

**18.03.05**

## **Stellungnahme** des Bundesrates

---

### **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)**

Der Bundesrat hat in seiner 809. Sitzung am 18. März 2005 beschlossen, zu dem Gesetzentwurf gemäß Artikel 76 Abs. 2 des Grundgesetzes wie folgt Stellung zu nehmen:

1. Zum Gesetzentwurf allgemein

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren eine Regelung der Prospekthaftung im Wertpapierprospektgesetz zu prüfen.

Begründung:

Der Bundesrat begrüßt die einheitliche Regelung der Börsenzulassungsprospekte für Wertpapiere und der Wertpapieremissionsprospekte sowie die einheitliche Prüfung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Diese Harmonisierung führt zu einer deutlichen Rechtsvereinfachung und damit zu einer Erleichterung für die Finanzwirtschaft. Der deutsche Finanzmarkt wird dadurch im Wettbewerb zu anderen in Europa deutlich gestärkt.

Das vorgeschlagene Gesetz wird diesem Anspruch der Rechtsvereinfachung allerdings nicht in vollem Umfang gerecht. Die Prospekthaftung für unvollständige oder unrichtige Wertpapierprospekte ist weiterhin in den § 13 VerkaufsprospektG in Verbindung mit §§ 44 bis 47 BörsG und § 55 BörsG-E geregelt. Diese Haftungsregeln sollten aus Gründen der Rechtssystematik und der Anwenderfreundlichkeit, auch im Hinblick auf das internationale Geschäft, in das Wertpapierprospektgesetz übernommen werden.

## 2. Zu Artikel 1 (§ 2 Nr. 4 Satz 2 - neu -, Satz 3 - neu - WpPG)

In Artikel 1 ist § 2 Nr. 4 wie folgt zu ändern:

- a) Im zweiten Halbsatz ist das Komma nach dem Wort "Unternehmen" durch einen Punkt zu ersetzen und die Wörter "wobei Mitteilungen auf Grund des Handels von Wertpapieren an einem organisierten Markt oder im Freiverkehr kein öffentliches Angebot darstellen," zu streichen.
- b) Folgende Sätze sind anzufügen:

"Mit der Einbeziehung in den Handel oder der Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt endet das öffentliche Angebot. Mitteilungen auf Grund des Handels von Wertpapieren an einem organisierten Markt oder im Freiverkehr stellen kein öffentliches Angebot dar."

### Begründung:

Die Definition des Merkmals "öffentliches Angebot" bedarf im Interesse der Rechtssicherheit der Präzisierung. Vorgaben des Wertpapierprospektgesetzes knüpfen an dieses Merkmal an, beispielsweise an die Regelungen über die Gültigkeit des Prospekts (§ 9 WpPG-E) und die Nachtragspflicht (§ 16 WpPG-E). Da es sich um weitreichende Pflichten des Emittenten oder Anbieters handelt, muss Rechtssicherheit darüber bestehen, dass jedenfalls dann kein öffentliches Angebot mehr vorliegt, wenn die Zulassung oder Einbeziehung des öffentlich angebotenen Wertpapiers zum Handel erfolgt. Hiermit wird nach allgemeiner Ansicht der Sekundärmarkt eröffnet, für den auf Grund anderer Regelungen (Zulassungsfolgepflichten, Dokument nach § 10 WpPG-E) eine Information des Marktes für die betroffenen Wertpapiere erfolgt. Der Anlegerschutz wird dadurch gewährleistet.

## 3. Zu Artikel 1 (§ 4 Abs. 1 Nr. 2 und 3, Abs. 3 WpPG)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, ob die Zuständigkeit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) für die Prüfung der Gleichwertigkeit nicht ausdrücklich in das Gesetz aufgenommen werden sollte.

### Begründung:

Nach Artikel 4 Abs. 1 Buchstabe b und c der Richtlinie 2003/71/EG (sog. Prospektrichtlinie) hat die zuständige Behörde zunächst die Gleichwertigkeit der Angaben aus dem anderen Dokument mit Prospektangaben zu prüfen. Auf Grund der Formulierung der Vorschrift ("nach ihrer Ansicht") hat sie hierbei einen Beurteilungsspielraum.

