Wertpapiere investieren sollten, behilflich zu sein. Es ist dagegen nicht vorgeschrieben, dass sie hierzu „geeignet“ sein „müssen“. Dies führt letztlich zu einer wesentlichen Verschärfung gegenüber der Richtlinie.

Auch der nunmehr fast einheitlichen Bezugnahme auf die „Anleger“, nicht das „Publikum“ ist zuzustimmen.

Ein weiteres Argument, warum der Wortlaut der Richtlinie übernommen werden sollte, ist dass die in der Richtlinie gewählte Formulierung Ergebnis einer langen Konsultation ist, deren Inhalt insbesondere war, die Zusammenfassung aufzuwerten, aber die Bedeutung des Gesamtprospekts nicht zu unterminieren.

#### **Zu 10. § 9 WpPG-E:**

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt die Klarstellung, dass sich die Gültigkeit des Basisprospekts nach dem letzten hinterlegten Angebot richtet.

#### **Zu 11. § 10 WpPG-E und 23. § 37 Absatz 3 WpPG-E:**

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt das Wegfallen der Pflicht zur Erstellung eines jährlichen Dokuments sehr.

Die Streichung der jährlichen Dokuments beruht auf der Erwägung, dass die Informationen schon anderweitig veröffentlicht werden. Dies ist durchgehend schon der Fall, so dass kein Informationsdefizit eintritt.

#### **Zu 12. § 11 Absatz 1 WpPG-E:**

Die geänderte Fassung des § 11 WpPG-E macht die Möglichkeit, Angaben in Form eines Verweises in den Prospekt aufzunehmen, davon abhängig, dass die Dokumente nach Nr. 1 „über die Internetseiten der BaFin (...) öffentlich zugänglich“ bzw. nach Nr. 2 „über die Internetseite des Unternehmensregisters (...) öffentlich zugänglich sind“. Dies ist zum einen eine Einschränkung gegenüber dem Wortlaut der Richtlinie, der die Art der Veröffentlichung nicht regelt, und zum anderen handelt es sich um eine Voraussetzung, auf die der Emittent abgesehen von der Zuleitung der Dokumente an die genannten Einrichtungen keinen Einfluss hat. Anders würde der Fall liegen, wenn es sich um eine Internetseite handelt, die der Emittent zur Verfügung stellt oder es seitens des Emittenten ausreichen würde, dass der Emittent der BaFin bzw. dem Unternehmensregister die Dokumente zur Veröffentlichung auf ihrer Homepage zuleitet.

Wir möchten darauf hinweisen, dass nach Artikel 11 Absatz 3 der Richtlinie der Kommission das Mandat zur Präzisierung der Anforderungen dieses Artikels zur Aufnahme von Angaben in Form eines Verweises durch delegierte Rechtsakte zukommt. So enthält Absatz 1 Satz 2 entsprechend auch keine Regelung durch den Gesetzentwurf für das Ausland.

Uns ist allerdings derzeit nicht ersichtlich, dass die Kommission eine Änderung des Artikels 28 der EU-Verordnung vorbereitet.

#### **Zu 14. § 13 Absatz 5 WpPG-E**

Der Ref-E wurde dahingehend geändert, dass die elektronische Übermittlung an die BaFin nunmehr über das Melde- und Veröffentlichungssystem der BaFin erfolgen muss. Diese Änderung wird damit begründet, dass dies eine kurzfristige Weiterleitung ermögliche.

Damit kann eine Übersendung per Email nicht erfolgen, die allerdings immer noch die schnellere Alternative zur Übermittlung eines Datenträgers, die ja zugelassen ist, darstellen würde. Wir würden vorschlagen, zur Formulierung „elektronischer Form“ zurückzukehren.

#### **Zu 15. § 14 Absatz 2 WpPG-E**

Das Deutsche Aktieninstitut ist der Auffassung, dass der Gesetzentwurf nicht aus Gründen des einfachen Zugangs zu Prospekten von der in Artikel 14 Absatz 2 Unterabsatz 2 geschaffenen Möglichkeit Gebrauch machen müsste, also die Prospektrichtlinie aus Gründen des Anlegerschutzes verschärfen müsste. Es handelt sich dann nicht mehr um die angekündigte Eins-zu-Eins-Umsetzung.

#### **Zu 16. § 16 WpPG-E:**

Die Neuregelung des § 16 WpPG ist sehr bedauerlich und inkonsistent, da spätestens mit der Zulassung der Papiere zum öffentlichen Handel das Regime der Sekundärmarktrichtlinien beginnt, die für Transparenz und Information für die Anleger sorgen.

