

Professor Dr. Thomas M. J. Möllers und Dr. Thorsten Voß, RA

# Schlaglicht Wertpapierprospektrecht: Der Wegfall des Daueremittentenprivilegs erfordert schnelles Handeln

Große Unsicherheit herrscht derzeit in den Kreisen der Sparkassen und Genossenschaftsbanken. Anlass hierfür ist die Auslegungsentscheidung des Bundesfinanzministeriums und der BaFin, die seit Inkrafttreten des WpPG in dessen Regelungsdschungel versteckte Norm des § 31 Abs. 2 als sog. „echte Stichtagsregelung“ zu begreifen. Wegen der drohenden Prospektflut zum Jahresende ist ein schnelles Handeln der betroffenen Institute gefordert.

## I. Die Auslegungsentscheidung und ihre Konsequenzen für die Praxis

Die Entscheidung des BMF und der BaFin, § 31 Abs. 2 WpPG als echte Stichtagsregelung auszulegen, hat zur Folge, dass die betroffenen Institute für viele ihrer Standardprodukte – wie beispielsweise festverzinsliche Schuldverschreibungen, Kommunalobligationen und Null-Kupon-Anleihen – ab dem 1.1.2009 einen von der BaFin gebilligten Wertpapierprospekt benötigen, wenn sie diese Anlageinstrumente noch weiterhin in rechtlich zulässiger Weise vertreiben möchten. Dies gilt nicht nur für ab dem 1.1.2009 stattfindende Neuemissionen, sondern auch für bereits während des Übergangszeitraumes im Laufe des Jahres 2008 begonnene öffentliche Angebote. Bereits aus Refinanzierungsgründen ist der rechtzeitige Erhalt einer BaFin-Billigung daher zwingend. Hinzu kommt, dass die betroffenen Institute eine solche Billigung faktisch noch vor dem 1.10.2008 bekommen müssen, weil aufgrund der Vorgaben der EU-Prospektverordnung ansonsten auch noch sog. „Zwischeninformationen“, also Halbjahresberichte für 2008, in die Prospekte aufzunehmen wären. Die Erstellung derartiger Halbjahresberichte ist für die meisten Dau-

eremittenten erfahrungsgemäß mit großen logistischen Schwierigkeiten verbunden.

Die Auslegungsentscheidung der Exekutive begegnet unter kapitalmarktrechtlichen Aspekten keinen Bedenken: Für eine „echte Stichtagsregelung“ streitet zunächst der Wortlaut des § 31 Abs. 2 WpPG, wonach Wertpapiere lediglich „bis“ zu einem bestimmten Zeitpunkt prospektfrei angeboten werden dürfen. Ein weiteres wichtiges Indiz findet sich in den *Gesetzgebungsmaterialien*: So heißt es in der Begründung des Regierungsentwurfs<sup>1</sup> ausdrücklich, dass „die Erleichterungen für die daueremittierenden Kreditinstitute bis zum Ablauf der Übergangsfrist am 31.12.2008 beibehalten werden können“. Infolgedessen dürfte sich insbesondere ein prospektfreies sog. „Auslaufen lassen“ von bereits in 2008 begonnenen Emissionen in 2009 verbieten.

Aber auch *gesetzsystematische Argumente* sprechen für eine Stichtagsregelung: Denn anders als in § 9 Abs. 5 WpPG wird bei § 31 Abs. 2 WpPG nicht auf ein „neues“ Angebot von Wertpapieren, für das bereits ein Prospekt vorliegt, abgestellt. Hätte der Gesetzgeber insofern einen Gleichlauf zwischen den Normen gewollt, hätte er sich für einen gleichlautenden Wortlaut entschieden und nicht eine in ihrer sprachlichen Eindeutigkeit nicht zu überbietende „bis-Formulierung“ gewählt.

Nichts anderes wird im Übrigen bei § 18 Abs. 2 S. 3 VerkProspG gehandhabt. Danach ist auf Verkaufsprospekte, die vor dem Inkrafttreten des WpPG am 1.7.2005 in Deutschland veröffentlicht worden sind, das VerkProspG a.F. „bis“ (sic!) zum 30.6.2006 weiterhin anwendbar. Dies hat dazu geführt, dass – jedenfalls durch die rechts-

<sup>1</sup> BT-Drucks. 15/4999, S. 40.

treuen Anbieter – noch laufende Emissionen spätestens am 30.6.2006 um 24 Uhr eingestellt und am 1.7.2006 mit einem nach dem WpPG gebilligten Prospekt „fortgeführt“ wurden. Es ist nicht ersichtlich, warum dies im WpPG anders gehandhabt werden soll.

Schließlich spricht auch eine europarechtliche bzw. rechtsvergleichende Analyse für eine „echte Stichtagsregelung“. Der Wortlaut der Prospekttrichtlinie 2003/71/EG spricht in Art. 30 Abs. 2 von dem Begriff „anbieten“, der sich auch im deutschen § 31 Abs. 2 WpPG wiederfindet. Noch deutlicher formuliert § 17b Abs. 2 des österreichischen Kapitalmarktgesetzes, dass bis zum 31.12.2008 nur noch Schuldverschreibungen „angeboten werden“ dürfen. Schon nach dem klaren Wortlaut ist ein Anbieten danach nicht mehr möglich. Schließlich streitet auch der *Sinn und Zweck* gegen ein Anbieten der Wertpapiere über den 31.12.2008 hinaus. Nach der ständigen Rechtsprechung des EuGH sind Ausnahmen eng auszulegen, weil ansonsten die Zielbestimmungen des EG-Vertrages bzw. der europäischen Richtlinie nicht erreicht werden könnten.<sup>2</sup>

## II. Fazit und Praxistipp

Sollte eine Sparkasse oder eine Genossenschaftsbank aufgrund eines nicht vorliegenden Prospektes keine rechtzeitige Billigung durch die BaFin bekommen, riskiert sie eine Untersagung des öffentlichen Angebots durch die BaFin sowie die Verhängung eines Bußgelds von bis zu 500 000 EUR.

Hinzu kommt das nicht zu unterschätzende Risiko einer Haftung bei fehlendem Prospekt nach § 13a VerkProspG. Vor diesem Hintergrund kann der Branche nur zu einer möglichst frühen Einleitung der Billigungsverfahren geraten werden.

## // Autoren

**Dr. Thorsten Voß** ist Rechtsanwalt und Partner der Kanzlei Sibeth, Frankfurt. Seine Tätigkeitsschwerpunkte sind Bank- und Kapitalmarktrecht, Bankaufsichtsrecht, Investmentrecht und Public M&A. Er ist Lehrbeauftragter an der Frankfurt School of Finance.



**Prof. Dr. Thomas M. J. Möllers** ist seit 1996 Geschäftsführender Direktor des Instituts für Europäische Rechtsordnungen an der Universität Augsburg. Er hat dort den Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Wirtschaftsrecht, Europarecht, Internationales Privatrecht und Rechtsvergleichung inne sowie seit 2005 den Jean-Monnet Lehrstuhl.



<sup>2</sup> EuGH, 15.5.1986 – Rs. 222/84, Slg. 1986, 1651 Rn. 36 – Johnston; EuGH, 17.10.1995 – Rs. C-450/93, Slg. 1995, I-3051 Rn. 21 – Kalanke = EWS 1995, 423; EuGH, 25.1.1977 – Rs. 46/76, Slg. 1977, 5 Rn. 12/15 – Bauhuis = RIW 1977, 220.