Nach dem Wortlaut des § 4 Abs. 3 WpPG-E bedürfte es einer solchen Einzelfallprüfung durch die zuständige Behörde dagegen nicht. Hier ist nur der Erlass einer Rechtsverordnung vorgesehen, in welcher weitere Kriterien zur Gleichwertigkeit benannt werden sollen. Bei deren Vorliegen würde gemäß § 4 Abs. 1 Satz 1 WpPG-E die Veröffentlichungspflicht entfallen. Zwar ist in der Begründung erwähnt, dass offensichtlich noch eine Einzelfallprüfung durch die BaFin erfolgen soll; dies sollte sich jedoch auch aus dem Gesetzestext selbst ergeben.

#### 4. Zu Artikel 1 (§ 8 Abs. 1 WpPG)

In Artikel 1 ist § 8 Abs. 1 wie folgt zu ändern:

- a) In Satz 2 sind vor dem Wort "Bezüglich" die Wörter "Alternativ kann" einzufügen und das Wort "soll" ist zu streichen.
- b) In Satz 3 ist nach der Angabe "Satz 1" die Angabe "oder Satz 2" einzufügen.
- c) In Satz 6 sind die Wörter "spätestens am Tag des öffentlichen Angebots" durch die Wörter "unverzüglich nach der Festlegung" zu ersetzen.
- d) Die Sätze 7 und 8 sind zu streichen.

#### Begründung:

##### Zu Buchst. a und b

Richtlinienkonforme Anpassung

##### Zu Buchst. c und d

Regelungsgegenstand des § 8 und des – vor dem Hintergrund des Bookbuildingverfahrens geschaffenen - Art. 8 der Prospektrichtlinie (2003/71/EG) ist das öffentliche Angebot von Wertpapieren. Die in § 8 Abs. 1 Satz 6 enthaltenen Anforderungen gehen über die Vorgaben von Art. 8 Abs. 1 a.E. der Prospektrichtlinie (2003/71/EG) hinaus. Sie erscheinen mit der durch die Prospektrichtlinie für das Bookbuildingverfahren verfolgten Zwecksetzung unvereinbar, die Veröffentlichung von Emissionspreis und Volumen erst nach Ablauf der Zeichnungsfrist im Rahmen des Zuteilungsverfahrens zu ermöglichen. Dem steht die vorgesehene Regelung entgegen, wonach Emissionspreis und Volumen bereits am Tag des öffentlichen Angebots, also zu Beginn der Zeichnungsfrist, bekannt zu geben sind. Damit würde einer der wesentlichen Bestandteile von Börsengängen (öffentlichen Erstemissionen) in Deutschland, das Bookbuildingverfahren, undurchführbar werden. Es ermöglicht dem Emittenten, einen den Marktverhältnissen entsprechenden Preis festzusetzen. Dieses Verfahren scheidet künftig aus, weil der endgültige Verkaufskurs nicht bereits zu Beginn der Zeichnungsphase durch den Emittenten festgelegt werden könnte. Dies würde eine Abkehr von einer bewährten Praxis und von den bisher vom Gesetzgeber verfolgten

Bemühungen bedeuten, das Bookbuildingverfahren bei einschlägigen Regelungen zu berücksichtigen und dadurch flexiblere Gestaltungsmöglichkeiten zu ermöglichen.

#### 5. Zu Artikel 1 (§ 9 Abs. 5 WpPG)

In Artikel 1 sind in § 9 Abs. 5 nach dem Wort "kein" das Wort "neues" einzufügen und das Wort "erfolgen" durch die Wörter "begonnen werden" zu ersetzen.

##### Begründung:

Die Änderung bezweckt, Rechtsunsicherheit im Hinblick auf das durch die Prospektrichtlinie (2003/71/EG) neu eingeführte Gültigkeitsregime zu vermeiden. § 9 Abs. 5 WpPG-E könnte in der Weise ausgelegt werden, dass auch Emittenten, deren öffentliches Angebot innerhalb von zwölf Monaten nach Veröffentlichung eines Prospekts beginnt, das aber am Ende des zwölften Monats nach der Veröffentlichung des Prospekts 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. Dies würde bedeuten, dass öffentliche Angebote auf einen Zeitraum von maximal zwölf Monaten beschränkt wären. Eine solche Vorgabe ist der Prospektrichtlinie nicht zu entnehmen. Im Übrigen 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. Um diese Unsicherheit zu vermeiden, sollte die vorgeschlagene Klarstellung erfolgen.

#### 6. Zu Artikel 1 (§ 10 Abs. 1 WpPG)

In Artikel 1 ist in § 10 Abs. 1 der Satz 2 zu streichen.

