

C.H. Beck Bankrecht

Börseneinführung

Handbuch für den Börsengang und die börsennotierte Gesellschaft

von
Dr. Kay-Michael Schanz

4. Auflage

Börseneinführung – Schanz

schnell und portofrei erhältlich bei beck-shop.de DIE FACHBUCHHANDLUNG

Thematische Gliederung:

Bank- und Börsenrecht



Verlag C.H. Beck München 2012

Verlag C.H. Beck im Internet:
www.beck.de

ISBN 978 3 406 64234 0

des Aufsichtsrats in die alleinige Kompetenz des Vorstands und bedarf keiner Mitwirkung der Hauptversammlung.¹⁷²

VII. Zeitplan der Börseneinführung

Zur Illustration des Börseneinführungsprozesses im Gesamtzusammenhang wird im 87 Folgenden ein beispielhafter Zeitplan dargestellt. Dabei wird davon ausgegangen, dass eine KG im Wege des Formwechsels nach §§ 214 ff. UmwG in eine AG umgewandelt wird, deren Aktien in den ersten 6 Monaten eines Geschäftsjahres¹⁷³ an einem regulierten Segment notiert und öffentlich angeboten werden sollen. Der Darstellung liegt ferner die Schaffung und spätere Platzierung neuer Aktien aus einer Kapitalerhöhung und – bezüglich des Greenshoe – aus einem genehmigten Kapital unter jeweiligem Ausschluss des Bezugsrechts der Altaktionäre zugrunde. Alternativ hierzu könnte eine Neugründung der AG vorgenommen werden, auf die die KG verschmolzen wird oder in die die KG oder ihre Vermögensgegenstände eingebracht werden. Auch könnten die neuen Aktien aus einer ordentlichen Kapitalerhöhung generiert und der entsprechende Beschluss bereits im Rahmen des Umwandlungsverfahrens gefasst werden. Die hier gewählte Darstellung hat neben der höheren Übersichtlichkeit in der Praxis vor allem den Vorzug größerer Flexibilität und erlaubt so die Wahl des optimalen Zeitpunkts des Börsengangs. Sämtliche Angaben dieses teilweise sehr straffen Zeitplanes beziehen sich nicht auf Arbeitstage, sondern auf Kalendertage. Zu berücksichtigen ist, dass auf einige der den Zeitplan bestimmenden Eckpunkte von Seiten des Emittenten oder der die Emission begleitenden Banken nur sehr bedingt Einfluss genommen werden kann. Dies gilt ganz besonders für die Eintragungen im Handelsregister.¹⁷⁴

Beginn Tage vor/ nach 1. Notiz

- 144	Grundsatzentscheidung der Eigentümer über Börsengang Vorbereitung des Unternehmens
- 143	Beauftragung von Emissionsberater, Rechtsanwälten, Wirtschaftsprüfern und Steuerberatern (u.U. nach Beauty Contest)
- 140	Erstellung von Emissionskonzept und Unternehmenspräsentation für Banken (u.U. inklusive Ermittlung eines möglichen Emissionspreises auf Basis von DVFA/SG-Ergebnis und Branchen KGV)
- 128	Einladung an Banken zu Beauty Contest
- 116	Beauty Contest Banken/Präsentation des Unternehmens und Emissionskonzepts
- 102	Vorläufige und unverbindliche Angebote der Banken
- 99	Auswertung der Angebote, Beschluss von Gesellschaft und Gesellschaftern

¹⁷² *Grupp*, Börseneintritt und Börsenaustritt, 152.

¹⁷³ Bei einer späteren Prospektbilligung wären neben dem Jahresabschluss u.U. noch Zwischenabschlüsse zu erstellen. Vgl. Anhang I Ziff. 20.5 ProspVO.

¹⁷⁴ Vor diesem Hintergrund sollte unbedingt von der Möglichkeit einer frühzeitigen Vorabstimmung mit dem zuständigen Handelsregisterrichter und der IHK (in Hinblick auf die Bestellung des Gründungsprüfers) Gebrauch gemacht werden.

- 94 Bestellung des Konsortialführers/Abschluss Emissionsvertrag/
Vorläufige Zusammenstellung des Konsortiums
- 136 Aufstellung des Jahresabschlusses des Vorjahres und Testat durch
Wirtschaftsprüfer/Erstellung eines Status für das laufende Jahr
- 81 Feststellung der testierten Bilanz des Vorjahres

