

**Stellungnahme  
des Zentralen Kreditausschusses  
und des BVI Bundesverband  
Investment und Asset Management e. V.  
zum Diskussionsentwurf  
eines Gesetzes  
zur Verbesserung des Anlegerschutzes  
(Anlegerschutzverbesserungsgesetz - AnSVG)**

## A. Allgemeine Bemerkungen

Mit dem vorliegenden Gesetzentwurf hat die Bundesregierung zeitnah die Umsetzung der **Marktmissbrauchsrichtlinie** (2003/6/EG) sowie die hierzu auf der sog. Stufe 2 des Komitologieverfahrens erlassenen technischen Durchführungsbestimmungen in Angriff genommen. Dies ist im Hinblick auf die im Oktober 2004 ablaufende Frist für die Umsetzung der Richtlinie nur zu begrüßen. Zudem haben die Marktteilnehmer ein großes Interesse daran, sich frühzeitig auf die bevorstehenden Änderungen an zentralen Stellen des in Deutschland geltenden kapitalmarktrechtlichen Regelwerks einstellen zu können. Nicht zuletzt die complianceseitige Implementierung der gesetzlichen Regelungen bringt einen erheblichen technischen und zeitlichen Aufwand mit sich. Es ist absehbar, dass - selbst wenn das Gesetz schon im Sommer 2004 in Kraft treten sollte - die neuen aufsichtsrechtlichen Anforderungen in den Instituten nicht bis Oktober 2004 umgesetzt werden können. Was dem Gesetzentwurf deshalb fehlt, ist eine angemessene **Übergangsfrist**, die sicherstellt, dass die Häuser zeitlich nicht überfordert werden.

Insgesamt gesehen erscheint die Umsetzung der Marktmissbrauchsrichtlinie in dem vorliegenden Gesetzentwurf als gelungen. Soweit dies bei einzelnen Regelungen nicht der Fall ist, haben wir nachfolgend entsprechende Verbesserungsvorschläge ausgearbeitet.

Anlass zu negativer Kritik gibt der Gesetzentwurf insoweit, als er eine deutliche **Ausweitung der Auskunfts- und Eingriffsbefugnisse** der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) vorsieht. Dies gilt in zweierlei Hinsicht:

Zum einen wird der Gegenstand der Eingriffsbefugnisse deutlich erweitert. Zukünftig soll die BaFin im Rahmen der neuen Generalnorm des § 4 WpHG berechtigt sein, Anordnungen zur Einhaltung sämtlicher Ver- und Gebote des Wertpapierhandelsgesetzes zu treffen - die bisherigen im WpHG vorgesehenen Anordnungsbefugnisse beschränken sich auf die Überwachung der Einhaltung von Verboten.

Zum anderen werden neue ebenso wie die bestehenden Eingriffsbefugnisse ihrer rechtsstaatlichen Beschränkungen entkleidet. So soll z. B. die BaFin zukünftig von jedermann Auskünfte oder die Vorlage von Unterlagen verlangen können, ohne dass Anhaltspunkte für das Vorliegen eines Missstandes oder eines Verhaltenspflichtverstoßes vorliegen. Angesichts der strafprozessualen Folgewirkungen, die sich aus der Ermittlungstätigkeit der BaFin in vielen Bereichen ergeben (vgl. z. B. § 18 WpHG) wird hierdurch das strafprozessuale Erfordernis eines Anfangsverdachts faktisch außer Kraft gesetzt. Dieser Ansatz begegnet **grundsätzlichen rechtsstaatlichen** Bedenken. Er sollte deshalb noch einmal sorgfältig überdacht werden.

Eine andere problematische Weichenstellung nimmt der Gesetzentwurf durch die Einfügung zahlreicher neuer **Verordnungsermächtigungen** vor, die ausnahmslos vom Bundesministerium der Finanzen (BMF) an die BaFin delegiert werden können. Dies ist in den Fällen sinnvoll, in denen neue oder veränderte europäische Vorgaben auf der Stufe 2 des Komitologieverfahrens zeitnah und unbürokratisch in Deutschland umgesetzt werden müssen. Kritisch ist es hingegen, wenn hierdurch die BaFin in die Lage versetzt wird, über die europäischen Vorgaben hinausgehende aufsichtsrechtliche Anforderungen an die Marktteilnehmer zu implementieren. Es widerspricht dem mit der Marktmissbrauchsrichtlinie angestrebten Harmonisierungsziel, wenn die BaFin z. B. beabsichtigt, im Rahmen der Regulierung von Finanzanalysen Aufsichtsprinzipien der International Organisation of Securities Commission (IOSCO) auf die diesbezüglichen Anforderungen der Marktmissbrauchsrichtlinie „aufzusatteln“, wie es in der Gesetzesbegründung zu § 34 b Absatz 7 WpHG bereits angekündigt wird. Die Marktmissbrauchsrichtlinie hat einen komplexen demokratischen Meinungsfindungsprozess in Europa durchlaufen, in dessen Verlauf die Marktteilnehmer intensiv konsultiert worden sind. Wir sprechen uns deshalb mit Nachdruck dagegen aus, die Richtlinie auf Ebene einer nationalen Rechtsverordnung durch Regelwerke internationaler Aufsichtsorganisationen zu „überspielen“, an deren Zustandekommen demokratisch legitimierte Gesetzgebungsorgane ebensowenig beteiligt gewesen sind wie die Marktteilnehmer.<sup>1</sup> Dieser Tendenz sollte dadurch entgegengewirkt werden, dass die Umsetzung international geltender Normen in Europa ebenfalls auf europäischer Ebene vereinheitlicht wird.

Nachdrücklich begrüßt wird von der deutschen Kreditwirtschaft, dass durch die Einführung einer Prospektpflicht für Anlageprodukte des **grauen Kapitalmarkts** dieser erstmals einer aufsichtsrechtlichen Regulierung unterstellt wird. Dabei sollte jedoch vermieden werden, dass bewährte Refinanzierungsinstrumente der Kreditinstitute, die bislang prospektfrei angeboten werden konnten, nunmehr einer grundsätzlichen Prospektpflicht unterworfen werden. Banken und Sparkassen unterliegen einer laufenden Liquiditäts-, Solvenz- und Verhaltenskontrolle durch die BaFin. Es besteht deshalb unter Anlegerschutzgesichtspunkten zum Beispiel keine Notwendigkeit, bislang prospektfrei begebene Spar- und Sparkassenbriefe einer Prospektpflicht zu unterwerfen, sofern sie nicht als Daueremissionen ausgestaltet sind. Aber auch weitere Vermögensanlagen bei Kreditinstituten im Sinne des § 8 f Abs. 1 Satz 1 VerkProspG-E sollten nicht der Prospektpflicht unterliegen. Zudem sollte bei einigen Vorschriften noch eine Anpassung an die bisherige Systematik des VerkProspG erfolgen; dies scheint uns bisher nicht durchgängig der Fall zu sein.

Es ist nicht zutreffend, dass die Umsetzung des Gesetzes keine **Kostenbelastung** darstellt. Der durch diverse Neuregelungen entstehende Mehraufwand ist sowohl bei den beaufsichtigten Instituten als auch bei der Aufsicht nicht unerheblich. Hinzu tritt, dass auch die der BaFin entstehenden Kosten zu 100% von den Beaufsichtigten getragen werden.

---

<sup>1</sup> Vgl. dazu auch die Regelungsvorschläge von BVR, DSGVO und VÖB unten S. 42.

Gerade vor diesem Hintergrund sei daran erinnert, dass die Kostenbelastung der Beaufsichtigten durch die Streichung unnötiger, aber kostenträchtiger Regelungen verringert werden sollte. Hierzu zählt insbesondere das obsolet gewordene Sonderrecht für Termingeschäfte in dem jetzigen § 37 d WpHG, das in die allgemeinen geltenden Regelungen überführt werden sollte. Hierzu ist bereits ein Vorschlag unterbreitet worden, auf den wir verweisen.

Ebenfalls unter Kostenaspekten ist auf die Gesetzesinitiative zur Ausdehnung der Verjährungsfristen zu verweisen, die wegen der hierdurch ermöglichten Spekulation zu Lasten der verpflichteten Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Anlageberatung verteuern und auch zu Lasten des Anlegerschutzes jedenfalls als kostenfreie Dienstleistung unattraktiv machen wird. Wir bitten daher darum, von der vorgesehenen drastischen Verlängerung der Verjährungsfristen Abstand zu nehmen.

## **B. Alternativvorschläge zu Art. 1 - Änderung des WpHG**

### **§ 2 Begriffsbestimmungen**

#### **Diskussionsentwurf (§ 2 Abs. 2):**

(2) Derivate im Sinne dieses Gesetzes sind als Festgeschäfte oder Optionsgeschäfte ausgestaltete Termingeschäfte, deren Preis unmittelbar oder mittelbar abhängt von

1. dem Börsen- oder Marktpreis von Wertpapieren,
2. dem Börsen- oder Marktpreis von Geldmarktinstrumenten,
3. Zinssätzen oder anderen Erträgen,
4. dem Börsen- oder Marktpreis von Waren oder Edelmetallen oder
5. dem Preis von Devisen oder Rechnungseinheiten.

#### **Alternativentwurf (§ 2 Abs. 2):**

(2) Derivate im Sinne dieses Gesetzes sind als Festgeschäfte oder Optionsgeschäfte ausgestaltete Termingeschäfte, deren Preis unmittelbar oder mittelbar abhängt von

1. dem Börsen- oder Marktpreis von Wertpapieren,
2. dem Börsen- oder Marktpreis von Geldmarktinstrumenten,
3. Zinssätzen oder anderen Erträgen,
4. dem Börsen- oder Marktpreis von Waren oder Edelmetallen oder
5. dem Preis von Devisen ~~oder Rechnungseinheiten.~~

#### **Begründung**

Die Aufnahme der Rechnungseinheiten erscheint überflüssig, da der ECU als einziges bekanntes Beispiel im Euro aufgegangen ist.

### **§ 4 Aufgaben und Befugnisse**

#### **Diskussionsentwurf:**

(1) ...

(2) Die Bundesanstalt überwacht die Einhaltung der Verbote und Gebote nach den Vorschriften dieses Gesetzes und kann Anordnungen treffen, die zu ihrer Durchsetzung geeignet und erforderlich sind. Sie kann insbesondere den Handel mit Finanzinstrumenten vorübergehend untersagen, soweit dies zur Durchsetzung dieser Vorschriften oder zur Beseitigung von Missständen nach Absatz 1 geeignet und erforderlich ist.

(3) Die Bundesanstalt kann von jedermann Auskünfte, die Vorlage von Unterlagen und die Überlassung von Kopien verlangen sowie Personen laden und vernehmen, soweit dies für die Überwachung der Einhaltung eines Verbots oder Gebots nach den Vorschriften dieses Gesetzes erforderlich ist. Sie kann insbesondere die Angabe von Bestandsveränderungen in Finanzinstrumenten sowie der Identität weiterer Personen, insbesondere von Auftraggebern und der aus Geschäften berechtigten oder verpflichteten Personen, verlangen.

(4) Während der üblichen Arbeitszeit ist Bediensteten der Bundesanstalt und den von ihr beauftragten Personen, soweit dies zur Wahrnehmung ihrer Aufgaben erforderlich ist, das Betreten der Grundstücke und Geschäftsräume der nach Absatz 3 Auskunftspflichtigen zu gestatten. Das Betreten außerhalb dieser Zeit, oder wenn die Geschäftsräume sich in einer Wohnung befinden, ist ohne Einverständnis nur zulässig und insoweit zu dulden, wenn dies zur Verhütung von dringenden Gefahren für die öffentliche Sicherheit und Ordnung erforderlich ist und bei dieser Person Anhaltspunkte für einen Verstoß gegen ein Verbot oder Gebot nach den Vorschriften dieses Gesetzes vorliegen. Das Grundrecht des Artikels 13 des Grundgesetzes wird insoweit eingeschränkt.

(5) Die Bundesanstalt hat Tatsachen, die den Verdacht einer Straftat nach § 38 begründen, der zuständigen Staatsanwaltschaft unverzüglich anzuzeigen. Sie kann die personenbezogenen Daten der Betroffenen, gegen die sich der Verdacht richtet oder die als Zeugen in Betracht kommen, der Staatsanwaltschaft übermitteln, soweit dies für Zwecke der Strafverfolgung erforderlich ist. Die Staatsanwaltschaft entscheidet über die Vornahme der erforderlichen Ermittlungsmaßnahmen, insbesondere Durchsuchungen, nach den Vorschriften der Strafprozessordnung.

(6) und (7) ...

(8) Adressaten von Maßnahmen nach den Absätzen 2 bis 4 dürfen andere Personen als staatliche Stellen von diesen Maßnahmen oder von einem daraufhin eingeleiteten Ermittlungsverfahren nicht in Kenntnis setzen.

(9) und (10) ...

#### **Alternativentwurf:**

(1) ...

(2) Die Bundesanstalt überwacht die Einhaltung der Verbote und Gebote nach den Vorschriften dieses Gesetzes und kann Anordnungen treffen, die zu ihrer Durchsetzung geeignet und erforderlich sind. Sie kann insbesondere den Handel mit Finanzinstrumenten vorübergehend untersagen,

wenn auf Grund von Verstößen gegen die in den §§ 14 und 20 a dieses Gesetzes geregelten Verbote erhebliche Marktstörungen drohen, die schwerwiegende Gefahren für die gesamte Wirtschaft und das Finanzsystem erwarten lassen.

~~(3) Die Bundesanstalt kann von jedermann Auskünfte, die Vorlage von Unterlagen und die Überlassung von Kopien verlangen sowie Personen laden und vernehmen, soweit dies für die Überwachung der Einhaltung eines Verbots oder Gebots nach den Vorschriften dieses Gesetzes erforderlich ist. Sie kann insbesondere die Angabe von Bestandsveränderungen in Finanzinstrumenten sowie der Identität weiterer Personen, insbesondere von Auftraggebern und der aus Geschäften berechtigten oder verpflichteten Personen, verlangen.~~

[Streichung unter Beibehaltung der bisherigen Systematik]

~~(4) Während der üblichen Arbeitszeit ist Bediensteten der Bundesanstalt und den von ihr beauftragten Personen, soweit dies zur Wahrnehmung ihrer Aufgaben erforderlich ist, das Betreten der Grundstücke und Geschäftsräume der nach Absatz 3 Auskunftspflichtigen zu gestatten. Das Betreten außerhalb dieser Zeit, oder wenn die Geschäftsräume sich in einer Wohnung befinden, ist ohne Einverständnis nur zulässig und insoweit zu dulden, wenn dies zur Verhütung von dringenden Gefahren für die öffentliche Sicherheit und Ordnung erforderlich ist und bei dieser Person Anhaltspunkte für einen Verstoß gegen ein Verbot oder Gebot nach den Vorschriften dieses Gesetzes vorliegen. Das Grundrecht des Artikels 13 des Grundgesetzes wird insoweit eingeschränkt.~~

[Streichung unter Beibehaltung der bisherigen Systematik]

(5) Die Bundesanstalt hat Tatsachen, die den dringenden Verdacht einer Straftat nach § 38 begründen, der zuständigen Staatsanwaltschaft unverzüglich anzuzeigen. Sie kann die personenbezogenen Daten der Betroffenen, gegen die sich der Verdacht richtet oder die als Zeugen in Betracht kommen, unverzüglich nach Abschluss ihrer Ermittlungen der Staatsanwaltschaft übermitteln, soweit dies für Zwecke der Strafverfolgung erforderlich ist. Die Staatsanwaltschaft entscheidet über die Vornahme der erforderlichen Ermittlungsmaßnahmen, insbesondere Durchsuchungen, nach den Vorschriften der Strafprozessordnung.