##### Begründung:

Die in § 10 Abs. 1 Satz 2 statuierte Pflicht, Handelsregistereintragungen in das Dokument nach Satz 1 aufzunehmen, geht über die Anforderungen der Prospektrichtlinie hinaus. Kapitalmarktrechtliche Transparenzpflichten werden mit registerrechtlichen Anforderungen verknüpft, ohne dass ein sachlicher Grund erkennbar ist. Konsequenz wäre, dass z.B. auch Prokurabestellungen, die für die Beurteilung des Wertpapiers unerheblich und damit auch für den Anleger nicht von Interesse sind, in das Dokument aufgenommen werden müssten. Diejenigen Tatsachen, z.B. Satzungsänderungen, die zum Handelsregister anzumelden und für die Beurteilung des Wertpapiers von Bedeutung sind, werden bereits durch die Pflicht zur Aufnahme von Ad-hoc-Mitteilungen nach § 10 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 erfasst. Zum Handelsregister anzumeldende

Vorgänge, die im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens geeignet sind, den Börsenpreis der Insiderpapiere erheblich zu beeinflussen, sind bereits nach § 15 WpHG zu veröffentlichen.

#### 7. Zu Artikel 1 (§ 13 Abs. 1 Satz 2 WpPG)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, ob der Begriff "Kohärenz" in § 13 Abs. 1 Satz 2 WpPG-E durch eine Gesetzesfassung zu ersetzen ist, die den Prüfungsmaßstab – ggf. durch die Ersetzung des Wortes "Kohärenz" durch die Wörter "keine inneren Widersprüche" – klar und eindeutig erkennen lässt.

#### Begründung

§ 13 Abs. 1 Satz 2 WpPG-E legt den Prüfungsmaßstab für die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht fest. Danach ist der Prospekt - über seine Vollständigkeit hinaus - auch auf "Kohärenz und Verständlichkeit" zu prüfen. In der Gesetzesbegründung (Teil B zu Artikel 1 § 13 Abs. 1) heißt es im Hinblick auf den Prüfungsmaßstab lediglich, im Rahmen der Billigung werde "geprüft, ob die Angaben konsistent sind, d.h. ob der Prospekt keine inneren Widersprüche enthält". Es bestehen Vorbehalte der Praxis insbesondere gegenüber dem - dem deutschen Verwaltungsrecht bisher unbekanntem - Begriff der "Kohärenz". Auch rein sprachlich bietet dieses Fremdwort kaum Ansatzpunkte für eine in der Praxis befriedigende Auslegung. Offenbar soll seine Auslegung den Verwaltungsgerichten überlassen werden; denn es handelt sich um einen unbestimmten Rechtsbegriff, der grundsätzlich uneingeschränkt verwaltungsgerichtlich überprüfbar sein dürfte. Unklar ist auch, ob und inwieweit die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht im Rahmen der Prospektprüfung externen Informationen nachzugehen oder diese in die Prüfung mit einzubeziehen hat. In der Praxis handelt es sich insbesondere um die persönlichen Erkenntnisse des jeweiligen Sachbearbeiters, Informationen aus Presse, Rundfunk und Fernsehen sowie Informationen aus dem Publikum. Nach § 24 Abs. 1 und 2 VwVfG (Untersuchungsgrundsatz) dürfte von einer Verpflichtung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht auszugehen sein, derartigen Umständen, sofern solche im konkreten Einzelfall vorliegen, von Amts wegen nachzugehen. Somit dürfte eine Prospektprüfung allein auf Grundlage der eingereichten Unterlagen unter generellem Absehen von solchen Umständen, welche der Behörde anderweitig zur Kenntnis gelangt sind, rechtlich nicht möglich sein.

## 8. Zu Artikel 1 (§ 13 WpPG)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, ob im Interesse des Finanzplatzes Deutschland von der in 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 vorgesehenen Möglichkeit Gebrauch zu machen ist, die Prospektprüfung für einen Übergangszeitraum bei den Zulassungsstellen der Börsen zu belassen.