Zunächst ergibt sich durch die Neuregelung des § 16 WpPG eine Verdopplung der Informationspflichten des Emittenten.

Schlimmer noch löst ein zeitlich darüber hinausgehendes öffentliches Angebot bei einem Nachtrag eine Widerrufsmöglichkeit aus, und in welchem Fall es sich um ein öffentliches Angebot handelt, ist keinesfalls eindeutig. Ab der Zulassung oder Einbeziehung zum Handel haben Mitteilungen aufgrund gesetzlicher Regelungen der Sekundärmarkttransparenz bzw. aufgrund des Handels zu erfolgen und sind europaweit zu verbreiten! Bei der Umsetzung der alten Prospektrichtlinie 2003/71/EG wurde dies noch berücksichtigt. So hat der Finanzausschuss des Bundestages damals zu Recht mit der Auffassung überzeugt, dass sogar die Einbeziehung in den Freiverkehr zum endgültigen Schluss des öffentlichen Angebots führt, wenn ab Einbeziehung lediglich Mitteilungen auf Grund des Handels erfolgen (Bundestags-Drucksache 15/5373 vom 21.04.2005, S. 84). Der bisherige Wortlaut des Prospektgesetzes geht auf den Vorschlag des Finanzausschusses zurück. Wir möchten darauf hinweisen, dass das EU-Parlament das Problem erkannt hat und die EU-Kommission nun nach Artikel 4 der geänderten Richtlinie prüfen muss, „ob die Definition des Begriffs „öffentliches Angebot“ geändert werden muss und ob die Begriffe „Primärmarkt“ und „Sekundärmarkt“ definiert werden müssen, und [...] in diesem Zusammenhang umfassend die Verbindungen zwischen der Richtlinie 2003/71/EG und den Richtlinien 2003/6/EG und 2004/109/EG“ zu präzisieren hat. Der EU-Kommission wurde hierfür eine Maximalfrist bis zum 1. Januar 2016 eingeräumt. Unseres Erachtens ist aber die Bestimmung des Verhältnis-

ses des Primär- zum Sekundärmarkts nicht nur für die Nachtragsfrist, sondern auch für die Regelung der „Retail Cascade“, also die Frage der auf das erste öffentliche Angebot folgenden weiteren öffentlichen Angebote unerlässlich, was gegenüber der EU-Kommission auch so vorgetragen wurde. Eine Ausnutzung der Frist bis 2016 wäre u.E. unerträglich.

Im Falle einer zugleich Ad Hoc-pflichtigen Mitteilung wird durch den EU-Richtliniengeber und nun den Ref-E die Möglichkeit der Spekulation gegen den Emittenten institutionalisiert. Eine Ad hoc-Mitteilung ist unverzüglich zu veröffentlichen, ein Nachtrag erst von der Behörde innerhalb von zwei Tagen zu billigen. So kann sich der Anleger nach der Ad Hoc-Meldung die Wertpapiere im Rahmen des öffentlichen Angebots kaufen, den Nachtrag abwarten und mindestens zwei Werkzeuge gegen den Emittenten spekulieren: sollte sich der Kurs in diesem Zeitraum nicht nach seinen Wünschen entwickelt haben, kann er die Papiere über einen Widerruf zurückgeben, obwohl er „bösgläubig“ gekauft hat. Eine weitere Verschärfung ist dadurch erfolgt, dass der Widerruf nunmehr auch noch erfolgen kann, nachdem diese in das Anlegerdepot gebucht wurden, solange nur der nachtragspflichtige Umstand vor Erfüllung eingetreten ist, weil die Formulierung „sofern noch keine Erfüllung eingetreten ist“, entfallen ist, wie in der Begründung zu Recht ausgeführt wird.

Diese vom europäischen Richtliniengeber vorgegebene Regelung könnte, sofern der Wortlaut der Richtlinie nunmehr übernommen wird, zumindest die Schärfe genommen werden, indem die BaFin zumindest solche Nachträge, die zugleich ad hoc-pflichtige Informationen enthalten, unverzüglich billigt und gleichzeitig ein berechtigtes Interesse der Emittenten zum Zuwarten mit der Veröffentlichung der Ad Hoc Mitteilung bis zur Billigung in solchen Fällen anerkennt, oder einen solchen Nachtrag nicht billigt und § 15 WpHG den Vorrang einräumt und eine dementsprechende Verwaltungspraxis entwickelt. Dies hat auch die Begründung des Reg-E zum Umsetzungsgesetz der alten Prospektrichtlinie 2003/71/EG so vorgesehen (Bundestags-Drucksache 15/4999, S. 36):