(6) und (7) ...

~~(8) Adressaten von Maßnahmen nach den Absätzen 2 bis 4 dürfen andere Personen als staatliche Stellen von diesen Maßnahmen oder von einem daraufhin eingeleiteten Ermittlungsverfahren nicht in Kenntnis setzen.~~

[Streichung unter Beibehaltung der bisherigen Systematik]

(9) und (10) ...

**Begründung:**

§ 4 Abs. 2 Satz 2 WpHG-E soll Artikel 12 Abs. 2 lit. f der Marktmissbrauchsrichtlinie umsetzen. Die europäischen Vorgaben beschränken sich auf Verstöße gegen Insider- und Marktmanipulationsverbote. Die nun im Diskussionsentwurf in § 4 verankerte generelle Befugnisnorm geht jedoch weit über diese Vorgabe hinaus und soll eine Aussetzung des Handels zur Durchsetzung sämtlicher Gebote und Verbote des WpHG ermöglichen. Dieses ist aus rechtsstaatlichen Erwägungen strikt abzulehnen.

Eine solche Maßnahme greift tief in die Märkte ein und trifft sämtliche Marktteilnehmer in der Ausübung ihres Gewerbes und die Investoren in ihrer Dispositionsfreiheit. Die unmittelbaren und mittelbaren Folgewirkungen einer solchen Untersagung für den Finanzplatz dürfen nicht unterschätzt werden.

Unabhängig von der ohnehin vorzunehmenden Abwägung im Einzelfall erscheint es aus rechtsstaatlichen Erwägungen heraus zwingend, die Eingriffsnorm auf Fälle zu beschränken, in denen die Funktionsfähigkeit der Märkte selbst nur durch diese ultima ratio geschützt werden kann und das europäische Recht die Schaffung einer solchen Ermächtigungsnorm fordert. Dies ist lediglich bei den strafbewehrten Insider- und Marktmanipulationsverboten der Fall. Weder ein Verstoß gegen die Meldepflicht nach § 9 WpHG, die Anzeigepflicht nach § 10 WpHG-E, die Veröffentlichungs- und Mitteilungspflicht nach den §§ 15, 15 a WpHG, noch ein Verstoß gegen die Verzeichnisführungspflicht nach § 15 b WpHG-E, die Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten nach den §§ 21, 25 WpHG noch schließlich Verstöße gegen die allgemeinen oder besonderen Verhaltenspflichten der §§ 31, 32 WpHG oder die Organisationspflichten in §§ 33 WpHG sowie gegen die Pflichten bei der Analyse von Finanzinstrumenten in den §§ 34 b, c WpHG vermögen angesichts der betroffenen Rechtsgüter einen derart schwerwiegenden Eingriff zu rechtfertigen.

Eine Begrenzung des Anwendungsbereiches auf das von Europa Geforderte ergibt sich auch aus der Erwägung heraus, dass bereits die Rechtsunsicherheit der Marktteilnehmer über die faktisch voraussetzungslose Untersagungsbefugnis dem Finanzplatz Deutschland zu schwerem Schaden gereichen könnte.

Im Interesse der Rechtsklarheit und Rechtssicherheit unter Berücksichtigung des Wesentlichkeitsgrundsatzes muss sich bereits aus dem Wortlaut des § 4 Abs. 2 Satz 2 WpHG-E - und nicht erst durch Auslegung der Vorschrift - ergeben, dass ein Eingriff der Bundesanstalt lediglich zur Abwendung einer durch Insiderverstöße oder Marktmanipulation drohenden Gefahr angemessen sein kann. Für eine ausdrückliche Beschränkung der Vorschrift auf die genannten und allein von den europäischen Vorgaben gedeckten Fälle spricht auch der Umstand, dass sich ansonsten bei weite-

ren Gesetzesänderungen die Generalbefugnis des § 4 Abs. 2 Satz 2 automatisch auch auf diese weiteren Fälle erstrecken würde.

Daneben ist aus unserer Sicht zwingend erforderlich, dass zur tatbestandlichen Voraussetzung der Norm eine „drohende erhebliche Marktstörung“ gemacht wird, die schwerwiegende Gefahren für die Gesamtwirtschaft und das Finanzsystem erwarten lässt. Eine solche Einschränkung ergibt sich zwar nicht unmittelbar aus dem europäischen Recht, ist aber zwingend, um das Verhältnismäßigkeitsgebot bereits auf Gesetzgebungsebene zu wahren und Rechtsklarheit und Rechtssicherheit zu erzielen. Sie lässt sich daher mit den europäischen Vorgaben vereinbaren.

### **Zu Absatz 3 (Auskunftsverlangen gegenüber Jedermann)**

Aus rechtsstaatlichen Erwägungen heraus ist es zudem abzulehnen, dass die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht nicht nur von den in den jeweiligen Ge- und Verbotsnormen genannten Verpflichteten, sondern von jedermann Auskünfte und die Vorlage von Unterlagen verlangen kann. Eine solch weitreichende Auskunftsbefugnis, die sich gegen jeden Bürger richten kann, ist angesichts des höchst unterschiedlichen Gewichts der Gebote und Verbote des WpHG nicht angemessen. Zudem ist zu beachten, dass die Ge- und Verbote des WpHG Teil des Straf- und Ordnungswidrigkeitenrechtes sind, so dass etwa der Grundsatz *nemo tenetur* (keine Selbstbezeichnung) und der Schutz von Zeugen im Strafprozessrecht zu berücksichtigen sind. Zudem müssen aus rechtsstaatlichen Erwägungen heraus Anhaltspunkte für Verstöße gegen solche Vorschriften des WpHG vorliegen, die ein gewichtiges Rechtsgut schützen. Diesen Anforderungen genügt das geltende Recht, so dass eine Beibehaltung der derzeitigen Systematik geboten erscheint.

### **Zu Absatz 5 (Anzeige an die Staatsanwaltschaft)**

Nach Absatz 5 hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht Tatsachen, die den Verdacht einer Straftat nach § 38 WpHG begründen, der zuständigen Staatsanwaltschaft unverzüglich anzuzeigen. Diese Vorschrift greift in das Verhältnis der Verfolgungsbehörden untereinander in nicht praxisgerechter Weise ein. Es erscheint vielmehr richtig, der Bundesanstalt bei der Vorermittlung, auch zur Entlastung der Staatsanwaltschaft und zur Vermeidung ineffizienter paralleler Ermittlungstätigkeit, einen Vorrang einzuräumen.

Dass die Ermittlungstätigkeit zunächst bei der Bundesanstalt konzentriert werden soll, entspricht auch der Intention der Marktmissbrauchsrichtlinie, die die Aufsicht bei einer Behörde bündeln möchte. Um die nach dem Recht der Mitgliedstaaten jeweils zuständige Behörde diesbezüglich zu unterstützen, soll gerade eine neue Anzeigepflicht in § 10 WpHG-E eingeführt werden. Die Bundesanstalt sollte daher erst in dem Moment zu einer entsprechenden Anzeige verpflichtet werden, in dem sich der Verdacht der Straftat über einen Anfangsverdacht hinaus konkretisiert hat.

### **Zu Absatz 8 (Schweigegebot)**

Absatz 8 soll verhindern, dass die Untersuchung von Verstößen gegen Ge- und Verbote des Gesetzes durch Beweisvernichtung der Tatverdächtigen vereitelt werden. Die Norm geht jedoch weit darüber hinaus, da die Adressaten von Maßnahmen danach niemanden über die Ermittlungsverfahren informieren können. Dies lässt sich mit dem Recht, innerhalb einer Organisation die zuständige Stelle, etwa die Compliance-Stelle, zu unterrichten, oder mit dem Recht, einen Rechtsanwalt zu konsultieren (vgl. § 53 StPO), nicht vereinbaren.

Da nach dem Alternativentwurf die Kompetenzen der Aufsicht in der jeweils einschlägigen Sachnorm geregelt bleiben sollen, erscheint es sachgerecht, auch die Regelung der Schweigepflicht dort zu belassen und den bisherigen Wortlaut beizubehalten.

## **§ 10 Anzeige von Verdachtsfällen**

### **Diskussionsentwurf (§ 10 Abs. 1):**

(1) Wertpapierdienstleistungsunternehmen und sonstige Personen, die beruflich Geschäfte über Finanzinstrumente abschließen oder vermitteln, Betreiber von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden und die Börsengeschäftsführung, haben bei Feststellung von Tatsachen, die darauf schließen lassen, dass mit einem Geschäft über Finanzinstrumente gegen ein Verbot oder Gebot nach § 14 oder § 20a verstoßen wird, diese unverzüglich der Bundesanstalt anzuzeigen. Sie dürfen die an dem Geschäft Beteiligten, deren Auftraggeber oder andere Personen als staatliche Stellen von der Anzeige oder von einer daraufhin eingeleiteten Untersuchung nicht in Kenntnis setzen.

### **Alternativentwurf (§ 10 Abs. 1):**

(1) Wertpapierdienstleistungsunternehmen und sonstige nicht abhängig beschäftigte Personen, die beruflich Geschäfte über Finanzinstrumente abschließen oder vermitteln, Betreiber von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, und die Börsengeschäftsführung haben bei begründetem Verdacht, dass ein Geschäft über Finanzinstrumente gegen ein Verbot oder Gebot nach § 14 oder § 20 a verstößt, dies unverzüglich der Bundesanstalt anzuzeigen. Begründeter Verdacht i. S. v. Satz 1 liegt vor bei Feststellung von Tatsachen, die darauf schließen lassen, dass mit einem Geschäft über Finanzinstrumente offensichtlich gegen ein Verbot oder Gebot nach § 14 oder § 20 a verstoßen wird. Ein verdächtiges Geschäft darf unbeschadet der Anzeigepflicht ausgeführt werden. Die in Satz 1 genannten Personen dürfen die an dem Geschäft Beteiligten und deren Auftraggeber oder andere Personen als staatliche Stellen von der Anzeige oder von einer daraufhin eingeleiteten Untersuchung nicht, andere Personen nur in Kenntnis setzen, wenn diese rechtlich zur Vertraulichkeit verpflichtet sind.

**Begründung:**

Die Vorschrift des § 10 Abs. 1 WpHG-E greift hinsichtlich des anzeigepflichtigen Personenkreises den Wortlaut von Art. 6 Abs. 9 der Richtlinie auf, wonach „Personen, die beruflich Geschäfte mit Finanzinstrumenten tätigen“, zur Anzeige von Verdachtsfällen verpflichtet sind. Der Wortlaut geht jedoch insofern über die europäischen Vorgaben hinaus, als er unberücksichtigt lässt, dass nach Art. 1 Abs. 3 der kommenden Durchführungsrichtlinie zur Marktmissbrauchsrichtlinie (Arbeitsdokument ESC 48/2003-REV 2) in Übereinstimmung mit der Intention des europäischen Gesetzgebers bei Tätigung solcher Geschäfte durch juristische Personen nur diese selbst - **nicht** aber **Ange-stellte - Adressaten der Anzeigepflicht** sein sollen. In Anpassung an diese europäischen Vorgaben sollte daher in § 10 Abs. 1 Satz 1 WpHG-E der verpflichtete Personenkreis auch dem Wortlaut nach auf „nicht abhängig beschäftigte Personen“ begrenzt werden.

Voraussetzung der Anzeigepflicht sollte nach § 10 Abs. 1 Satz 1 WpHG-E sein, dass Tatsachen festgestellt werden, die auf einen Verstoß gegen § 14 oder § 20 a WpHG-E schließen lassen. Die in Anlehnung an § 11 Geldwäschegesetz vorgesehene Formulierung nimmt damit die von Art. 6 Abs. 9 der Richtlinie sowie Art. 7 Abs. 1 der Durchführungsrichtlinie (ESC 48/2003-REV 2) gewählte **Voraussetzung des „begründeten Verdachts“** nicht auf. Es bestand jedoch im Zuge der Diskussion der Frage auf europäischer Ebene Einigkeit darüber, dass eine Anzeigepflicht - auch vor dem Hintergrund der hohen Geschwindigkeit der Transaktionsabwicklung - nur in solchen Fällen bestehen sollte, in denen klare Anhaltspunkte dafür vorhanden sind, dass ein Marktmissbrauch vorliegt. Insofern ist es wichtig, in § 10 Abs. 1 Satz 1 WpHG-E deutlich zu machen, dass der jeweilige Umstand (Tatsache) nur dann im Sinne der Anzeigepflicht als verdachtsbegründend anzusehen ist, wenn aus ihm ohne Weiteres - d. h. ohne nähere Prüfung und Bewertung - auf ein marktmissbräuchliches Verhalten geschlossen werden kann. Der neu eingefügte Satz 2 greift dies auf.

Die vom Diskussionsentwurf vorgesehene Verschwiegenheitspflicht hinsichtlich der Verdachtsanzeige geht zu weit, soweit sie einschränkungslos für „andere Personen als staatliche Stellen“ gelten soll. Es muss gewährleistet sein, dass der Anzeigende Berater, die einer rechtlichen Pflicht zur Verschwiegenheit unterliegen, konsultieren kann. Hierzu zählen beispielsweise Rechtsanwälte oder Verbände. Auch können berechtigte wirtschaftliche Interessen des Anzeigenden für eine Information bestimmter „anderer Personen“ sprechen. Zu denken ist hier etwa an verbundene Unternehmen, über welche der Auftraggeber ebenfalls versuchen könnte, missbräuchliche Transaktionen abzuwickeln. Durch die vorgeschlagene einschränkende Voraussetzung einer Rechtspflicht zur Vertraulichkeit des Informationsempfängers (vgl. die entsprechende Formulierung in § 15 Abs. 1 S. 3 WpHG-E) wird dem Ziel der Vorschrift, die Ermittlungen der Bundesanstalt nicht zu gefährden, Rechnung getragen.