### Begründung:

Der Gesetzentwurf sieht vor, dass die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) über die Billigung des Prospekts entscheidet (Artikel 1 § 13 Abs. 1 Satz 2). Dies gilt sowohl für Prospekte von Wertpapieren, die öffentlich angeboten werden, als auch für solche, für die eine Zulassung zum Handel erfolgen soll. Diese Regelung soll bereits zum 1. Juli 2005 in Kraft treten (Artikel 10 des Gesetzentwurfs). Zwar verlangt die genannte Richtlinie, dass jeder Mitgliedstaat eine zentrale zuständige Verwaltungsbehörde für die Prospektprüfung benennt (Artikel 21 Abs. 1 der Richtlinie), und die Umsetzung spätestens ab 1. Juli 2005 zu erfolgen hat (Artikel 29 der Richtlinie). Für die Bundesrepublik Deutschland besteht jedoch eine Ausnahmeregelung (Artikel 30 Abs. 3 der Richtlinie). Danach kommt die Bundesrepublik Deutschland – abweichend von Artikel 29 - Artikel 21 Abs. 1 der Richtlinie bis zum 31. Dezember 2008 nach.

Unsicherheiten über die personelle Aufstellung der BaFin für die Durchführung der ihr neu zukommenden Aufgabe der Prospektbilligung haben zur Besorgnis darüber geführt, inwieweit eine reibungslose Prospektprüfung auch für Neuemissionen ab dem 1. Juli 2005 gewährleistet ist. Im Interesse der Funktionsfähigkeit und der Erhaltung der Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Kapitalmarktes ist dies unerlässlich. Daher bietet es sich an zu prüfen, ob für eine Übergangszeit nicht doch die bisherige Vorgehensweise beibehalten werden sollte.

## 9. Zu Artikel 1 (§ 16 WpPG)

In Artikel 1 ist § 16 wie folgt zu ändern:

- a) In Absatz 1 Satz 1 sind die Wörter "Eröffnung des Handels" durch die Wörter "Einbeziehung oder der Zulassung zum Handel" zu ersetzen und nach den Wörtern "einem organisierten Markt" die Wörter ", je nach dem, welches Ereignis früher eintritt," einzufügen.
- b) In Absatz 3 Satz 2 ist die Angabe "§ 8 Abs. 1 Satz 3 bis 5" durch die Angabe "§ 8 Abs. 1 Satz 3 und 4" zu ersetzen.

Begründung:

Zu Buchst. a

Die vorgesehene Nachtragspflicht führt zu einer Änderung der bisherigen Nachtragspraxis in Deutschland. Dies wird erhebliche Auswirkungen auf die Emissionspraxis haben. Nachträge müssen künftig gebilligt werden; dies kann zu zeitlichen Verzögerungen führen. Außerdem werden Nachträge künftig in bestimmten Fällen ein Widerrufsrecht des Anlegers auslösen. Widerrufsrechte können Unsicherheit auf Seiten der Emittenten hervorrufen. Daher ist ein angemessener Ausgleich zwischen den Interessen der Emittenten und dem Anlegerschutz anzustreben.

Vor diesem Hintergrund soll durch die vorgeschlagene Änderung klargestellt werden, 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. Spätestens ab Eröffnung des Handels an einem organisierten Markt ist davon auszugehen, dass auf Grund der zahlreichen Berichtspflichten der Emittenten von im organisierten Markt zugelassenen Wertpapieren sowie des nach § 10 zu erstellenden jährlichen Dokuments die erforderlichen Informationen im Markt bekannt sind und daher ein Widerruf des Anlegers nicht mehr in Betracht kommt.

Zu Buchst. b

Die Vorgaben in Artikel 16 der Prospektrichtlinie (2003/71/EG) für Nachträge und Widerruf - wie deren Umsetzung in § 16 - beziehen sich auf den klassischen Börsengang bei Aktienemissionen. Anleger, die während der Zeichnungsphase die Entscheidung zur Abgabe eines Kaufangebots getroffen haben, sollen diese Entscheidung ggf. zurücknehmen können, wenn der Emittent Umstände veröffentlicht, bei deren Kenntnis sie die Entscheidung zur Abgabe eines Kaufangebots nicht getroffen hätten. In diesen Fällen soll die für beide Seiten mit wenig Aufwand verbundene Möglichkeit bestehen, vom Angebot Abstand zu nehmen. Nicht erfasst werden sollten jedoch die 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 wird jedoch auf die Regelungen des Rücktritts nach § 357 Bürgerliches Gesetzbuch verwiesen, welche die Rückabwicklung bereits erfüllter Geschäfte zum Gegenstand haben. Um insoweit klarzustellen, dass bereits abgeschlossene Rechtsgeschäfte nicht mehr widerrufen werden können, sollte sich der Verweis lediglich auf die Sätze 3 und 4 des § 8 Abs. 1 beziehen, welche die Vorgaben für die Gestaltung des Widerrufs beinhalten.