Umwandlung in AG/KGaA nach §§ 214 ff. UmwG

- 136 Vorbereitung von Satzung und Umwandlungsbeschlüssen / Aus-
wahl des Aufsichtsrats
- 136 Vorbereitung des Umwandlungsberichts und Unterschrift durch
Geschäftsführung
- 129 Vorbereitung des Gründungsprüfungsberichts
- 122 Vorabstimmung mit Handelsregister und IHK
- 114 Zuleitung des Umwandlungsbeschlusses/-vertrages an den Be-
triebsrat
- 114 Einladung zur Gesellschafterversammlung und Vorlage des Grün-
dungsprüfungsberichts
- 80 Umwandlungsbeschluss der Gesellschafterversammlung ein-
schließlich Feststellung der Satzung und Bestellung des Abschluss-
prüfers. Erklärung des Verzichts auf Anfechtung der Beschlüsse
durch sämtliche Gesellschafter
- 80 Konstituierende Sitzung des Aufsichtsrats/Bestellung des Vorstands
- 80 Anmeldung der Umwandlung zum Handelsregister
- 79 Antrag auf Bestellung eines Gründungsprüfers beim Amtsgericht
- 79 Bestellung eines Gründungsprüfers durch Amtsgericht
- 79 Gründungsprüfung und Vorlage des Gründungsprüfungsberichts
- 64 Eintragung der Umwandlung im Handelsregister

Kapitalerhöhung und Schaffung eines genehmigten Kapitals

- 80 Beschluss des Vorstands über ordentliche Kapitalerhöhung und
Schaffung eines genehmigten Kapitals sowie Verabschiedung eines
Berichts über den Ausschluss des Bezugsrechts der Altaktionäre.
- 80 Einladung zur Hauptversammlung (ohne Verzicht auf sämtliche
Form- und Fristvorschriften für Einberufung und Durchführung)
- 46 Hauptversammlung: Bericht des Vorstands über den Ausschluss
des Bezugsrechts. Beschlussfassung der Hauptversammlung über
Kapitalerhöhung und Schaffung eines genehmigten Kapitals unter
Ausschluss des Bezugsrechts der Altaktionäre und Beschluss über
Börseneinführung (Erklärung des Verzichts auf Anfechtung der
Beschlüsse durch sämtliche Aktionäre)
- 46 Anmeldung der geänderten Satzung zum Handelsregister
- 45 Eintragung der geänderten Satzung im Handelsregister

Vorbereitung des Börseneinführungsverfahrens

- 72 Mandatierung einer Investor Relations Gesellschaft

- 30 Beginn der Imagekampagne
- 45 Entwurf der Zeichnungsunterlagen und Abstimmung mit dem Registerrichter einschließlich dessen Zusage, zum vorgesehenen Zeitpunkt einzutragen.
- 17 Einigung über Preisspanne zwischen dem Konsortialführer und der Gesellschaft
- 16 Übernahmeofferte durch Konsortialführer an die Gesellschaft unter der Bedingung der Mitwirkung der Konsortialbanken und Zulassung durch Börse
- 15 Festlegung von Konsortium und Konsortialquoten. Einladung durch Konsortialführer an Konsortium zur Mitwirkung bei Kapitalerhöhung, Aktienplatzierung und Börseneinführung
- 14 Annahme des Angebots durch Gesellschaft
- 14 Zustimmung durch Konsortialbanken und Mitteilung an Gesellschaft
- 14 Einladung zu Pressekonferenz
- 11 Zeichnung der neuen Aktien zu pari durch Konsortialführer für Rechnung des Konsortiums mit der Verpflichtung, den Unterschiedsbetrag zwischen Zeichnungspreis und Platzierungspreis als Aufgeld an die Gesellschaft abzuführen. Erstellung Verzeichnis der Zeichner
- 10 Gutschrift des gesetzlich vorgesehenen Mindestbetrages von 25 Prozent des Nennbetrages der neuen Aktien (zuzüglich eventuelles Agio) auf „Sonderkonto Kapitalerhöhung“ der Gesellschaft
- 9 Übergabe Zeichnungsschein und Einzahlungsbestätigung der Bank an Gesellschaft
- 8 Anmeldung der Kapitalerhöhung zur Eintragung in das Handelsregister
- 7 Globalurkunde über neue Aktien zur Unterzeichnung durch Vorstand und Aufsichtsratsvorsitzenden an Gesellschaft. Rückgabe der Globalurkunde nach Unterzeichnung an Konsortialführer zwecks Hinterlegung bei Deutsche Börse Clearing AG zur Verwahrung
- 4 Einlieferung der Globalurkunde bei Clearstream Banking AG
- 3 Resteinzahlung von 75 Prozent des Nennbetrages der neuen Aktien auf „Sonderkonto Kapitalerhöhung“

Prospekterstellung und -billigungsverfahren

- 122 Due Diligence und Überprüfung des Emissionskonzepts
- 101 Erläuterung der Bilanz und des Due Diligence Ergebnisses mit dem Konsortialführer
- 122 Erstellung des Wertpapierprospekts
- 78 Vorlage Prospektentwurf, u. U. Übersetzung des Prospekts in Englisch; Überprüfung durch Gesellschaft, ihre Anwälte und Wirtschaftsprüfer
- 66 Einreichung des 1. Prospektentwurfs bei BaFin