Aus der Vorschrift wird nicht ersichtlich, ob trotz der Verpflichtung zur Anzeige, das verdächtige Geschäft vom Institut ausgeführt werden darf oder nicht. Die jetzige Formulierung „...mit einem

Geschäft...verstoßen wird“ ist diesbezüglich sehr unklar. Sowohl aus der Gesetzeshistorie als auch aus dem Wortlaut der Marktmissbrauchsrichtlinie ist klar ersichtlich, dass es sich um die Meldung ausgeführter Geschäfte handelt. Denn Art. 1 Nr. 2 a) der Marktmissbrauchsrichtlinie differenziert bewusst zwischen den Begriffen „transaction“ – also durchgeführten Geschäften – und „orders“ – also Aufträgen. Die Klarstellung ist auch aus Gründen der Rechtssicherheit erforderlich. Denn eine Nichtausführung des Geschäfts würde das Unternehmen in Konflikt mit seiner Verpflichtung aus Satz 2 der derzeitigen Regelung bringen. Dem Kunden gegenüber muss das Unternehmen nämlich Rechenschaft darüber ablegen, ob und wie der Kundenauftrag ausgeführt wurde.

In der Begründung sollte zudem klargelegt werden, dass die Feststellung von Tatsachen nach Orderentgegennahme und -ausführung nicht dazu verpflichtet, bereits ausgeführte Geschäfte zu überwachen und auf Grund weiterer ex post Tatsachen anzuzeigen. So darf etwa eine Pflichtveröffentlichung des Emittenten nicht dazu führen, dass alle Geschäfte in dem entsprechenden Wert in einem Zeitraum kurz vor dieser Veröffentlichung ausgefiltert und gemeldet werden müssen. Dies obliegt weiterhin der Aufsichtsbehörde unter Heranziehung der Transaktionsmeldungen gemäß § 9 WpHG.

## **§ 14 Verbot von Insidergeschäften**

### **Diskussionsentwurf:**

(1) Es ist verboten,

1. unter Verwendung einer Insiderinformation Insiderpapiere für eigene oder fremde Rechnung oder für einen anderen zu erwerben oder zu veräußern,
2. einem anderen eine Insiderinformation unbefugt mitzuteilen oder zugänglich zu machen,
3. einem anderen auf der Grundlage einer Insiderinformation den Erwerb oder die Veräußerung von Insiderpapieren zu empfehlen oder auf sonstige Weise dazu zu verleiten.

(2) Der Handel mit eigenen Aktien im Rahmen von Rückkaufprogrammen und Stabilisierungsmaßnahmen bei Finanzinstrumenten stellen keinen Verstoß gegen das Verbot nach Absatz 1 dar, soweit die Vorschriften der Verordnung (EG) Nr. 2273/2003 der Kommission der Europäischen Union zu Art. 8 der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates erfüllt werden. Für Finanzinstrumente, die in den Freiverkehr oder in den geregelten Markt einbezogen sind, gelten die Vorschriften dieser Verordnung entsprechend.

### **Alternativentwurf:**

(1) Es ist verboten,...

(2) Absatz 1 findet keine Anwendung auf Geschäfte, die getätigt werden, um einer fällig gewordenen Verpflichtung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten nachzukommen, wenn diese Verpflichtung auf einer Vereinbarung beruht, die geschlossen wurde, bevor die betreffende Person die Insiderinformation erhalten hat.

(2) (3) Der Handel mit eigenen Aktien ...

### **Begründung:**

Die Einschränkung des neu eingefügten Absatz 2 beruht auf Artikel 2 Abs. 3 der Marktmissbrauchsrichtlinie. Sie ist notwendig, da es nach § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG-E nunmehr statt auf das „Ausnutzen“ nur auf die „Verwendung“ der Insiderinformation ankommt und damit Fälle wie der dort genannte, bei denen der Entschluss zu dem Geschäft nicht von der Insiderinformation motiviert ist, nach dem Gesetzeswortlaut vom Verbot erfasst sein könnten. Dies aber ist vom europäischen Gesetzgeber weder bezweckt noch wäre es sachgerecht.

Wir regen eine **Klarstellung in der Begründung** an, dass es trotz des Vorliegens von Insiderinformationen in einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen dem Anlageberater grundsätzlich nicht verboten ist, entsprechende Empfehlungen auszusprechen. Denn funktionierende „chinese walls“ und die sonstigen Vorkehrungen in einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen zur Verhinderung von Interessenkonflikten sorgen dafür, dass der Anlageberater von der Insiderinformation keine Kenntnis erhält.

## **§ 15 Veröffentlichung und Mitteilung von Insiderinformationen**

### **Diskussionsentwurf (§ 15 Abs. 1):**

(1) Der Emittent von Finanzinstrumenten, die zum Handel an einem inländischen organisierten Markt zugelassen sind oder für die er eine solche Zulassung beantragt hat, muss Insiderinformationen, die ihn unmittelbar betreffen, unverzüglich veröffentlichen. Eine Insiderinformation betrifft den Emittenten insbesondere dann unmittelbar, wenn sie sich auf eine Tatsache bezieht, die in seinem Tätigkeitsbereich eingetreten ist. Wer als Emittent oder als eine Person, die in dessen Auftrag oder auf dessen Rechnung handelt, im Rahmen seiner Befugnis einem anderen Insiderinformationen mitteilt oder zugänglich macht, hat diese zeitgleich zu veröffentlichen, es sei denn, der andere ist rechtlich zur Vertraulichkeit verpflichtet. Erfolgt die Mitteilung oder Zugänglichmachung der Insiderinformation nach Satz 3 unwissentlich, so ist die Veröffentlichung unverzüglich nachzuholen. In einer Veröffentlichung genutzte Kennzahlen müssen im Geschäftsverkehr üblich sein und einen Vergleich mit den zuletzt genutzten Kennzahlen ermöglichen.

**Alternativentwurf (§ 15 Abs. 1):**

(1) Der Emittent von Finanzinstrumenten, die zum Handel an einem inländischen organisierten Markt zugelassen sind oder für die er eine solche Zulassung beantragt hat, muss Insiderinformationen, die ihn unmittelbar betreffen, unverzüglich veröffentlichen. Eine Insiderinformation betrifft den Emittenten insbesondere dann unmittelbar, wenn sie sich auf eine Tatsache bezieht, die in seinem Tätigkeitsbereich eingetreten ist. Wer als Emittent oder als eine Person, die in dessen Auftrag oder auf dessen Rechnung handelt, im Rahmen seiner Befugnis einem anderen Insiderinformationen mitteilt oder zugänglich macht, hat diese unverzüglich zu veröffentlichen, es sei denn, der andere ist rechtlich zur Vertraulichkeit verpflichtet. Erfolgt die Mitteilung oder Zugänglichmachung der Insiderinformation nach Satz 3 unwissentlich, so ist die Veröffentlichung unverzüglich nachzuholen. In einer Veröffentlichung genutzte Kennzahlen müssen im Geschäftsverkehr üblich sein und einen Vergleich mit den zuletzt genutzten Kennzahlen ermöglichen.

**Begründung:**

§ 15 WpHG-E sieht in Übereinstimmung mit Art. 6 Abs. 1 der Marktmissbrauchsrichtlinie die Veröffentlichungspflicht aller Insiderinformationen vor, die den Emittenten unmittelbar betreffen.

§ 15 Abs. 1 Satz 1 WpHG-E soll insoweit Art. 6 Abs. 3 der Richtlinie umsetzen. Der Diskussionsentwurf greift dabei auch die Formulierung des Richtliniengebers auf, wonach im Fall einer wesentlichen Weitergabe von Insiderinformationen eine Veröffentlichung „zeitgleich“ stattzufinden hat, dies im Fall einer unwissentlichen Zugänglichmachung der Insiderinformation „unverzüglich“ nachzuholen ist. Zur näheren Ausfüllung dieser Vorgaben hat der Richtliniengeber jedoch der Europäischen Kommission das Mandat erteilt, Durchführungsbestimmungen zu erlassen, wovon diese mit Art. 2 Abs. 4 der Durchführungsrichtlinie 2003/124/EG vom 22. Dezember 2003 Gebrauch gemacht hat. Hier ist festgelegt, dass die Veröffentlichung einer Insiderinformation an das Publikum „so zeitgleich wie möglich für alle Anlegerkategorien“ in den Mitgliedstaaten erfolgen muss. Diese Rücksichtnahme auf die verschiedenen Anlegerkategorien und die dafür zu nutzenden Medien verlangen jedoch ein Mindestmaß an zeitlicher Flexibilität, wie dies auch in der genannten Richtlinie der Kommission (Art. 2 Abs. 4) zum Ausdruck kommt. So ist es beispielsweise notwendig sicherzustellen, dass eine sachlich gebotene Weitergabe von Insiderinformationen nicht deshalb ausgeschlossen wird, weil eine simultane Information einer Anlegerkategorie, die sich ausschließlich aus Printmedien informiert, nicht gewährleistet ist.

Wir sprechen uns vor diesem Hintergrund dafür aus, dass Wort „zeitgleich“ durch „unverzüglich“ zu ersetzen. Denn damit wird einerseits das auch von der Europäischen Kommission als notwendig erachtete Mindestmaß an zeitlicher Flexibilität eingeräumt, andererseits jedoch auch der Zweck der europäischen Vorgaben gewahrt, eine sukzessive Verbreitung von Insiderinformationen und die damit verbundenen Informationsasymmetrien zu verhindern.

## **§ 15 a Veröffentlichung und Mitteilung von Geschäften**

### **Diskussionsentwurf (§ 15 a Abs. 1):**

(1) Personen, die bei einem Emittenten von Finanzinstrumenten Führungsaufgaben wahrnehmen, haben Geschäfte mit Aktien des Emittenten, oder sich darauf beziehenden Finanzinstrumenten, insbesondere Derivaten, dem Emittenten und der Bundesanstalt schriftlich innerhalb von 5 Werktagen mitzuteilen. Die Verpflichtung nach Satz 1 gilt auch für Personen, die mit einer solchen Person in einer engen Beziehung stehen. Die Verpflichtung nach Satz 1 gilt nur für solche Finanzinstrumente, die

1. an einer inländischen Börse zum Handel zugelassen sind, oder
2. in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind.

Der Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt steht es gleich, wenn der Antrag auf Zulassung oder Einbeziehung gestellt oder öffentlich angekündigt ist.

### **Alternativentwurf (§ 15 a Abs. 1):**

(1) Personen, die bei einem Emittenten von Finanzinstrumenten Führungsaufgaben wahrnehmen, haben eigene Geschäfte mit Aktien dieses Emittenten oder sich darauf beziehenden Finanzinstrumenten, insbesondere Derivaten, dem Emittenten und der Bundesanstalt schriftlich innerhalb von 5 Werktagen mitzuteilen. Die Verpflichtung nach Satz 1 gilt auch für Personen, die mit einer solchen Person in einer engen Beziehung stehen. Die Verpflichtung nach Satz 1 gilt nur für solche Finanzinstrumente, die

1. an einer inländischen Börse zum Handel zugelassen sind, oder
2. in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind.

Der Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt steht es gleich, wenn der Antrag auf Zulassung oder Einbeziehung in einen organisierten Markt durch den Emittenten gestellt oder öffentlich angekündigt ist.

**Begründung:**

Die Formulierung „Geschäfte mit Aktien des Emittenten“ ist zu ungenau, da hier nicht ersichtlich wird, dass es sich um Geschäfte des Meldepflichtigen selbst handeln soll. Der Änderungsvorschlag nimmt der Sache nach daher die Formulierung des Art. 6 Abs. 4 der Richtlinie auf, wonach nur „Eigengeschäfte“ der Managers erfasst sein sollen.

Die Änderung des Satz 4 stellt klar, dass sich die Antragstellung bzw. die öffentliche Ankündigung der Einbeziehung ebenfalls auf den Handel an einem organisierten Markt beziehen muss.

Zudem soll durch die Einfügung der Worte „durch den Emittenten“ klargestellt werden, dass eine Einbeziehung von dritter Seite die Pflichtenstellung der Personen mit Führungsaufgaben bei dem Emittenten nicht begründen kann.

Der jetzige Vorschlag von § 15 a WpHG-E birgt die Gefahr, dass Doppelmeldungen entstehen insbesondere dann, wenn der Emittent in mehreren Mitgliedstaaten zum Handel zugelassen ist. Dies ist nicht beabsichtigt. Der derzeitige Richtlinienentwurf der Kommission - ESC/48/2003 – Rev. 2 – sieht daher in Art. 6 Abs. 1 eine Regelung vor, wonach sich die Pflicht zur Meldung nach den Vorschriften des Mitgliedstaates richtet, wo der Emittent „registriert“ ist. Damit ist gewährleistet, dass nur eine Rechtsordnung zur Anwendung kommt. Wir regen daher an, eine entsprechende Klarstellung in Absatz 1 einzufügen, die sich an den europäischen Vorgaben orientiert.

**Diskussionsentwurf (§ 15 a Abs. 2):**

(2) Personen mit Führungsaufgaben im Sinne des Absatzes 1 Satz 1 und 2 sind persönlich haftende Gesellschafter oder Mitglieder eines Leitungs-, Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans des Emittenten sowie sonstige Personen, die regelmäßig Zugang zu Insiderinformationen haben und zu unternehmerischen Entscheidungen ermächtigt sind.

**Alternativentwurf (§ 15 a Abs. 2):**

(2) Personen mit Führungsaufgaben im Sinne des Absatzes 1 Satz 1 und 2 sind persönlich haftende Gesellschafter oder Mitglieder eines Leitungs-, Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans des Emittenten sowie sonstige Personen, die regelmäßig Zugang zu Insiderinformationen haben und in vergleichbarer Weise zu unternehmerischen Entscheidungen ermächtigt sind.

**Begründung:**

Die Einfügung der Worte „in vergleichbarer Weise“ soll deutlich machen, dass die sonstigen Personen nur solche sind, die im Hinblick auf ihre Entscheidungsgewalt eine Stellung innehaben, die derjenigen der Organmitglieder gleicht, nicht aber solche Personen erfasst, die hierarchisch weit tiefer angesiedelten Ebenen zugeordnet sind. Geschäfte solcher Personen dürften keine für den Markt interessanten Signale darstellen; ihre Einbeziehung wäre daher nicht verhältnismäßig.