## 10. Zu Artikel 1 (§ 19 Abs. 3 WpPG)

In Artikel 1 ist in § 19 der Absatz 3 wie folgt zu ändern:

- a) In Satz 1 ist das Wort "deutscher" durch die Wörter "einer von der Bundesanstalt anerkannten oder einer in internationalen Finanzkreisen gebräuchlichen" zu ersetzen.
- b) Satz 2 ist wie folgt zu fassen:

"Ist der Prospekt nicht in deutscher Sprache erstellt worden, muss er eine Zusammenfassung in deutscher Sprache enthalten."

### Begründung:

Die vorgeschlagenen Änderungen dienen der Erhaltung und Erhöhung der internationalen Attraktivität des Finanzplatzes Deutschland.

Grenzüberschreitend tätige Emittenten haben ein erhebliches Interesse daran, ohne wesentliche Zeitverzögerungen und Kostenbelastungen im europäischen Raum mit einmal gebilligten Prospekten Emissionen begeben zu können. Daher sollte bei solchen Emittenten darauf verzichtet werden, die Erstellung eines Prospekts in deutscher Sprache als Regelfall vorzusehen. Dies gilt umso mehr, als Anlegerschutzgesichtspunkte dies nicht als zwingend geboten erscheinen lassen.

Während bei rein national angebotenen Emissionen mit der damit verbundenen ausschließlich deutschsprachigen Zielgruppe eine Erstellung des Prospekts in deutscher Sprache grundsätzlich als zumutbar erscheint, muss deutschen und ausländischen Emittenten bei grenzüberschreitenden Angeboten die Wahl eingeräumt werden, ob sie neben der englischsprachigen Fassung des Prospekts auch eine deutsche Fassung erstellen wollen. Erforderlich ist ein deutliches Zeichen an alle europäischen Marktteilnehmer, dass ihre Prospekte nicht notwendigerweise auch in der deutschen Sprache zu erstellen sind, wenn sie auf Grund der Besonderheiten des jeweiligen Wertpapiers oder des jeweils angesprochenen Anlegers Wertpapiere auch in Deutschland anzubieten beabsichtigen.

Eine Übersetzung der gesamten Finanzinformationen (Jahresbericht etc.) in die deutsche Sprache würde zu erheblichen zeitlichen Verzögerungen führen, die im Ergebnis für viele ausländische Emittenten die Durchführung des Billigungsverfahrens bei der Bundesanstalt unmöglich machen wird.

Die Regelung sollte daher in der vorgeschlagenen Weise geändert werden. Der Finanzplatz Deutschland darf hinsichtlich der Sprachregelung nicht hinter andere europäische Finanzplätze zurückfallen.



11. Zu Artikel 1 (§ 21 Abs. 5 und 8 WpPG)

In Artikel 1 ist § 21 wie folgt zu ändern:

- a) In Absatz 5 sind im letzten Halbsatz die Wörter "Zulassungsstelle oder des Dritten" durch die Wörter "Geschäftsführung der Börse oder der Zulassungsstelle" zu ersetzen.
- b) In Absatz 8 Satz 4 sind im letzten Halbsatz die Wörter "der in der Zuständigkeit der Bundesanstalt oder des Dritten liegenden" durch das Wort "deren" zu ersetzen.

Begründung:

Zu Buchst. a

Die Übermittlung von Daten an die Geschäftsführung der Börse und die Zulassungsstelle ist nur zulässig, wenn sie zur Aufgabenerfüllung der genannten Datenempfänger erforderlich ist. Dies wird mit der Änderung klargestellt.

Zu Buchst. b

Absatz 8 Satz 4 regelt eine Weitergabe von Daten an die Geschäftsführung der Börse und die Zulassungsstellen inländischer und ausländischer Börsen. Auch hier gilt, dass die Datenübermittlung nur zum Zweck der Aufgabenerfüllung der benannten Adressaten erfolgt. Dies wird mit der Änderung klargestellt.

12. Zu Artikel 1 (§ 30 Abs. 1 Nr. 7 WpPG)

In Artikel 1 sind in § 30 Abs. 1 Nr. 7 die Wörter "oder nicht rechtzeitig" zu streichen.