„Eine Besonderheit besteht in den Fällen, in denen ein nachtragspflichtiger Umstand eintritt, für den sich eine Veröffentlichungspflicht nach § 15 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) ergibt. In diesen Fällen geht die Regelung des § 15 WpHG der des § 16 grundsätzlich vor. Denn die Veröffentlichung gemäß § 15 WpHG erfolgt in der Regel vor Ablauf der Frist für die Billigung eines Nachtrags. Nach Veröffentlichung des Umstandes gemäß § 15 WpHG ist der Prospekt jedoch unverzüglich um einen Hinweis auf die Veröffentlichung gemäß § 15 WpHG zu ergänzen. Dieser ergänzende Hinweis im Prospekt ist mit oder unverzüglich nach der Veröffentlichung nach § 15 WpHG in der gleichen Art wie der Prospekt zu veröffentlichen. Dieser Hinweis bedarf dabei nicht der Billigung der Bundesanstalt. Anders zu beurteilen ist das Verhältnis von § 15 des WpHG zu § 16, wenn Wertpapiere öffentlich angeboten werden, die zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen werden sollen. In diesen Fällen herrscht insbesondere während der Zeichnungsfrist häufig eine besondere Anlagestimmung. Für einen Umstand, der eine Veröffentlichungspflicht gemäß § 15 WpHG auslöst, besteht deshalb eine Nachtragspflicht gemäß § 16. Der Nachtrag ist dann frühestens zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Mitteilung nach § 15 WpHG zu veröffentlichen.“

In der Begründung wird weiter ausgeführt, dass wenn der Prospekt von Anfang an unrichtig ist und die Unrichtigkeit bemerkt und durch einen Nachtrag korrigiert wird, die Unrichtigkeit bereits mit Veröffentlichung des Prospekts eingetreten ist und nicht etwa erst zu dem Zeitpunkt, in dem die Unrichtigkeit bemerkt wurde. Es fragt sich, ob das nicht zu einer Verdoppelung des Haftungsrisikos für den Emittenten führt, der sich für anfängliche Fehler im Prospekt sowohl mit einem verschuldensunabhängigen Widerrufsrecht als auch mit einer verschuldensabhängigen Haftung konfrontiert sieht. Dies mag in den anderen Mitgliedsstaaten anders geregelt sein bzw. werden, so dass die Prospekthaftungsregime in Europa noch stärker als bisher auseinanderfallen werden. Es fragt sich, ob dies vom deutschen Gesetzgeber so intendiert ist.

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt zwar, dass in § 16 Absatz 1 Satz 2 WpPG-E berücksichtigt wurde, dass auch ein Emittent, der weder Anbieter noch Zulassungsantragsteller ist, einen Nachtrag wirksam einreichen kann. Allerdings ist Satz 2 als eine Verpflichtung formuliert, wobei alle drei – Emittent, Antragsteller und Anbieter – zur Einreichung eines Nachtrags verpflichtet werden. Dies ist in Fällen, in denen der Emittent sich z.B. in der Vertriebskette eben nicht zur Aktualisierung des Prospekts verpflichtet hat, nicht richtig. Wir bitten daher um Umformulierung.

#### **Zu 17. § 18 WpPG-E**

Anders als nach Artikel 18 der Prospektrichtlinie kann nach dem WpPG nicht der Emittent oder die für die Erstellung des Prospektes verantwortliche Person den Antrag auf Notifizierung stellen, sondern der Anbieter oder der Zulassungsantragsteller, vgl. § 18 Absatz 1 WpPG-E. Anbieter ist jedoch bei erteilter Einwilligung auch der von der Prospektpflicht befreite Finanzintermediär. Da allein der Emittent die Prospekthaftung trägt, muss nun dafür Sorge getragen werden, dass eine Notifizierung durch den privilegierten Finanzintermediär nur mit schriftlicher Einwilligung des Emittenten möglich ist.

#### **Zu 19. § 23 Absatz 2 Nummer 5 WpPG-E**

Das deutsche Aktieninstitut hat begrüßt, dass der Ref-E anders als in § 5 WpPG-E den Wortlaut der Richtlinie übernommen hat, indem die Wörter „oder sie vermittelt, wenn sie zusammen mit den anderen Teilen des Prospekts gelesen wird, nicht alle Schlüsselinformationen, um einem verständigen Anleger bei der Prüfung der Frage, ob er in diese Wertpapiere investieren sollte, behilflich zu sein“, angefügt wurden. Das Deutsche Aktieninstitut hat die Einschränkung auf den verständigen Anleger sehr begrüßt, da es sich um die wichtige Klarstellung handelt, dass Maßstab für eine rechtliche Beurteilung nicht der individuelle Anleger sein kann.