**Diskussionsentwurf (§ 15 a Abs. 3):**

(3) Personen, die mit Personen im Sinne des Absatzes 2 in enger Beziehung stehen, sind Ehepartner, eingetragene Lebenspartner, Verwandte ersten Grades und andere Verwandte der nach Satz 1 Meldepflichtigen, die mit dem Verpflichteten seit mindestens einem Jahr im selben Haushalt leben, sowie juristische Personen, bei denen die vorgenannten Personen Leitungsaufgaben wahrnehmen. Unter Satz 1 fallen auch juristische Personen, Gesellschaften und Einrichtungen, die direkt oder indirekt von einer Person im Sinne des Absatzes 2 nach Absatz 2 kontrolliert werden, die zugunsten einer solchen Person gegründet wurden oder deren wirtschaftliche Interessen weitgehend denen einer solchen Person entsprechen.

**Alternativentwurf (§ 15 a Abs. 3):**

(3) Personen, die mit Personen im Sinne des Absatzes 2 in enger Beziehung stehen, sind Ehepartner, eingetragene Lebenspartner, ~~Verwandte ersten Grades~~ unterhaltsberechtignte Kinder und andere Verwandte der nach Satz 1 Meldepflichtigen, die mit diesem mit dem Verpflichteten zum Zeitpunkt der meldepflichtigen Transaktion seit mindestens einem Jahr im selben Haushalt leben, sowie juristische Personen, bei denen die vorgenannten Personen Leitungsaufgaben wahrnehmen. Unter Satz 1 fallen auch juristische Personen, Gesellschaften und Einrichtungen, die direkt oder indirekt von einer Person im Sinne des Absatzes 2 nach Absatz 2 kontrolliert werden, die zugunsten einer solchen Person gegründet wurden oder deren wirtschaftliche Interessen weitgehend denen einer solchen Person entsprechen.

**Begründung:**

Die Erstreckung auf Verwandte ersten Grades geht über die derzeit bekannten europäischen Vorgaben hinaus. Artikel 1 Abs. 2 (b) des Richtlinienentwurfs ESC/48/2003-REV 2 bezieht nur die unterhaltsberechtignten Kinder („dependent children“) ein, nicht jedoch sämtliche Verwandte ersten Grades. Im Interesse einer europäischen Harmonisierung sollte der deutsche Gesetzgeber sich hieran anlehnen.

Die Formulierung „zum Zeitpunkt der meldepflichtigen Transaktion“ stellt in Übereinstimmung mit Artikel 1 Abs. 2 (c) des Richtlinienentwurfs ESC/48/2003-REV 2 den für die Berechnung der Jahresfrist erheblichen Zeitpunkt klar. Die Worte „mit dem Verpflichteten“ sollten durch „mit diesem“ ersetzt werden, da sich aus dem Satz im Kontext ergibt, dass die Verwandten dessen Haushalt teilen müssen und andernfalls zwei unterschiedliche Begriffe für den „Meldepflichtigen“ verwandt werden.

## § 15 b Führung von Insiderverzeichnissen

### **Diskussionsentwurf:**

(1) Emittenten nach § 15 Abs. 1 Satz 1 und in ihrem Auftrag oder für ihre Rechnung handelnde Personen haben ein Verzeichnis über solche Personen zu führen, die für sie auf der Grundlage eines Arbeitsvertrages oder anderweitig tätig sind und bestimmungsgemäß Zugang zu Insiderinformationen haben. Die nach Satz 1 Verpflichteten müssen dieses Verzeichnis regelmäßig aktualisieren und der Bundesanstalt auf Anfrage übermitteln.

(2) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen erlassen über

1. Umfang und Form des Verzeichnisses,
2. die in dem Verzeichnis enthaltenen Daten,
3. die Aktualisierung und die Datenpflege bezüglich des Verzeichnisses und
4. den Zeitraum, über den die Verzeichnisse aufbewahrt werden müssen.

Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, auf die Bundesanstalt übertragen.

### **Alternativentwurf:**

(1) Emittenten nach § 15 Abs. 1 Satz 1 und in ihrem Auftrag oder für ihre Rechnung handelnde Personen haben ~~ein~~ Verzeichnisse über solche Personen zu führen, die für sie auf der Grundlage eines Arbeitsvertrages oder anderweitig tätig sind und bestimmungsgemäß Zugang zu Insiderinformationen haben. Die nach Satz 1 Verpflichteten müssen dieses Verzeichnisse regelmäßig aktualisieren und der Bundesanstalt auf Anfrage übermitteln.

(2) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen erlassen über

1. Umfang und Form ~~des~~ Verzeichnisses,
2. die in ~~den~~ Verzeichnissen enthaltenen Daten,
3. die Aktualisierung und die Datenpflege bezüglich ~~des~~ Verzeichnisses und
4. den Zeitraum, über den die Verzeichnisse aufbewahrt werden müssen.

Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, auf die Bundesanstalt übertragen.

**Begründung:**

Hinsichtlich des Inhalts der Vorschriften zur Führung von Insiderverzeichnissen ist die europäische Diskussion noch nicht vollständig abgeschlossen. Auf nationaler Ebene wird insbesondere zu diskutieren sein, welche bei Wertpapierdienstleistungsunternehmen bereits vorgehaltenen Verzeichnisse als Insiderverzeichnisse genutzt werden können, um insoweit eine Doppelung des Verwaltungsaufwands zu vermeiden. Hier kommen neben anderen Instrumenten vor allem die für Compliance-Zwecke erstellten sog. Watch Lists in Betracht, welche ebenfalls der Erfüllung europäischer Vorgaben (der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie) dienen. Art. 5 der künftigen Durchführungsrichtlinie (ESC 48/2003-REV 2) der Kommission bietet hier insofern Raum für flexible Lösungen, als danach auch eine Führung mehrerer Verzeichnisse („lists“) möglich ist. Dies wird durch den obigen Änderungsvorschlag nachvollzogen. Denn nach Sinn und Zweck der Pflicht zur Verzeichnisführung ist allein entscheidend, dass sämtliche Personen mit Zugang zu Insiderinformationen erfasst werden und der Bundesanstalt gegenüber dargelegt werden kann, welche Person Zugang zu Insiderinformationen welches konkreten Emittenten hat.

Zu den in § 39 Abs. 2 Nr. 4 a WpHG-E vorgesehenen Sanktionen bei Verstoß gegen § 15 b WpHG-E möchten wir Folgendes anmerken: Diese Vorschrift sieht ein Bußgeld für den Fall nicht „rechtzeitiger“ Führung, Aktualisierung oder Übermittlung der Verzeichnisse vor. Das Attribut „rechtzeitig“ ist hinsichtlich der Führung zunächst überflüssig, da es dem Tatbestand des „Nicht-Führens entgegen einer gesetzlichen Verpflichtung“ entspricht. Hinsichtlich der „rechtzeitigen Übermittlung“ ist der Tatbestand unbestimmt. Denn was in diesem Zusammenhang „rechtzeitig“ ist, wird weder in § 15 b WpHG-E konkretisiert noch enthält § 15 b Abs. 2 WpHG-E eine entsprechende Verordnungsermächtigung.

## **§ 20 a Verbot der Marktmanipulation**

**Diskussionsentwurf (§ 20 a Abs. 1):**

(1) Es ist verboten,

1. unrichtige oder irreführende Angaben über Umstände zu machen, die für die Bewertung eines Finanzinstruments erheblich sind, oder solche Umstände entgegen bestehenden Rechtsvorschriften zu verschweigen, wenn die Angaben oder das Verschweigen geeignet sind, auf den inländischen Börsen- oder Marktpreis eines Finanzinstruments oder auf den Preis eines Finanzinstruments an einem organisierten Markt in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum einzuwirken,

2. Geschäfte vorzunehmen oder Kauf- oder Verkaufsaufträge zu erteilen, die geeignet sind, falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Finanzinstrumenten zu geben oder einen nicht marktgerechten Preis herbeizuführen oder
3. sonstige Täuschungshandlungen vorzunehmen, die geeignet sind, auf den inländischen Börsen- oder Marktpreis eines Finanzinstruments oder auf den Preis eines Finanzinstruments an einem organisierten Markt in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum einzuwirken.

Satz 1 gilt für Finanzinstrumente, die

1. an einer inländischen Börse zum Handel zugelassen oder in den geregelten Markt oder in den Freiverkehr einbezogen sind, oder
2. in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind.

Der Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt oder der Einbeziehung in den geregelten Markt oder in den Freiverkehr steht es gleich, wenn der Antrag auf Zulassung oder Einbeziehung gestellt oder öffentlich angekündigt ist.

**Alternativentwurf (§ 20 a Abs. 1):**

(1) Es ist verboten,

1. unrichtige oder irreführende Angaben über Umstände zu machen, die für die Bewertung eines Finanzinstruments erheblich sind, oder solche Umstände entgegen bestehenden Rechtsvorschriften zu verschweigen, wenn die Angaben oder das Verschweigen geeignet sind, auf den inländischen Börsen- oder Marktpreis eines Finanzinstruments oder auf den Preis eines Finanzinstruments an einem organisierten Markt in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum einzuwirken,
2. Geschäfte vorzunehmen oder Kauf- oder Verkaufsaufträge zu erteilen, die geeignet sind, falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Finanzinstrumenten zu geben oder ~~einen~~ künstliches Preisniveau herbeizuführen oder
3. sonstige Täuschungshandlungen vorzunehmen, die geeignet sind, auf den inländischen Börsen- oder Marktpreis eines Finanzinstruments oder auf den Preis eines Finanzinstruments an einem organisierten Markt in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum einzuwirken.

Satz 1 gilt für Finanzinstrumente, die

1. an einer inländischen Börse zum Handel zugelassen oder in den geregelten Markt oder in den Freiverkehr einbezogen sind, oder
2. in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind.

Der Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt oder der Einbeziehung in den geregelten Markt oder in den Freiverkehr steht es gleich, wenn der Antrag auf Zulassung oder Einbeziehung gestellt oder öffentlich angekündigt ist.

**Begründung:**

Die Änderung von Nr. 2 orientiert sich enger am Wortlaut von Art. 1 Nr. 2 a, 2. Spiegelstrich der Marktmissbrauchsrichtlinie und dient der Klarstellung, dass es zur Beurteilung nicht auf den Preis eines einzelnen Geschäfts ankommt, sondern auf seine Eignung, ein anormales oder künstliches Preisniveau am Markt herbeiführen. Der Begriff des marktgerechten Preises setzt das Bestehen eines objektiv feststellbaren Referenzpreises voraus, der bei einer Manipulation des Börsenpreises nicht immer vorhanden sein dürfte. Das Gesetz sollte sich daher an der Formulierung der europäischen Richtlinie orientieren.

**Diskussionsentwurf (§ 20 a Abs. 2):**

(2) Das Verbot nach Satz 1 Nr. 2 gilt nicht, wenn die Handlung mit der zulässigen Marktpraxis auf dem betreffenden organisierten Markt oder in dem betreffenden Freiverkehr vereinbar ist und der Handelnde hierfür legitime Gründe hat. Als zulässige Marktpraxis gelten nur solche Gepflogenheiten, die auf dem jeweiligen Markt nach vernünftigem Ermessen erwartet werden können und von der Bundesanstalt als zulässige Marktpraxis im Sinne dieser Vorschrift anerkannt werden.

**Alternativentwurf (§ 20 a Abs. 2):**

(2) Das Verbot nach Absatz 1 Satz 1 Nr. 2 gilt nicht, wenn die Handlung mit der zulässigen Marktpraxis auf dem betreffenden organisierten Markt oder in dem betreffenden Freiverkehr vereinbar ist ~~und der Handelnde hierfür legitime Gründe hat~~. Als zulässige Marktpraxis gelten ~~nur~~ solche Gepflogenheiten, die auf dem jeweiligen Markt nach vernünftigem Ermessen erwartet werden können und von der Bundesanstalt als zulässige Marktpraxis im Sinne dieser Vorschrift anerkannt werden. Die Tat ist nicht rechtswidrig, wenn die Handlung einem Verhalten entspricht, das auf dem jeweiligen Markt nach vernünftigem Ermessen, insbesondere im Hinblick auf bestehende Gepflogenheiten oder eine vergleichbare zulässige Marktpraxis, erwartet werden kann.

**Begründung:**

§ 20 a Abs. 2 WpHG-E schließt den Verbotstatbestand des § 20 a Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG-E aus, wenn die Handlung mit der zulässigen Marktpraxis vereinbar ist und der Handelnde hierfür legitime Gründe hat. Nach dem Gesetzeswortlaut handelt es sich hierbei nicht um einen Rechtfertigungsgrund (vgl. aber die Begründung, S. 3), sondern um negative Tatbestandsmerkmale. Die Gestaltung dieser Regelung begegnet vor dem Hintergrund der Straf- und Bußgeldbewährung des § 20 a Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 durch §§ 38 Abs. 2, 39 Abs. 1 Nr. 4 erheblichen Bedenken im Hinblick auf die **Unschuldsvermutung** und den **Bestimmtheitsgrundsatz**: Zum einen wird hierdurch der Handelnde zum Nachweis des negativen Tatbestandsmerkmals „legitime Gründe“ gezwungen, da es sich hierbei um einen inneren Umstand handelt, der ohne dessen Mitwirkung nicht zu ermitteln ist. Zum anderen bleibt völlig offen, welche Beweggründe „legitime Gründe“ i. S. d. Vorschrift darstellen, denn diese werden im Gesetz selbst nicht definiert. Letzteres gilt auch, wenn man die Vorschrift des Absatz 2 Satz 1 als Rechtfertigungsgrund ausgestaltet: Es würde im Ergebnis der Beurteilung der Aufsichtsbehörde (Exekutive) überlassen bleiben, ob eine rechtswidrige Tat vorliegt oder nicht. Wir plädieren daher dafür, **auf die Voraussetzung des Vorliegens „legitimer Gründe“** kumulativ zur Übereinstimmung mit der „zulässigen Marktpraxis“ sowohl im Tatbestand als auch auf Rechtfertigungsebene zu **verzichten**. Im Übrigen erscheint es sachgerecht und den europäischen Vorgaben angemessen, wenn im Falle des Handelns im Rahmen einer von der BaFin anerkannten „zulässigen Marktpraxis“ bereits der Tatbestand der Marktmanipulation ausgeschlossen wird. Wir plädieren deshalb für eine Streichung der Bezeichnung als „Rechtfertigungsgrund“ in der Gesetzesbegründung (dort Seite 3).