Begründung:

§ 14 Abs. 5 WpPG-E gibt keinen Zeitrahmen für die Zur-Verfügung-Stellung vor. Daher ist der Tatbestand nicht ausreichend bestimmt.

13. Zu Artikel 1 (§ 31 Abs. 2 WpPG)

In Artikel 1 sind in § 31 Abs. 2 nach dem Wort "Inland" das Wort "öffentlich" und nach dem Wort "anbieten" die Wörter "oder zum Handel zulassen" einzufügen.

Begründung:

Grundsätzlich ist zu begrüßen, dass die Bundesregierung von der Möglichkeit Gebrauch macht, eine Übergangsregelung für Daueremissionen von Schuldverschreibungen zu schaffen. Jedoch sollte Unklarheit darüber, inwieweit die Übergangsregelung sowohl öffentliche Angebote von Wertpapieren als auch eine (gleichzeitige oder anschließende) Zulassung dieser Wertpapiere zum Börsenhandel umfasst, beseitigt werden. Der Gesetzentwurf lässt mit der Formulierung „anbieten“ offen, ob neben dem öffentlichen Angebot von Daueremissionen der Kreditinstitute auch die Zulassung zum Handel erfasst ist. Die vorgeschlagene Änderung dient der entsprechenden Klarstellung.

14. Zu Artikel 2 Nr. 2 Buchstabe a Doppelbuchstabe bb - neu - (§ 8f Abs. 1 Satz 3 - neu - VerkaufsprospektG)

In Artikel 2 Nr. 2 ist Buchstabe a wie folgt zu fassen:

"a) Absatz 1 wird wie folgt geändert:

aa) In Satz 1 wird ... < weiter wie Vorlage > ... ersetzt.

bb) Nach Satz 2 wird folgender Satz angefügt:

'Kein öffentliches Angebot sind Mitteilungen auf Grund des Handels mit nichtvertretbaren Fondsanteilen im Sinne des Satzes 1 an einem Markt, der regelmäßig stattfindet, dessen Funktions- und Zugangsbedingungen in einer branchen- und emittentenübergreifenden Marktordnung geregelt sind, dessen Preise veröffentlicht werden, der unmittelbar oder mittelbar für das Publikum zugänglich ist und der unter der Verantwortung einer Börse oder ihres Trägers steht.'

Begründung:

Die Regelung dient der Klarstellung.

§ 2 Nr. 4 WpPG-E enthält für den Freiverkehr eine vergleichbare Regelung. Mit ihr wird nach der Gesetzesbegründung zu § 2 WpPG-E klargestellt, dass Mitteilungen auf Grund des Handels von Wertpapieren im Freiverkehr wie auch die Einbeziehung von Wertpapieren in den Freiverkehr kein öffentliches Angebot darstellen. Der von der Anwendung des § 8f Abs. 1 VerkaufsprospektG-E ausgenommene Markt für Anteile an geschlossenen Fonds weist bis auf die fehlende Fungibilität mit dem Freiverkehr vergleichbare Strukturen auf. Wegen der fehlenden Fungibilität ist jedoch eine besondere Regelung erforderlich. Mit der Einbeziehung von Anteilen an geschlossenen Fonds in den Markt sollen ebenfalls lediglich die organisatorischen Voraussetzungen für den Handel geschaffen werden. Deshalb können auch Mitteilungen auf Grund

dieses Handels für sich kein öffentliches Angebot darstellen. Die Marktordnung stellt überdies sicher, dass - ebenso wie beim Freiverkehr nach § 57 Abs.1 BörsG verlangt - ein ordnungsmäßiger Handel gewährleistet ist. Zu berücksichtigen ist außerdem, dass geschlossene Fonds oft eine Laufzeit von 20 und mehr Jahren haben. Der Erwerb von Anteilen an solchen Fonds stellt deshalb eine langfristige Geldanlage dar. Die "Deutsche Fondsbörse Hamburg", die branchen- und emittentenübergreifend konzipiert ist, ermöglicht auf der Grundlage einer verbindlichen Marktordnung eine faire vorzeitige Weiterveräußerung von Fondsanteilen und löst damit ein erhebliches Problem auf dem Markt für geschlossene Fonds.

15. Zu Artikel 2 Nr. 2 Buchstabe b (§ 8f Abs. 2 Nr. 9 - neu - VerkaufsprospektG)

In Artikel 2 Nr. 2 Buchstabe b ist in § 8f Abs. 2 Nr. 8 der Punkt am Ende durch ein Komma zu ersetzen und folgende Nummer anzufügen:

"9. Anteile an einem vor dem 1. Juli 2005 geschlossenen Fonds, für die bereits ein Prospekt veröffentlicht wurde oder vom Emittenten zur Verfügung gehalten wird."