Das deutsche Aktieninstitut regt an, wieder zum Wortlaut des Ref-E zurückzukehren.

Der Verweis auf § 5 Absatz 2 Satz 1, und nicht auch Satz 3 stellt eine Verschärfung gegenüber der EU-Richtlinie dar, da der Haftungstatbestand dann nicht die Einschränkung enthält, dass die Schlüsselinformationen den Anlegern „behilflich“ sein müssen. Diese Regelung in der Richtlinie ist, wie bereits ausgeführt, das Ergebnis einer langen und intensiven Konsultation, die zu Recht berücksichtigt, dass die Bedeutung der Zusammenfassung, die begriffs-

immanent unvollständig ist und die Lektüre des Prospekts nicht ersetzt, nicht überhöht werden darf, schon gar nicht im Haftungsfall.

#### **Zu 21. § 32 WpPG-E**

Da das Register für qualifizierte Anleger gestrichen wurde und den Emittenten nicht die Möglichkeit eingeräumt wurde, eine rechtlich relevante Einordnung eines Anlegers als „qualifiziert“ i.S.d. WpPG vorzunehmen, sind diese auf die Einschätzung der Wertpapierdienstleistungsunternehmen angewiesen. Die entsprechende Auskunftspflicht von Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist erforderlich. Daher ist es erfreulich, dass die Mitteilung nun als Pflicht formuliert wurde.

Das Grundproblem, das sich aus der Richtlinie ergibt, bleibt jedoch: Emittenten müssen nun verschiedene Wertpapierdienstleistungsunternehmen anfragen, sollten sie eine Selbstemission durchführen, und bekommen die Auskunft dann auch nur, wenn die Anleger zugestimmt haben. So ist es möglich, dass ein Anleger bei denselben Wertpapieren, die er ggf. im Sekundärmarkt über die Bank kauft, als qualifiziert gilt, bei einem Kauf des Wertpapiers direkt vom Emittenten dagegen nicht.

Es ist unklar, ob die Unverzüglichkeit nur gilt, wenn der Kunde vorab schriftlich zugestimmt hatte und nicht auch für den Fall, dass das Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Einwilligung in Form einer Anfrage erst einholen muss. Auch die Anfrage an den Kunden sollte unverzüglich erfolgen müssen.

Die Erwägungen zum Bankgeheimnis und Datenschutz sind richtig und wichtig, dürften aber zusammen mit der Streichung des Registers dazu führen, dass Direktplatzierungen an qualifizierte Anleger nicht mehr möglich sein werden.

#### **Zu 22. § 35 WpPG-E**

Für den geänderten Absatz 1 Nr. 1 würden wir vorschlagen, zur Klarstellung das „öffentliche“ Anbieten „im Inland“ mit einer Bußgeldandrohung zu versehen.

Bei der neuen Bußgeldgrenze in Absatz 3 für Angebote ohne Prospekt von nunmehr bis zu 500.000 Euro sollten die Behörden bei der Anwendung in Erwägung ziehen, dass es Grenzfälle gibt, in denen nicht zweifelsfrei bestimmt werden kann, ob ein öffentliches Angebot vorliegt.

### **Artikel 5**

#### **Änderung des Börsengesetzes**

##### **Zu 5. § 12 BörsG-E**

Die Änderung des Börsengesetzes schreibt künftig fest, dass Anleger im Börsenrat vertreten sein müssen, indem sie Ausnahmemöglichkeiten abschafft. Das Deutsche Aktieninstitut würde es begrüßen, wenn auch ein Proporz dahingehend festgelegt würde, dass im Börsenrat mehr börsennotierte Unternehmen vertreten sein müssen, die nicht Kreditinstitute, Wertpapierhandelsbanken, Finanzdienstleistungsinstitute und Kapitalanlagegesellschaften sind. Derzeit sieht etwa die Hessische Börsenverordnung vor, dass 12 Sitze an Kre-



ditinstitute, Wertpapierhandelsbanken, Finanzdienstleistungsinstitute, Kapitalanlagegesellschaften und Skontroführer gehen, während Versicherungen einen Sitz, sonstige Unternehmen und Anleger jeweils 2 Sitze belegen können.

Unseres Erachtens wird das der Bedeutung der börsennotierten Unternehmen für die Börse nicht gerecht. Hier sollte zusammen mit den Anlegern eine paritätische Besetzung der Emittenten und Anleger auf der einen Seite und der Finanzwirtschaft auf der anderen Seite im Börsenrat erzielt werden.