Die Definition der „zulässigen Marktpraxis“ in § 20 a Abs. 2 Satz 2 WpHG-E nimmt die Definition des Art. 1 Nr. 5 der Marktmissbrauchsrichtlinie auf. Im Hinblick auf die hier vorgenommene Formulierung des Prinzips einer vorherigen Anerkennung der Praxis durch die Aufsichtsbehörde sehen wir jedoch die Gefahr, dass eine **freie Entwicklung neuer Marktpraktiken** aus dem Markt selbst heraus nicht unerheblich beeinträchtigt wird. Denn im Fall einer (noch) fehlenden Anerkennung einer Marktpraxis durch die Aufsichtsbehörde würde sich der betreffende Marktteilnehmer bei entsprechendem Handeln unter Umständen dem Risiko einer Straftat bzw. einer Ordnungswidrigkeit aussetzen. Umgekehrt kann es im Einzelfall wirtschaftlich sinnvoll und geboten sein, eine bestimmte Praxis zeitnah zu üben. Deshalb bedarf es angemessener Mechanismen, die ein Aufkommen neuer, akzeptabler Marktpraktiken weiter ermöglichen. Der Alternativvorschlag sieht deshalb die Schaffung eines Rechtfertigungsgrundes durch Ergänzung des Absatzes 2 durch einen Satz 3 vor. Damit bleiben Handlungen, welchen eine Anerkennung der BaFin als Voraussetzung der „zulässigen Marktpraxis“ (noch) fehlt, verbotswidrig. Jedoch entfällt die Rechtswidrigkeit, wenn der Handelnde Umstände darlegen kann, aus denen sich ex ante die materielle Anerkennungsfähigkeit des Handelns als „zulässige Marktpraxis“ ergibt.

## § 34 b Analyse von Finanzinstrumenten

### Diskussionsentwurf (§ 34 b Abs. 1):

(1) Personen, die im Rahmen ihrer Berufs- oder Geschäftstätigkeit eine Information über Finanzinstrumente oder deren Emittenten, die direkt oder indirekt eine Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthält und für Dritte oder zur Veröffentlichung bestimmt ist (Finanzanalyse), erstellen oder weitergeben, sind zu der erforderlichen Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit verpflichtet. Die Finanzanalyse darf anderen nur zugänglich gemacht oder öffentlich verbreitet werden, wenn Umstände oder Beziehungen, die bei den Erstellern oder mit diesen verbundenen Unternehmen Interessenkonflikte begründen können, zusammen mit der Finanzanalyse offen gelegt werden.

### Alternativentwurf (§ 34 b Abs. 1):

(1) Personen, die im Rahmen ihrer nicht abhängigen Berufs- oder Geschäftstätigkeit eine Information über Finanzinstrumente oder deren Emittenten, die direkt oder indirekt eine Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthält und ~~für Dritte oder zur Veröffentlichung~~ Verbreitung bestimmt ist (Finanzanalyse), erstellen ~~oder weitergeben~~, sind zu der erforderlichen Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit verpflichtet. Die Finanzanalyse darf ~~anderen~~ nur ~~zugänglich gemacht oder öffentlich~~ verbreitet werden, wenn Umstände oder Beziehungen, die bei den Erstellern oder mit diesen verbundenen Unternehmen Interessenkonflikte begründen können, zusammen mit der Finanzanalyse offen gelegt werden. Personen, die im Rahmen ihrer nicht abhängigen Berufs- oder Geschäftstätigkeit eine von einem Dritten erstellte Finanzanalyse weitergeben, sind dabei zu einer sachgerechten Darbietung nach Maßgabe der nachfolgenden Vorschriften und der nach Absatz 7 erlassenen Rechtsverordnung verpflichtet.

### Begründung:

§ 34 b Abs. 1 Satz 1 WpHG-E enthält eine **Definition der Finanzanalyse**, die über die Vorgaben von Art. 6 Abs. 5 der Marktmissbrauchsrichtlinie sowie Art. 1 der Durchführungsrichtlinie 2003/125/EG der Kommission deutlich hinaus geht. Während nach den europäischen Vorgaben Voraussetzung für die Anwendung der Analystenregeln ist, dass die betreffenden Informationen „für Informationsverbreitungskanäle oder die Öffentlichkeit bestimmt“ sind, soll nach dem **Diskussionsentwurf** schon eine **Bestimmung „für Dritte“** ausreichen. Des Weiteren sollen die Regeln über die Offenlegung von Interessenkonflikten bereits dann eingreifen, wenn die Finanzanalyse „anderen“ (§ 34 b Abs. 1 Satz 2 WpHG-E) zugänglich gemacht wird. Das widerspricht nicht nur dem Ziel einer harmonisierten Regelung der Finanzanalyse innerhalb der EU-Mitgliedsstaaten, sondern verwischt die Grenzen zur nicht als Finanzanalyse einzuordnenden **Anlageberatung**, die nach dem Willen des europäischen Gesetzgebers gerade nicht den Regeln für Finanzanalysten unterliegen soll (vgl. Erwägungsgrund 3 der Richtlinie 2003/125/EG der Kommission). Wir schlagen daher vor, in § 34 b Abs. 1 Satz 1 die Worte „für Dritte oder zur Veröffentlichung“ durch „zur

Verbreitung“ zu ersetzen sowie in § 34 b Abs. 1 Satz 2 ebenfalls auf den Begriff der „Verbreitung“ zurückzugreifen. Dieser Begriff ist dabei in beiden Fällen hinreichend offen, um sowohl die Verbreitung an einen unbestimmten Personenkreis (Veröffentlichung) als auch die Verbreitung über einen Informationsverbreitungskanal i. S. v. Art. 1 der Richtlinie 2003/125/EG der Kommission abzudecken.

Mit dem von § 34 b Abs. 1 Satz 1 umschriebenen Personenkreis wird an die Definition der „relevanten Personen“ des Art. 1 Nr. 5 der Richtlinie 2003/125/EG angeknüpft. Nach dem Wortlaut des § 34 b Abs. 1 Satz 1 werden jedoch nicht nur die für die Analyse verantwortlichen Unternehmen und selbständigen Analysten, sondern **auch angestellte Analysten erfasst**. Dies entspricht nicht der Intention des europäischen Gesetzgebers, wonach die für Finanzanalysten geltenden Pflichten im Außerverhältnis nur denjenigen treffen sollten, der die rechtliche Verantwortung für die Erstellung bzw. Weitergabe der Analyse trägt. Dies machen die verschiedenen Vorschriften der Richtlinie 2003/125/EG (vgl. Art. 4 Abs. 1, 5 Abs. 1 Unterabs. 1, 6 Abs. 3) deutlich, die von den Mitgliedstaaten verlangen sicherzustellen, dass die für „relevante Personen“ tätigen natürlichen Personen entsprechend den für ihre Arbeitgeber geltenden Vorgaben handeln und - etwa bezogen auf persönliche Interessenkonflikte - ihren Mitwirkungspflichten nachkommen. Es bedarf daher einer entsprechenden Klarstellung, dass die Pflichten des § 34 b Abs. 1 WpHG-E nur denjenigen treffen sollen, der im Außenverhältnis für die Erstellung/Weitergabe der Analyse verantwortlich ist. Dies wird durch das Merkmal der „nicht abhängigen Berufs- oder Geschäftstätigkeit“ erreicht, dass juristische Personen und einzelne, unabhängige Analysten gleichermaßen erfüllen.

§ 34 b Abs. 1 Satz 1 WpHG-E verpflichtet die Normadressaten über die bisherige Regelung hinaus zur Wahrung der erforderlichen **Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit hinsichtlich der Weitergabe von Analysen**. Einen solchen umfassenden Pflichtenkanon sieht insoweit weder die Marktmissbrauchsrichtlinie selbst noch Art. 7 ff. der Richtlinie 2003/125/EG der Kommission vor. Vom Wortlaut der Vorschrift des Diskussionsentwurfs wäre auch die Annahme einer inhaltlichen Prüfungspflicht des eine Analyse Dritter lediglich Weitergebenden gedeckt, ebenso die Annahme zusätzlicher Pflichten bei der Weitergabe, wie z. B. einer Pflicht zur inhaltlichen Prüfung oder adressatengerechten Erläuterung und Aufklärung. Ein so weit reichender Ansatz ist nach den europäischen Vorgaben nicht vorgesehen und wäre auch nicht sachgerecht. Der angefügte Satz 3 trägt dem Rechnung, ohne zugleich eine flexible Anpassung an die europäischen Vorgaben hinsichtlich der Pflichtenstellung bei Weitergabe von Analysen zu beeinträchtigen. Mit dem Begriff der „sachgerechten Darbietung“ wird implizit auf die Richtlinie verwiesen und zugleich die Formulierung der Verordnungsermächtigung in Absatz 7 aufgenommen.

Zu begrüßen ist dagegen, dass der Diskussionsentwurf ausweislich der Begründung (S. 23) den **Begriff der „Erstellung“ weit fasst** und hier nicht lediglich die Erarbeitung, sondern auch die wesentliche Veränderung einer Analyse und deren Darbietung umfasst. Dadurch werden Abgren-

zungsprobleme zwischen der Erstellung einerseits und der „wesentlichen Veränderung“ i. S. d. Richtlinie 2003/125/EG insbesondere bei sog. Sekundäranalysen vermieden. **Abgrenzungsprobleme** ergeben sich nunmehr jedoch zwischen der **Erstellung** einer eigenen Analyse durch wesentliche Änderung einer fremden Analyse einerseits und der **Zusammenfassung** einer von einem Dritten erstellten Finanzanalyse (§ 34 b Abs. 2 WpHG-E) andererseits. Als taugliches Abgrenzungskriterium kommt auch hier in Betracht, ob der Handelnde sich die betreffende Analyse zu Eigen macht (dann Erstellung einer Analyse) oder nicht (dann Zusammenfassung). Dies sollte jedenfalls in der Gesetzesbegründung klar gestellt werden.

**Diskussionsentwurf (§ 34 b Abs. 5):**

(5) Unternehmen, die Finanzanalysen nach Absatz 1 Satz 1 erstellen oder weitergeben, müssen so organisiert sein, dass Interessenkonflikte im Sinne von Absatz 1 Satz 2 möglichst gering sind. Sie müssen insbesondere über angemessene Kontrollverfahren verfügen, die geeignet sind, Verstößen gegen Verpflichtungen nach diesem Abschnitt entgegenzuwirken.

**Alternativentwurf (§ 34 b Abs. 5):**

(Auf diesen Absatz muss in § 37 Abs. 3 verwiesen werden.)

**Begründung:**

Absatz 5 ersetzt den bisherigen Verweis des § 34 b Abs. 2 WpHG auf § 33 WpHG. Dadurch können nähere Organisationspflichten in der Rechtsverordnung nach Absatz 7 festgelegt werden. § 33 WpHG findet jedoch gemäß § 37 Abs. 3 WpHG für Institute i.S.d. § 53 b KWG keine Anwendung, da die Organisationspflichten dieser Institute gemäß den europäischen Grundsätzen unter der Aufsicht der Heimatbehörde stehen. Diesen Grundsätzen entsprechend muss in § 37 Abs. 3 WpHG ein Verweis auf § 34 b Abs. 5 aufgenommen werden.

**Diskussionsentwurf (§ 34 b Abs. 6):**

(6) Die Befugnisse der Bundesanstalt nach § 35 gelten hinsichtlich der Einhaltung der in den Absätzen 1, 2 und 5 genannten Pflichten entsprechend. § 36 gilt entsprechend, wenn die Finanzanalyse von einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen erstellt, anderen zugänglich gemacht oder öffentlich verbreitet wird.

**Alternativentwurf (§ 34 b Abs. 6):**

(6) Die Befugnisse der Bundesanstalt nach § 35 gelten hinsichtlich der Einhaltung der in den Absätzen 1, 2 und 5 genannten Pflichten entsprechend. § 36 gilt entsprechend, wenn die Finanzanalyse von einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen erstellt, ~~anderen zugänglich gemacht oder öffentlich~~ verbreitet wird.

**Begründung:**

Folgeänderung aufgrund Alternativentwurf zu Abs. 1 Satz 1 und 2.

**Diskussionsentwurf (§ 34 b Abs. 7):**

(7) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrats bedarf, nähere Bestimmungen über die sachgerechte Erstellung oder Weitergabe von Finanzanalysen, über Umstände oder Beziehungen, die Interessenkonflikte begründen können, über deren Offenlegung sowie über die angemessene Organisation nach Absatz 4 erlassen. Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung, die der Zustimmung des Bundesrates bedarf, auf die Bundesanstalt übertragen.

**Alternativentwurf (§ 34 b Abs. 7):**

(7) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrats bedarf, nähere Bestimmungen über die sachgerechte Erstellung oder Weitergabe von Finanzanalysen, über Umstände oder Beziehungen, die Interessenkonflikte begründen können, ~~sowie über deren Offenlegung sowie über die angemessene Organisation nach Absatz 4~~ erlassen. Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung, die der Zustimmung des Bundesrates bedarf, auf die Bundesanstalt übertragen.

**Begründung:**

Die Vorschrift des § 34 b Abs. 7 WpHG-E ist, soweit sie das BMF bzw. die BaFin ermächtigt, durch **Rechtsverordnung** nähere Bestimmungen über **die angemessene Organisation** von Unternehmen zu erlassen, die Finanzanalysen erstellen, **ein zu weitgehender Eingriff in die Gewerbe-freiheit**. Es erscheint **sachgerechter**, die organisatorischen Anforderungen wie bereits im geltenden Recht **durch Richtlinien zu konkretisieren**, nach denen für den Regelfall beurteilt wird, ob die Anforderungen des Gesetzes erfüllt sind. Damit ist zugleich ein angesichts der höchst unterschiedlichen Organisationsstrukturen im Einzelfall gegebener Spielraum gewahrt, der im Wege einer Regulierung durch Rechtsverordnung entfallen würde. Auf diese Weise ließe sich auch ein Wertungswiderspruch zu § 35 Abs. 6 WpHG bzw. § 35 Abs. 4 WpHG-E vermeiden, die für die Konkretisierung der Organisationspflichten des § 33 WpHG zutreffend lediglich eine Richtlinienkompetenz („Beurteilung für den Regelfall“) der Bundesanstalt vorsehen.

Im Übrigen erscheint es **nicht sachgerecht**, die vom Diskussionsentwurf erwogene **Implementierung der Grundsätze des „IOSCO-Statement of Principles for Addressing Sell-Side Securities Analyst Conflicts of Interest“** vom 25. September 2003, soweit sie von den Vorgaben der Marktmissbrauchsrichtlinie abweichen, auf nationaler Ebene vorzusehen. Um die Harmonisierungsbestrebungen auf europäischer Ebene nicht zu gefährden, ist eine Umsetzung auf europäischer Ebene unabdingbar.