Begründung:

Das öffentliche Angebot von Anteilen an einem geschlossenen Fonds unterliegt gegenwärtig weder dem Verkaufsprospektgesetz, dessen Änderung nach Artikel 2 des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes erst am 1. Juli 2005 in Kraft tritt, noch dem Investmentgesetz. Gleichwohl wurden für solche Vermögensanlagen vom Emittenten Prospekte erstellt, die veröffentlicht wurden oder zur Verfügung gehalten werden. Die Marktordnung für die "Deutsche Fondsbörse Hamburg" sieht vor, dass für die Einbeziehung von Fondsanteilen in den Zweitmarkthandel ein Emissionsprospekt und ein aktualisierendes Exposé, das die Angaben enthält, die für die Anlageentscheidung von wesentlicher Bedeutung sind, vorzulegen sind. Dem Anlegerschutz wird damit bereits im Wesentlichen entsprochen. Eine Pflicht zu einer u. U. erneuten Veröffentlichung eines Prospekts nach Maßgabe des § 8g VerkaufsprospektG würde zu einer erheblichen kostenmäßigen Belastung für den Prospektverantwortlichen führen und den noch jungen Zweitmarkthandel angesichts des mit der Erstellung, Veröffentlichung und Billigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verbundenen zeitlichen Aufwands - möglicherweise auf Dauer - zum Erliegen bringen. Geschlossene Fonds haben oft eine Laufzeit von 20 und mehr Jahren. Der Erwerb von Anteilen an solchen Fonds stellt deshalb eine langfristige Geldanlage dar. Die "Deutsche Fondsbörse Hamburg", die branchen- und emittentenübergreifend konzipiert ist, ermöglicht auf der Grundlage einer verbindlichen Marktordnung eine faire vorzeitige Weiterveräußerung von Fondsanteilen und löst damit ein erhebliches Problem auf dem Markt für geschlossene Fonds.

16. Zu Artikel 3 Nr. 2 Buchst. a (§ 30 Abs. 3 Nr. 2 BörsG)

In Artikel 3 Nr. 2 Buchst. a sind in § 30 Abs. 3 Nr. 2 im letzten Halbsatz nach dem Wort "nach" die Wörter "§ 1 Abs. 2 oder" einzufügen.

Begründung:

§ 30 Abs. 3 Nr. 2 erlaubt bei den Wertpapieren, für die nach § 4 Abs. 2 WpPG eine Prospektpflicht nicht besteht, auch eine Zulassung zum Handel, ohne dass ein Prospekt veröffentlicht werden muss. Über § 4 Abs. 2 WpPG hinaus erlaubt jedoch auch § 1 Abs. 2 WpPG eine prospektfreie Emission. Dabei handelt es sich u.a. um Emissionen von Körperschaften des öffentlichen Rechts oder um Daueremissionen von Kreditinstituten mit einem jährlichen Gesamtvolumen von weniger als 50 Mio. Euro. In diesen Fällen wurde auf Grund der besonderen Umstände keine Pflicht zur Erstellung und Veröffentlichung eines Prospekts vorgesehen, weil der Anlegerschutz auch ohne Prospektpflicht gewährleistet ist. Die Anpassung der Ausnahmen von der Prospektpflicht im Börsengesetz an die Regelungen des WpPG ist daher erforderlich, um die dort vorgesehenen Befreiungen von der Prospektpflicht nicht leer laufen zu lassen.

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

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, ob zur Vermeidung einer parallelen Prospektprüfung durch die Zulassungsstelle und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht § 30 Abs. 3 Nr. 3 BörsG und § 51 Abs. 1 Nr. 3 BörsG zu streichen und § 5 Abs. 2 Nr. 1, § 7 Abs. 1 Satz 3 und § 8 Abs. 2 BörsZulV entsprechend zu ändern sind.