## § 34c Anzeigepflicht

### **Diskussionsentwurf:**

(1) Wer in Ausübung seines Berufes oder im Rahmen seiner Geschäftstätigkeit Finanzanalysen erstellt, anderen zugänglich macht oder öffentlich verbreitet, hat dies der Bundesanstalt anzuzeigen. Dies gilt auch für die Einstellung der Tätigkeit nach Satz 1. Die Anzeige muss Name oder Firma und Anschrift des Anzeigepflichtigen enthalten. Der Anzeigepflichtige hat weiterhin anzugeben, ob bei mit ihm verbundenen Unternehmen Tatsachen vorliegen, die Interessenkonflikte begründen können. Veränderungen der angezeigten Daten und Sachverhalte sind innerhalb von vier Wochen der Bundesanstalt anzuzeigen.

(2) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen über Anzeigen nach Absatz 1 erlassen. Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung, die der Zustimmung des Bundesrates bedarf, auf die Bundesanstalt übertragen.

(3) § 34b Abs. 4 gilt entsprechend.

### **Alternativentwurf:**

(1) Wer in nicht abhängiger Ausübung seines Berufes oder im Rahmen seiner Geschäftstätigkeit Finanzanalysen erstellt, ~~anderen zugänglich macht~~ oder öffentlich verbreitet, hat dies der Bundesanstalt anzuzeigen. Dies gilt auch für die Einstellung der Tätigkeit nach Satz 1. Die Anzeige muss Name oder Firma und Anschrift des Anzeigepflichtigen enthalten. ~~Der Anzeigepflichtige hat weiterhin anzugeben, ob bei mit ihm verbundenen Unternehmen Tatsachen vorliegen, die Interessenkonflikte begründen können.~~ Veränderungen der angezeigten Daten ~~und Sachverhalte~~ sind innerhalb von vier Wochen der Bundesanstalt anzuzeigen.

(2) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen über Anzeigen nach Absatz 1 erlassen. Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung, die der Zustimmung des Bundesrates bedarf, auf die Bundesanstalt übertragen.

(3) § 34b Abs. 4 gilt entsprechend. Absatz 1 findet auf Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Kapitalanlagegesellschaften keine Anwendung.

### **Begründung:**

Nach dem Wortlaut des § 34 c Abs. 1 WpHG-E wären auch angestellte Analysten von der Anzeigepflicht erfasst. Mit dem Zusatz „nicht abhängiger“ wird - in Übereinstimmung mit der Intention des europäischen Gesetzgebers - klargestellt, dass die Anzeigepflicht nur die juristischen und na-

türlichen Personen trifft, die im Außenverhältnis für die Analyse verantwortlich sind (vgl. auch die Anmerkungen zu § 34 b Abs. 1). Die weiteren Streichungen in § 34 c Abs. 1 S. 1 WpHG-E ergeben sich als Folgeänderungen des Alternativvorschlages zu § 34 Abs. 1 WpHG-E.

Die im Diskussionsentwurf vorgesehene Pflicht zur Angabe von Tatsachen, „die Interessenkonflikte begründen können“, sollte gestrichen werden. Ihr fehlen - nicht zuletzt mangels konkreter Bezugsgrößen – jegliche greifbare Konturen. Sie ist überdies zur Umsetzung der Marktmissbrauchsrichtlinie nicht geboten. Das gilt insbesondere vor dem Hintergrund der erforderlichen Streichung der Verordnungsermächtigung zur Aufstellung organisatorischer Anforderungen an Finanzanalysten in § 34 b Abs. 7 WpHG-E.

Die durch Ergänzung des Absatz 3 vorgeschlagene Ausnahme von der Anzeigepflicht für Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Kapitalanlagegesellschaften ist durch die hier bereits bestehende umfassende Aufsicht durch die Bundesanstalt gerechtfertigt. Insbesondere im Rahmen der Prüfung ist die Geschäftstätigkeit der Unternehmen auf dem Gebiet der Finanzanalyse ohnehin offen zu legen, so dass mit einer zusätzlichen Anzeigepflicht lediglich ein unnötiger Verwaltungsmehraufwand geschaffen würde.

## **§ 37b**

### **Schadensersatz wegen unterlassener unverzüglicher Veröffentlichung von Insiderinformationen**

#### **Diskussionsentwurf (§ 37 b Abs. 2):**

(2) Nach Absatz 1 kann nicht in Anspruch genommen werden, wer nachweist, dass die Unterlassung nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruht.

#### **Alternativentwurf (§ 37 b Abs. 2):**

(2) Nach Absatz 1 kann nicht in Anspruch genommen werden, wer nachweist, dass die Unterlassung nicht auf Vorsatz ~~oder grober Fahrlässigkeit~~ beruht.

#### **Begründung:**

Wir dürfen auf die Begründung unten zu § 37 b - § 39 WpHG-E (nach Alternativentwurf zu § 39 WpHG-E) verweisen.

## § 37c

### Schadensersatz wegen Veröffentlichung unwahrer Insiderinformationen

#### **Diskussionsentwurf (§ 37 c Abs. 2):**

(2) Nach Absatz 1 kann nicht in Anspruch genommen werden, wer nachweist, dass er die Unrichtigkeit der Insiderinformation nicht gekannt hat und die Unkenntnis nicht auf grober Fahrlässigkeit beruht.

#### **Alternativentwurf (§ 37 c Abs. 2):**

(2) Nach Absatz 1 kann nicht in Anspruch genommen werden, wer nachweist, dass er die Unrichtigkeit der Insiderinformation nicht gekannt hat ~~und die Unkenntnis nicht auf grober Fahrlässigkeit beruht.~~

#### **Begründung:**

Wir dürfen auf die Begründung unten zu § 37 b - § 39 WpHG-E (nach Alternativentwurf zu § 39 WpHG-E) verweisen.

## § 39 Bußgeldvorschriften

#### **Diskussionsentwurf (§ 39 Abs. 2):**

(2) Ordnungswidrig handelt, wer vorsätzlich oder leichtfertig

(...)

2. entgegen

a. § 15 Abs. 1 Satz 1, 3 oder 4 Abs. 2 Satz 2, jeweils auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach Abs. 7

(...)

eine Veröffentlichung nicht, nicht richtig, nicht vollständig, nicht in der vorgeschriebenen Weise oder nicht rechtzeitig vornimmt,

#### **Alternativentwurf (§ 39 Abs. 2 und Abs. 2a):**

(2) Ordnungswidrig handelt, wer vorsätzlich oder leichtfertig

(...)

2. entgegen

b. ~~§ 15 Abs. 1 Satz 1, 3 oder 4 Abs. 2 Satz 2, jeweils auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach Abs. 7~~

...

eine Veröffentlichung nicht, nicht richtig, nicht vollständig, nicht in der vorgeschriebenen Weise oder nicht rechtzeitig vornimmt,

(...)

(2a) Ordnungswidrig handelt, wer vorsätzlich entgegen § 15 Abs. 1 Satz 1, 3 oder 4, jeweils auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach Abs. 7 eine Veröffentlichung nicht, nicht richtig, nicht vollständig, nicht in der vorgeschriebenen Weise oder nicht rechtzeitig vornimmt.

#### **Begründung zu § 37 b - § 39 WpHG-E:**

Die Verpflichtung zur Ad-hoc Publizität soll sich entsprechend den Vorgaben der Marktmissbrauchsrichtlinie nach § 15 Abs. 1 künftig nicht nur auf die bisher ad-hoc-pflichtigen Tatsachen, sondern auf alle Insiderinformationen beziehen. Dies kann dazu führen, dass ein Emittent auch Tatsachen, die nicht in seinem Tätigkeitsbereich eintreten, veröffentlichen muss. Dies geht deutlich über den bisherigen Anwendungsbereich des § 15 hinaus. Daher müssen auch die einen Schadensersatzanspruch Dritter gewährenden Normen sowie die Bußgeldvorschrift diesem neuen Umstand angepasst werden. Denn gerade bei Tatsachen außerhalb des Tätigkeitsbereichs des Emittenten befindet sich dieser in einem Dilemma. Kommen ihm etwa Gerüchte über eine solche Tatsache zu Ohren, so kann es sein, dass er seiner Pflicht zur Veröffentlichung nachkommt, sich diese aber im Nachhinein als falsch herausstellt. Zieht er es vor, mit der Veröffentlichung zu warten, etwa um die Richtigkeit dieser Nachricht überprüfen zu können, besteht die Gefahr, für eine unterlassene Veröffentlichung verantwortlich gemacht zu werden. Eine Abgrenzung von grober oder leichter Fahrlässigkeit dürfte zudem in diesem Feld besonders schwierig sein. Durch die Einbeziehung sämtlicher Insiderinformationen hat sich die Haftungslage für den Emittenten deutlich verschärft. Daher ist es notwendig, die Folgen eines Schadensersatzes oder eines Bußgeldes an das Bestehen eines Vorsatzes zu knüpfen. Die Möglichkeit der Inanspruchnahme beziehungsweise Sanktionierung aufgrund grob fahrlässigen Handelns sollte daher gestrichen werden.

### **§ 40 b Bekanntmachung von Maßnahmen**

#### **Diskussionsentwurf (§ 40 b):**

Die Bundesanstalt kann unanfechtbare Maßnahmen, die sie wegen Verstößen gegen Verbote oder Gebote nach den Vorschriften dieses Gesetzes getroffen hat, unter ihrer Internetadresse öffentlich bekannt geben, soweit dies zur Beseitigung oder Verhinderung von Missständen nach § 4 Abs. 1 Satz 2 geeignet und erforderlich ist, es sei denn, diese Veröffentlichung würde die Finanzmärkte erheblich gefährden oder zu einem unverhältnismäßigen Schaden bei den Beteiligten führen.

#### **Alternativentwurf (§ 40 b):**

Die Bundesanstalt kann unanfechtbare Maßnahmen, die sie wegen Verstößen gegen Verbote oder Gebote nach dem dritten und vierten Abschnitt dieses Gesetzes sowie nach § 34 b und c ~~den Vorschriften dieses Gesetzes~~ getroffen hat, unter ihrer Internetadresse öffentlich bekannt geben, soweit

dies zur Beseitigung oder Verhinderung von Missständen nach § 4 Abs. 1 Satz 2 geeignet und erforderlich ist, es sei denn, diese Veröffentlichung würde die Finanzmärkte erheblich gefährden oder zu einem unverhältnismäßigen Schaden bei den Beteiligten führen.

**Begründung:**

§ 40 b WpHG-E soll Artikel 14 Abs. 4 der Marktmissbrauchsrichtlinie umsetzen, erfasst jedoch darüber hinaus sämtliche Gebote und Verbote des Gesetzes. Für diese Ausweitung gibt es keine Ermächtigungsgrundlage. Da die Aufsicht unter anderem die Pflicht hat einen Reputationsschaden von betroffenen Häusern fernzuhalten, wird vorgeschlagen, die neue Vorschrift auf das europarechtlich Erforderliche zu beschränken.

**§ 44**

**(Übergangsregelung für ausländische organisierte Märkte)**

**Diskussionsentwurf:**

§ 44 wird aufgehoben.

**Bemerkung:**

Insiderlisten, Anzeige von Verdachtsfällen, Neuregelung zur Wertpapieranalyse, Veröffentlichung und Mitteilung von Insiderinformationen erfordern neben einer Aufklärung und Schulung der Mitarbeiter organisatorische Maßnahmen, die nicht mit dem Tag der Verkündung des Gesetzes umgesetzt werden können. Daher sind Übergangsfristen erforderlich.

**C. Alternativvorschläge zu Art. 2 - Änderung des VerkaufsprospektG**

**§ 8 f Anwendungsbereich**

**Diskussionsentwurf (§ 8 f Abs. 1):**

(1) Für im Inland öffentlich angebotene nicht in Wertpapieren im Sinne des § 1 verbriefte Anteile, die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens gewähren oder Anteile an einem Vermögen, das ein Unternehmen in eigenem Namen für fremde Rechnung verwaltet (Treuhandvermögen) und Anteile an sonstigen geschlossenen Immobilienfonds, muss der Anbieter einen Verkaufsprospekt nach den folgenden Vorschriften veröffentlichen, sofern nicht bereits nach anderen Vorschriften eine Prospektspflicht besteht. Die Prospektspflicht nach Satz 1 gilt auch für Namensschuldverschreibungen, mit Ausnahme von Spar- und Sparkassenbriefen, die unter den Voraussetzungen des § 3 Nr. 2 ausgegeben werden.

**Alternativentwurf (§ 8 f Abs. 1):**

(1) Für im Inland öffentlich angebotene nicht in Wertpapieren im Sinne des § 1 verbriefte Anteile, die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens gewähren oder Anteile an einem Vermögen, das ein Unternehmen in eigenem Namen für fremde Rechnung verwaltet (Treuhandvermögen) und Anteile an sonstigen geschlossenen Immobilienfonds, muss der Anbieter einen Verkaufsprospekt nach den folgenden Vorschriften veröffentlichen, sofern nicht bereits nach anderen Vorschriften eine Prospektpflicht besteht oder noch kein Prospekt veröffentlicht wurde. Die Prospektpflicht nach Satz 1 gilt auch für Namensschuldverschreibungen, ~~mit Ausnahme von Spar- und Sparkassenbriefen, die unter den Voraussetzungen des § 3 Nr. 2 ausgegeben werden.~~

**Begründung:**

Bewährte Refinanzierungsinstrumente der Kreditinstitute, die bislang prospektfrei angeboten werden konnten, werden nach dem gegenwärtigen Wortlaut des Satzes 1 einer grundsätzlichen Prospektpflicht unterworfen. Dies sind keineswegs nur Namensschuldverschreibungen, sondern auch andere Anlagen bei Banken und Sparkassen. Kreditinstitute unterliegen einer laufenden Liquiditäts-, Solvenz- und Verhaltenskontrolle durch die BaFin. Es besteht deshalb unter Anlegerschutzgesichtspunkten keine Notwendigkeit, die Befreiung von der generellen Prospektpflicht nur auf Sparbriefe und Sparkassenbriefe einzugrenzen. Notwendig ist eine Ausnahme für Vermögensanlagen bei Kreditinstituten im Sinne des Absatzes 1, wie wir sie für Abs. 2 Zi. 2 neu vorgeschlagen haben (s. u.). Als Beispiele für derartige Vermögensanlagen, die nach dem jetzigen Wortlaut neben Namensschuldverschreibungen von einer Prospektpflicht betroffen wären, sind etwa stille Beteiligungen oder Genussrechtskapital in Vertragsform gemäß § 10 KWG zu nennen, die seit der 6. KWG-Novelle 1997 prospektfrei angeboten werden können.

Die bislang vorgesehene Ausnahmebestimmung in Satz 2 kann bei Übernahme unseres Vorschlags für Absatz 2 entfallen.

Der Vollständigkeit halber sei angemerkt, dass diese in Abs. 1 Satz 2 bislang vorgesehene Befreiung für Sparbriefe und Sparkassenbriefe für ihren begrenzten Zweck auch nicht genügt.

Spar- und Sparkassenbriefe sind als Namensschuldverschreibungen bislang von der Prospektpflicht nach dem Verkaufsprospektgesetz ausgenommen, weil es sich mangels Fungibilität nicht um Wertpapiere im Sinne von § 1 Verkaufsprospektgesetz handelt. Diesbezüglich heißt es in der Bekanntmachung des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel zum Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz in der Fassung vom 6. September 1999 unter Ziffer I 1. wörtlich:

„Keine Wertpapiere im Sinne des § 1 Verkaufsprospektgesetz sind:

[...]

- Namensschuldverschreibungen (Sparkassenbriefe, Sparbriefe, Sparkassenobligationen, Namensschuldverschreibungen mit Nachrangabrede).

Die Prospektfreiheit von Spar- und Sparkassenbriefen besteht demnach unabhängig davon, ob diese Papiere im Rahmen sog. Daueremissionen nach § 3 Nr. 2 VerkProspG emittiert werden. Das sog. Daueremittentenprivileg hat vielmehr die Funktion, Inhaberschuldverschreibungen, die auf Grund ihrer Wertpapierqualität grundsätzlich prospektpflichtig sind, von der Prospektpflicht zu befreien, sofern sie dauerhaft oder wiederholt begeben werden. § 8 f VerkProspG-E unterstellt, dass auch Spar- und Sparkassenbriefe nur dann prospektfrei emittiert werden dürfen, wenn sie im Rahmen einer Daueremission begeben werden. Dies ist jedoch - aus den vorgenannten Gründen - nicht der Fall. Blicke § 8 f VerkProspG-E unverändert, führte dies zur erstmaligen Einführung einer Prospektpflicht für außerhalb von Daueremissionen emittierten Spar- und Sparkassenbriefen. Hierfür besteht angesichts der laufenden Liquiditäts-, Solvenz- und Verhaltensaufsicht durch die BaFin, der Banken und Sparkassen unterstehen, keine Notwendigkeit. Spar- und Sparkassenbriefe sollten deshalb - wie bisher - vorbehaltlos prospektfrei emittiert werden können.

§ 1 VerkProspG beinhaltet zudem die Regelung, dass dann kein Prospekt mehr zu veröffentlichen ist, wenn für das Wertpapier bereits ein Prospekt nach den Vorschriften des VerkProspG erstellt wurde. Diese Wertung sollte auch für § 8 f gelten; die Regelung von § 1 dürfte nicht zu übertragen sein, da § 1 VerkProspG nur für Wertpapiere gilt und damit nicht auf Vermögensanlagen i.S.d. § 8f VerkProspG-E übertragen werden kann.

#### **Diskussionsentwurf (§ 8 f Abs. 2):**

Ausgenommen von der Prospektpflicht sind:

....

#### **Alternativentwurf (§ 8 f Abs. 2):**

Ausgenommen von der Prospektpflicht sind:

1. ...
2. (neu) Vermögensanlagen bei Kreditinstituten im Sinne des Absatzes 1,
3. ...

#### **Begründung:**

Siehe oben zu § 8 f Abs. 1.

## **§ 8g** **Prospektinhalt**

### **Diskussionsentwurf**

(1) Der Verkaufsprospekt muss alle tatsächlichen und rechtlichen Angaben enthalten, die notwendig sind, um dem Publikum ein zutreffendes Urteil über den Emittenten und die Vermögensanlagen im Sinne des § 8f Abs. 1 zu ermöglichen. Bestehen die Anteile an einem Treuhandvermögen (§ 8f Abs. 1) und besteht dieses ganz oder teilweise aus einem Anteil an einer Gesellschaft, so muss der Prospekt auch hinsichtlich dieser Gesellschaft die entsprechenden Angaben enthalten.

(2) Die Bundesregierung wird ermächtigt, durch Rechtsverordnung mit Zustimmung des Bundesrates die zum Schutz des Publikums erforderlichen Vorschriften über die Sprache, den Inhalt und den Aufbau des Verkaufsprospekts zu erlassen, insbesondere über

1. die Personen oder Gesellschaften, die für den Inhalt des Verkaufsprospekts insgesamt oder für bestimmte Angaben die Verantwortung übernehmen,
2. die angebotenen Vermögensanlagen im Sinne des § 8f Abs. 1, ihre Hauptmerkmale, die Anlageziele der Vermögensanlage einschließlich der finanziellen Ziele und der Anlagepolitik,
3. Angaben über die Gesellschaft im Sinne des Absatzes 1 Satz 2,
4. den Emittenten der Vermögensanlage im Sinne des § 8f Abs. 1, sein Kapital und seine Geschäftstätigkeit, seine Vermögens-, Finanz- und Ertragslage, einschließlich des Jahresabschlusses und des Lageberichts,
5. die Geschäftsaussichten des Emittenten und seine Geschäftsführungs- und Aufsichtsorgane.

(3) In der Rechtsverordnung nach Absatz 2 können auch Vorschriften aufgenommen werden über Ausnahmen, in denen von der Aufnahme einzelner Angaben in den Verkaufsprospekt abgesehen werden kann,

1. wenn beim Emittenten, bei den angebotenen Vermögensanlagen im Sinne des § 8f Abs. 1 oder bei dem Kreis der mit dem Angebot angesprochenen Anleger besondere Umstände vorliegen und den Interessen des Publikums durch eine anderweitige Unterrichtung ausreichend Rechnung getragen ist oder
2. mit Rücksicht auf die geringe Bedeutung einzelner Angaben oder einen beim Emittenten zu befürchtenden erheblichen Schaden.

## Alternativentwurf

(1) Der Verkaufsprospekt muss alle tatsächlichen und rechtlichen Angaben enthalten, die notwendig sind, um dem Publikum ein zutreffendes Urteil über den Emittenten und die Vermögensanlagen im Sinne des § 8f Abs. 1 zu ermöglichen. ~~Bestehen die Anteile an einem Treuhandvermögen (§ 8f Abs. 1) und besteht dieses ganz oder teilweise aus einem Anteil an einer Gesellschaft, so muss der Prospekt auch hinsichtlich dieser Gesellschaft die entsprechenden Angaben enthalten.~~

(2) Die Bundesregierung wird ermächtigt, durch Rechtsverordnung mit Zustimmung des Bundesrates die zum Schutz des Publikums erforderlichen Vorschriften über die Sprache, den Inhalt und den Aufbau des Verkaufsprospekts zu erlassen, insbesondere über

1. die Personen oder Gesellschaften, die für den Inhalt des Verkaufsprospekts insgesamt oder für bestimmte Angaben die Verantwortung übernehmen,
2. die angebotenen Vermögensanlagen im Sinne des § 8f Abs. 1, ihre Hauptmerkmale, sowie gegebenenfalls die Anlageziele der Vermögensanlage einschließlich der finanziellen Ziele und der Anlagepolitik,
3. Angaben über die Gesellschaft im Sinne des Absatzes 1 Satz 2,
4. den Emittenten der Vermögensanlage im Sinne des § 8f Abs. 1, sein Kapital und seine Geschäftstätigkeit, seine Vermögens-, Finanz- und Ertragslage, einschließlich des Jahresabschlusses und des Lageberichts,
5. die Geschäftsaussichten des Emittenten und seine Geschäftsführungs- und Aufsichtsorgane.
6. Angaben zu Anteilen an einer Gesellschaft, die Teil eines Treuhandvermögens sind.

(3) In der Rechtsverordnung nach Absatz 2 können auch Vorschriften aufgenommen werden über Ausnahmen, in denen von der Aufnahme einzelner Angaben in den Verkaufsprospekt abgesehen werden kann,

1. wenn beim Emittenten, bei den angebotenen Vermögensanlagen im Sinne des § 8f Abs. 1 oder bei dem Kreis der mit dem Angebot angesprochenen Anleger besondere Umstände vorliegen und den Interessen des Publikums durch eine anderweitige Unterrichtung ausreichend Rechnung getragen ist oder
2. mit Rücksicht auf die geringe Bedeutung einzelner Angaben oder einen beim Emittenten zu befürchtenden erheblichen Schaden.

### **Begründung**

Analog zu § 12 Abs. 2 Verkaufsprospektverordnung sollte bezüglich der Prospektinformationen zu Anteilen an einem Treuhandvermögen differenziert werden, ob die Wertpapiere an einem inländischen Markt zugelassen sind. Außerdem sollten die Angaben dann entfallen können, wenn der Anbieter über die Angaben regelmäßig nicht verfügt. Diese Differenzierung sollte Eingang in die Verkaufsprospektverordnung finden; dem dient eine neue Nummer 6 in Absatz 2.

Die Anlageziele dürften nicht generell von Bedeutung sein; lediglich bei bestimmten Vermögensanlagen wie Treuhandvermögen sind diese für den Anleger wichtig. Daher sollte es ausreichen, dass nur in diesen Fällen die Anlageziele in den Prospekt aufgenommen werden.

## **§ 8i**

### **Hinterlegungsstelle/Rechte der Hinterlegungsstelle/sofortige Vollziehung**

#### **Diskussionsentwurf:**

(1) Der Anbieter muss den für die Vermögensanlagen nach § 8f Abs. 1 zu erstellenden Verkaufsprospekt vor seiner Veröffentlichung der Bundesanstalt als Hinterlegungsstelle übermitteln.

(2) § 8 Satz 2 bis 5, § 8a, § 8c und 8e gelten entsprechend mit folgenden Maßgaben:

1. An die Stelle der in § 8a Abs. 2 Satz 1 und § 8c Abs. 1 Nr. 2 in Bezug genommenen Angaben nach § 7 Abs. 1, 2 und 3 treten die Angaben nach § 8g Abs. 1 und die der nach § 8g Abs. 2 und 3 erlassenen Rechtsverordnung,
2. maßgebend für den Beginn der Frist des § 8a Abs. 1 ist der Eingang des vollständigen Verkaufsprospekts,
3. die Auskunft- und Vorlagepflichten der Anbieter nach § 8c gelten auch zur Überwachung und Einhaltung der Pflichten nach Absatz 1 und § 8f.

(3) Die Bundesanstalt untersagt das öffentliche Angebot von Vermögensanlagen im Sinne von § 8f Abs. 1, wenn sie Anhaltspunkte dafür hat, dass der Anbieter entgegen § 8f Abs. 1 keinen Verkaufsprospekt veröffentlicht hat, oder der Verkaufsprospekt nicht die Angaben enthält, die nach § 8g oder nach einer aufgrund von § 8g Abs. 2 und 3 erlassenen Rechtsverordnung erforderlich sind.

(4) Widerspruch und Anfechtungsklage gegen Maßnahmen nach §§ 8a Abs. 2 Satz 1, 8c Abs. 1 in Verbindung mit den Maßgaben nach Absatz 2 und gegen Maßnahmen nach Absatz 3 haben keine aufschiebende Wirkung.

2. § 9 Abs. 3 wird wie folgt geändert:

- a) In Satz 1 werden nach den Wörtern „nicht beantragt“ das Komma und das Wort „so“ gestrichen und die Wörter „und bei Vermögensanlagen nach § 8f Abs. 1“ eingefügt.
- b) In Satz 2 werden die Wörter „ von Wertpapieren“ gestrichen.

3. In § 11 Satz 1 wird nach den Wörtern "des Emittenten " das Wort "oder" durch ein Komma ersetzt und nach den Wörtern "der Wertpapiere" die Wörter "oder der Vermögensanlagen gemäß § 8f Abs. 1" eingefügt.

4. In § 12 Satz 1 werden nach den Wörtern "öffentliche Angebot von Wertpapieren" die Wörter "oder Vermögensanlagen nach § 8f Abs. 1" und nach den Wörtern "Merkmale der Wertpapiere" die Wörter " oder Vermögensanlagen nach § 8f Abs. 1" ergänzt.

5. § 13 Abs. 1 wird wie folgt geändert:

- a) Die Überschrift des § 13 wird wie folgt gefasst: „ Haftung bei fehlerhaftem Prospekt“.
- b) In Absatz 1 Satz 1 werden nach den Wörtern "Beurteilung der Wertpapiere" die Wörter "oder Vermögensanlagen nach § 8f Abs. 1" eingefügt.
- c) In Absatz 1 Satz 1 wird nach der Nummer 2 folgende Nummer 3 angefügt:

"3. bei Angaben in einem Verkaufsprospekt für Vermögensanlagen nach § 8f Abs. 1 sind die §§ 44 und 45 des Börsengesetzes unbeschadet der Nummern 1 und 2 darüber hinaus mit folgenden Maßgaben anzuwenden:

- a. an die Stelle des Wertpapiers tritt die Vermögensanlage,
- b. die Beschränkung des Erwerbspreises auf den Ausgabepreis nach § 44 Abs. 1 Satz 1 und Absatz 2 des Börsengesetzes findet keine Anwendung,
- c. § 44 Abs. 1 Satz 2 des Börsengesetzes findet keine Anwendung,
- d. an die Stelle des Börsenpreises in § 45 Abs. 2 Nr. 2 tritt der Erwerbspreis.“

d) in Absatz 2 Satz 1 Nr. 2 werden nach den Wörtern "beantragt worden ist" die Wörter " oder bei Verkaufsprospekten nach § 8f" eingefügt und folgender Satz angefügt: "Als Sitz der Bundesanstalt gilt Frankfurt am Main."

### **Alternativentwurf**

(1) Der Anbieter muss den für die Vermögensanlagen nach § 8f Abs. 1 zu erstellenden Verkaufsprospekt vor seiner Veröffentlichung der Bundesanstalt als Hinterlegungsstelle übermitteln.

(2) § 8 Satz 2 bis 5, § 8a, § 8c und 8e gelten entsprechend mit folgenden Maßgaben:

1. An die Stelle der in § 8a Abs. 2 Satz 1 und § 8c Abs. 1 Nr. 2 in Bezug genommenen Angaben nach § 7 Abs. 1, 2 und 3 treten die Angaben nach § 8g Abs. 1 und die der nach § 8g Abs. 2 und 3 erlassenen Rechtsverordnung,
2. maßgebend für den Beginn der Frist des § 8a Abs. 1 ist der Eingang des aus Sicht des Antragstellers vollständigen Verkaufsprospekts, ,
3. die Auskunfts- und Vorlagepflichten der Anbieter nach § 8c gelten auch zur Überwachung und Einhaltung der Pflichten nach Absatz 1 und § 8f.