Begründung:

Auf Grund der Fassung des Gesetzentwurfs ist unklar, ob die Zulassungsstellen - neben und unabhängig von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht - eine Prospektprüfung vorzunehmen haben. Für die Bejahung dieser Frage spricht, dass die Zulassungsvoraussetzung nach § 30 Abs. 3 Nr. 3 BörsG, legt man den Regierungsentwurf zu Grunde, erhalten bleibt. Danach ist die Zulassung zu versagen, wenn der Zulassungsstelle Umstände bekannt sind, die bei Zulassung der Wertpapiere zu einer Übervorteilung des Publikums führen. Für den geregelten Markt sieht § 51 Abs. 1 Nr. 3 BörsG eine vergleichbare Regelung vor. Aus Sicht der Praxis ist von einer Übervorteilung des Publikums auszugehen, wenn zwischen der objektiven oder der im Prospekt umschriebenen Renditeerwartung und dem Wertverlustrisiko des Wertpapiers ein

Missverhältnis besteht und das Publikum hierüber im Prospekt nicht, nicht vollständig oder unrichtig aufgeklärt wird. Daher kann das Vorliegen oder Nichtvorliegen dieser Zulassungsvoraussetzung im Wesentlichen nur mittels einer Prospektprüfung ermittelt werden. Daneben sehen § 5 Abs. 2 Nr. 1, § 7 Abs. 1 Satz 3 und § 8 Abs. 2 BörsZulV bei bestimmten Sachverhalten entsprechende Angaben im Prospekt vor. Daher sind die Zulassungsstellen auch in diesen Fällen verpflichtet, den Prospekt insoweit zu prüfen. Eine (fortbestehende) Prospektprüfungszuständigkeit der Zulassungsstellen dürfte nicht nur auf Verständnisprobleme der betroffenen Verfahrensbeteiligten stoßen, sondern auch dem Sinn und Zweck der Richtlinie widersprechen. Eine parallele Prüfungszuständigkeit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und der Zulassungsstellen könnte im Einzelfall zu unterschiedlichen Prüfungsergebnissen führen. Dies erscheint nicht zielführend. Daher ist zu prüfen, ob die genannten Vorschriften zu streichen oder entsprechend zu ändern sind.

18. Zu Artikel 4 Nr. 7 (BörsZulV – Zweiter Abschnitt)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, ob zur Beibehaltung der vereinfachten Zulassung von Schuldverschreibungen im Wege der so genannten Rahmenezulassung auf eine Streichung des § 44 BörsZulV verzichtet werden und die Vorschrift in der Weise geändert werden sollte, dass solche Rahmenezulassungen auch künftig ermöglicht werden.

Begründung:

§ 44 BörsZulV erlaubte insbesondere im Falle von Emissionsprogrammen eine vereinfachte Zulassung von Schuldverschreibungen im Wege von Rahmenzulassungen und gestattete damit den Börsen, Wertpapiere 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 Emissionen in der Gesamtheit auf einen späteren Zeitpunkt verlagert wurde. Faktisch erfolgt hiermit bereits eine Zulassung von Wertpapieren, die im Rechtssinne noch nicht existieren.

Der Gesetzgeber reagierte hiermit im Jahre 1998 insbesondere auf ein starkes Bedürfnis von Emittenten von MTN-Programmen (Medium-Term-Notes) und schuf für sie eine - im europäischen Vergleich - vorteilhafte Regelung, die es ermöglichte, mit einer hohen Flexibilität sowie mit geringen Emissionskosten zu agieren, indem darauf verzichtet wurde, dass der Emittent bei jeder unter dem Programm gezogenen Tranche jeweils ein gesondertes Börsenzulassungsverfahren für das „neue“ Wertpapier betreiben musste. Es sollte geprüft werden, ob zur Erhaltung dieser Flexibilität auf eine Streichung des § 44 BörsZulV verzichtet werden und die Vorschrift dergestalt geändert werden sollte, dass solche Rahmenezulassungen auch künftig ermöglicht werden.

19. Zu Artikel 4 Nr. 16 (§ 72a Satz 2 - neu - BörsZulV)

In Artikel 4 Nr. 16 ist dem § 72a folgender Satz anzufügen:

"Für dauernd oder wiederholt von Einlagenkreditinstituten und anderen Kreditinstituten nach § 31 Abs. 2 Wertpapierprospektgesetz begebene Schuldverschreibungen und mit 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:

Die in § 31 WpPG-E vorgesehene Übergangsregelung sollte auch auf die Zulassung von dauernd oder wiederholt von Kreditinstituten begebenen Wertpapieren zum Handel bis zum 31. Dezember 2008 Anwendung finden. Daher ist die Fortgeltung von § 38 BörsZulV anzuordnen.