(3) Die Bundesanstalt untersagt das öffentliche Angebot von Vermögensanlagen im Sinne von § 8f Abs. 1, wenn sie Anhaltspunkte dafür hat, dass der Anbieter entgegen § 8f Abs. 1 keinen Verkaufsprospekt veröffentlicht hat, oder der Verkaufsprospekt nicht die Angaben enthält, die nach § 8g oder nach einer aufgrund von § 8g Abs. 2 und 3 erlassenen Rechtsverordnung erforderlich sind.

(4) Widerspruch und Anfechtungsklage gegen Maßnahmen nach §§ 8a Abs. 2 Satz 1, 8c Abs. 1 in Verbindung mit den Maßgaben nach Absatz 2 und gegen Maßnahmen nach Absatz 3 haben keine aufschiebende Wirkung.

2. § 9 Abs. 3 wird wie folgt geändert:

- a) In Satz 1 werden nach den Wörtern „nicht beantragt“ das Komma und das Wort „so“ gestrichen und die Wörter „und bei Vermögensanlagen nach § 8f Abs. 1“ eingefügt.
- b) In Satz 2 werden die Wörter „ von Wertpapieren“ gestrichen.

3. In § 11 Satz 1 wird nach den Wörtern "des Emittenten " das Wort "oder" durch ein Komma ersetzt und nach den Wörtern "der Wertpapiere" die Wörter "oder der Vermögensanlagen gemäß § 8f Abs. 1" eingefügt.

4. In § 12 Satz 1 werden nach den Wörtern "öffentliche Angebot von Wertpapieren" die Wörter "oder Vermögensanlagen nach § 8f Abs. 1" und nach den Wörtern "Merkmale der Wertpapiere" die Wörter " oder Vermögensanlagen nach § 8f Abs. 1" ergänzt.

5. § 13 Abs. 1 wird wie folgt geändert:

- a) Die Überschrift des § 13 wird wie folgt gefasst: „ Haftung bei fehlerhaftem Prospekt“.
- b) In Absatz 1 Satz 1 werden nach den Wörtern "Beurteilung der Wertpapiere" die Wörter "oder Vermögensanlagen nach § 8f Abs. 1" eingefügt.
- c) In Absatz 1 Satz 1 wird nach der Nummer 2 folgende Nummer 3 angefügt:

"3. bei Angaben in einem Verkaufsprospekt für Vermögensanlagen nach § 8f Abs. 1 sind die §§ 44 und 45 des Börsengesetzes unbeschadet der Nummern 1 und 2 darüber hinaus mit folgenden Maßgaben anzuwenden:

- a. an die Stelle des Wertpapiers tritt die Vermögensanlage,
  - b. die Beschränkung des Erwerbspreises auf den Ausgabepreis nach § 44 Abs. 1 Satz 1 und Absatz 2 des Börsengesetzes findet keine Anwendung,
  - c. § 44 Abs. 1 Satz 2 des Börsengesetzes findet keine Anwendung,
  - d. an die Stelle des Börsenpreises in § 45 Abs. 2 Nr. 2 tritt der Erwerbspreis.“
- d) in Absatz 2 Satz 1 Nr. 2 werden nach den Wörtern "beantragt worden ist" die Wörter " oder bei Verkaufsprospekten nach § 8f" eingefügt und folgender Satz angefügt: "Als Sitz der Bundesanstalt gilt Frankfurt am Main."

#### **Begründung:**

Durch die Beschränkung der Genehmigungsfiktion gem. § 8 a Abs. 1 durch § 8 i Abs. 2 Nr. 2 auf objektiv vollständige Prospekte würde die Genehmigungsfiktion leer laufen, da die Bundesanstalt lediglich auf Vollständigkeit prüft. Abgestellt werden sollte deshalb darauf, dass der Prüfungsbehörde aus Sicht des Antragstellers vollständige Unterlagen vorliegen.

## **§ 13 a Haftung bei fehlendem Prospekt**

#### **Diskussionsentwurf:**

(1) Der Erwerber von Wertpapieren, die nicht zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen sind, oder von Vermögensanlagen im Sinne des § 8f Abs. 1 kann, wenn ein Verkaufsprospekt entgegen § 1 oder § 8f nicht veröffentlicht wurde, von dem Emittenten die Übernahme der Wertpapiere oder Vermögensanlagen gegen Erstattung des Erwerbspreises und der mit dem Erwerb verbundenen üblichen Kosten verlangen, sofern das Erwerbsgeschäft vor Veröffentlichung eines Prospekts und innerhalb von sechs Monaten nach dem ersten öffentlichen Angebot im Inland abgeschlossen wurde. Beim Erwerb von Wertpapieren ist der Anspruch begrenzt durch den ersten Ausgabepreis der Wertpapiere. Ist ein Ausgabepreis nicht festgelegt, gilt als Ausgabepreis der erste nach Einführung der Wertpapiere festgestellte oder gebildete Börsenpreis, im Falle gleichzeitiger Feststellung oder Bildung an mehreren inländischen Börsen der höchste erste Börsenpreis. Auf den Erwerb von Wertpapieren desselben Emittenten, die von den in Satz 1 genannten Wertpapieren nicht nach Ausstattungsmerkmalen oder in sonstiger Weise unterschieden werden können, sind die Sätze 1 bis 3 entsprechend anzuwenden.

(2) Ist der Erwerber nicht mehr Inhaber der Wertpapiere oder Vermögensanlagen nach § 8f Abs. 1, so kann er die Zahlung des Unterschiedsbetrags zwischen dem Erwerbspreis, und dem Veräußerungspreis der Wertpapiere oder Vermögensanlagen sowie der mit dem Erwerb und der Veräußerung verbundenen üblichen Kosten verlangen. Absatz 1 Satz 2 bis 4 gilt entsprechend.

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

(4) Nach Absatz 1 bis 3 kann nicht in Anspruch genommen werden, wer nachweist, dass er die Pflicht, einen Verkaufsprospekt zu erstellen, nicht gekannt hat und die Unkenntnis nicht auf grober Fahrlässigkeit beruht. Der Anspruch nach Absatz 1 bis 3 besteht nicht, sofern der Erwerber die Pflicht, einen Verkaufsprospekt zu erstellen, beim Erwerb kannte.

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

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

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

#### **Alternativentwurf:**

(1) Der Erwerber von Wertpapieren, die nicht zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen sind, oder von Vermögensanlagen im Sinne des § 8f Abs. 1 kann, wenn ein Verkaufsprospekt entgegen § 1 oder § 8f nicht veröffentlicht wurde, von dem ~~Emittenten~~ Anbieter die Übernahme der Wertpapiere oder Vermögensanlagen gegen Erstattung des Erwerbspreises und der mit dem Erwerb verbundenen üblichen Kosten verlangen, sofern das Erwerbsgeschäft vor Veröffentlichung eines Prospekts und innerhalb von sechs Monaten nach dem ersten öffentlichen Angebot im Inland abgeschlossen wurde. Beim Erwerb von Wertpapieren ist der Anspruch begrenzt durch den ersten Ausgabepreis der Wertpapiere. Ist ein Ausgabepreis nicht festgelegt, gilt als Ausgabepreis der erste nach Einführung der Wertpapiere festgestellte oder gebildete Börsenpreis, im Falle gleichzeitiger Feststellung oder Bildung an mehreren inländischen Börsen der höchste erste Börsenpreis. Auf den Erwerb von Wertpapieren desselben Emittenten, die von den in Satz 1 genannten Wertpapieren

nicht nach Ausstattungsmerkmalen oder in sonstiger Weise unterschieden werden können, sind die Sätze 1 bis 3 entsprechend anzuwenden.

(2) Ist der Erwerber nicht mehr Inhaber der Wertpapiere oder Vermögensanlagen nach § 8f Abs. 1, so kann er die Zahlung des Unterschiedsbetrags zwischen dem Erwerbspreis, und dem Veräußerungspreis der Wertpapiere oder Vermögensanlagen sowie der mit dem Erwerb und der Veräußerung verbundenen üblichen Kosten verlangen. Absatz 1 Satz 2 bis 4 gilt entsprechend.

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

(4) Nach Absatz 1 bis 3 kann nicht in Anspruch genommen werden, wer nachweist, dass er die Pflicht, einen Verkaufsprospekt zu erstellen, nicht gekannt hat und die Unkenntnis nicht auf grober Fahrlässigkeit beruht. Der Anspruch nach Absatz 1 bis 3 besteht nicht, sofern der Erwerber die Pflicht, einen Verkaufsprospekt zu erstellen, beim Erwerb kannte.

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

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

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

**Begründung:**

Anspruchsgegner für einen Prospekthaftungsanspruch sollte nicht der Emittent sein, sondern der Anbieter, der den Prospekt nach § 8 f VerkProspG-E zu erstellen hat. Der Emittent der Vermögensanlage ist möglicherweise nicht derjenige, der die Prospektspflicht ausgelöst hat. Die Verantwortung und damit die Haftung obliegt vielmehr dem prospektpflichtigen Anbieter.

## **D. Alternativvorschläge zu Art. 3 – Änderung des Börsengesetzes**

Grundsätzlich verschließt sich die Kreditwirtschaft nicht dem Anlegen einer Flexibilisierung der Bestimmungen zur Zusammensetzung des Börsenrats, soweit diese im Interesse des Börsenerfolges liegen sollte. Allerdings können wir dem gegenwärtigen Vorschlag nicht zustimmen, da dieser zumindest theoretisch dazu führen könnte, dass eventuell keine zum Börsenhandel zugelassene Kreditinstitute mehr im betreffenden Börsenrat vertreten sind und zum anderen aus der Begründung des Diskussionsentwurfs nicht ersichtlich wird, inwiefern der elektronische Börsenhandel eine geänderte Zusammensetzung des Börsenrats erfordert. Da der elektronische Börsenhandel die größten Ordervolumina auf sich zieht und als zukunftssträchtige Handelsform gilt, stellt Artikel 3 faktisch die Aufhebung von Vorschriften für die Zusammensetzung des Börsenrats dar, für die wir keine Notwendigkeit sehen. Wir bitten daher um eine Präzisierung des Anliegens und stehen für eine Diskussion zur Verfügung.

### **Sondervotum BVR/DSGV/VÖB**

In den „Allgemeinen Bemerkungen“ (oben A.) kritisiert der Zentrale Kreditausschuss die durch die zahlreichen zusätzlichen **Verordnungsermächtigungen** für das BMF mit Delegationsbefugnis zugunsten der BaFin für die Aufsichtsbehörde geschaffene Möglichkeit, über die europäischen Vorgaben hinaus aufsichtsrechtliche Anforderungen an die Marktteilnehmer zu implementieren. Der ZKA spricht sich ferner nachdrücklich dagegen aus, die Richtlinie auf Ebene einer nationalen Rechtsverordnung durch Regelwerke internationaler Aufsichtsorganisationen zu „überspielen“, an deren Zustandekommen demokratisch legitimierte Gesetzgebungsorgane ebenso wenig beteiligt gewesen sind wie die Marktteilnehmer.

Der Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands, der Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken und der Deutsche Sparkassen- und Giroverband plädieren vor diesem Hintergrund für eine gesetzliche Beschränkung der Möglichkeit einer Verordnungsgebung durch die Bundesanstalt auf die Fälle, in denen die Delegation der Verordnungsermächtigung auf die BaFin zur Umsetzung von Rechtsakten erforderlich ist, die auf Entscheidungen des europäischen Gesetzgebers beruhen. Dies stellt zum einen sicher, dass deutsche Unternehmen nicht weitergehenden Anforderungen unterworfen werden als Unternehmen in anderen EU-Mitgliedstaaten. Zum anderen wird mit Blick auf die straf- und ordnungswidrigkeitenrechtliche Sanktionierung der Tatbestände gewährleistet, dass diese Tatbestände nur auf der Grundlage von Regelungen durch die Verwaltung konkretisiert werden, die Ergebnis eines Rechtsetzungsverfahrens sind und deshalb einem Mindestmaß an erforderlicher demokratischer Kontrolle unterliegen. Schließlich trägt eine entsprechende Beschränkung auch dazu bei, Inhalt, Zweck und Ausmaß der Ermächtigung - den Vorgaben von Art. 80 Abs. 1 S. 2 GG genügend - zu konkretisieren.

Wir schlagen deshalb vor, die Übertragung der Verordnungsermächtigung auf die Bundesanstalt jeweils unter den wie folgt formulierten Vorbehalt zu stellen: „**soweit dies zur Umsetzung von Rechtsakten erforderlich ist, die auf Entscheidungen europäischer Gesetzgebungsorgane beruhen**“. Vergleichbare Beschränkungen finden sich in vielen anderen Rechtsbereichen. Wir dürfen insoweit exemplarisch auf § 26 Abs. 1 Außenwirtschaftsgesetz verweisen, dessen Verordnungsermächtigung eine Beschränkung ausdrücklich auf europäische Vorgaben enthält.

### **Beispiel:**

#### **Diskussionsentwurf (§ 10 Abs. 4):**

(4) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen erlassen über die Form und den Inhalt einer Anzeige nach Absatz 1. Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, auf die Bundesanstalt übertragen.

#### **Alternativentwurf (§ 10 Abs. 4):**

(4) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen erlassen über die Form und den Inhalt einer Anzeige nach Absatz 1. Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, auf die Bundesanstalt übertragen, soweit dies zur Umsetzung von Rechtsakten erforderlich ist, die auf Entscheidungen europäischer Gesetzgebungsorgane beruhen.

### **Begründung:**

Der Alternativvorschlag begrenzt die Delegationsbefugnis auf die Fälle der Umsetzung europäischer Vorgaben und beschränkt damit die Rechtssetzungsbefugnis der Bundesanstalt auf den durch die Legislative hinreichend konkret vorgegebenen Bereich.

Entsprechend sollten **folgende Vorschriften** um die Einschränkung „soweit dies zur Umsetzung von Rechtsakten erforderlich ist, die auf Entscheidungen europäischer Gesetzgebungsorgane beruhen.“ **ergänzt werden:**

- § 10 Abs. 4 S. 2 WpHG-E
- § 15 Abs. 7 S. 2 WpHG-E,
- § 15 a Abs. 5 S. 2 WpHG-E,
- § 15 b Abs. 2 S. 2 WpHG-E,
- § 20 a Abs. 5 S. 2 WpHG-E.
- § 34 b Abs. 7 S. 2 WpHG-E,

- **§ 34 c Abs. 2 S. 2 WpHG-E.**

---

Berlin/Frankfurt a.M., 24. März. 2004