- 42 Anschreiben der BaFin mit 1. Korrekturwünschen
- 32 Einreichung des 2. Prospektentwurfs bei BaFin
- 24 Anschreiben der BaFin mit 2. Korrekturwünschen
- 21 Einreichung des endgültigen Prospekts bei BaFin
- 16 Billigung des Prospekts durch BaFin und Veröffentlichung des gebilligten Prospekts unter Internetadresse der Gesellschaft
- 16 Hinterlegung des Prospekts bei BaFin
- 15 Veröffentlichung der Hinweisbekanntmachung über Veröffentlichung und Bereithaltung des Prospekts in Börsenzeitung
- 15 Versand der Börsenprospekte mit Verkaufsangebot durch die Druckerei an die Konsortialbanken

Research-Erstellung und Vermarktung

- 79 Pre-Pre-Marketing („Pilotfishing“)
- 86 Vorbereitung Analystenpräsentation
- 60 Einladung Analysten
- 60 Ankündigung IPO
- 52 Analystenpräsentation
- 51 Erstellung Research
- 20 Veröffentlichung Research
- 15 Beginn Research Black Out

Marketing/Angebot/Preisfestsetzung

- 19 Investor Education (5 Tage)
- 15 Festsetzung Preisspanne. Pressekonferenz und Präsentation mit Bekanntgabe der Preisspanne und der sonstigen Emissionsdaten
- 15 Presseberichterstattung über Pressekonferenz und Präsentation
- 15 Veröffentlichung von Verkaufsangebot inklusive Zulassungsbeschluss in Bundesanzeiger und Börsenpflichtblatt
- 15 PR-IPO-Anzeigen mit Hinweis auf Verkaufsangebot und Börsenprospekt
- 14 Beginn der Vermarktung („Road Show“)
- 14 Überprüfung der Preisspanne für Platzierung, ggf. Festsetzung neue Spanne zwischen Gesellschaft und Konsortialführer vorbehaltlich der Zustimmung der Konsortialbanken. Ggf. Unterrichtung der Konsortialbanken über neue Preisspanne
- 14 Veröffentlichung des öffentlichen Angebots mit Preisspanne und Angebotszeitraum in einem Nachtrag unter der Internetadresse der Emittentin, unmittelbar nach Billigung des entsprechenden Nachtrags zum Prospekt durch die BaFin
- 7 Mitteilung über die Veröffentlichung des Nachtrags zum Prospekt zur Preisspanne und zum Angebotszeitraum in der Börsenzeitung; Beginn des öffentlichen Angebots/Bookbuilding

- 2 Ende Bookbuilding, d.h. Ende des Angebotszeitraums für Privatanleger (natürliche Personen) um 12:00 Uhr MESZ und für institutionelle Anleger um 14:00 Uhr MESZ; Verlängerung oder Verkürzung ist möglich
- 2 Festsetzung des Platzierungspreises und Ad-hoc-Mitteilung
- 2 Zuteilung und Abrechnung der platzierten Aktien an Konsortialbanken (Closing)
- 2 Zuteilung und Abrechnung der Aktien an Erwerber bzw. Drittbanken
- 2 Veröffentlichung des Platzierungspreises in der Börsenzeitung
- 2 Eintragung der Kapitalerhöhung und ihrer Durchführung im Handelsregister

Börsenzulassungsverfahren und Notierungsaufnahme

- 9 Antrag auf Zulassung zum Handel an Geschäftsführung der Börse
- 8 Veröffentlichung des Zulassungsantrags durch Geschäftsführung der Börse
- 4 Zulassung zum Handel durch Geschäftsführung der Börse
- 4 Beginn der Zulassungsfolgeverpflichtungen
- 3 Veröffentlichung der Zulassung
- 1 Antrag auf Aufnahme der Notierung bei Geschäftsführung der Börse und Mitteilung von Zeitpunkt und Merkmale der Papiere an Geschäftsführung der Börse

0 Erster Handelstag (Aufnahme der Börsennotierung)

Nach Erstnotiz

- 4 Buchmäßige Lieferung der Aktien gegen Zahlung des Platzierungspreises
- 4 Gutschrift des Unterschiedsbetrages zwischen Zeichnungspreis (100 Prozent) und Platzierungspreis auf „Sonderkonto Kapitalerhöhung“ der Gesellschaft und Übertrag des Platzierungserlöses auf Konto des Unternehmens. Belastung der Platzierungsvergütung und der Börseneinführungsprovision auf Konto des Unternehmens
- 3 Belastung des Konsortialführers mit Gegenwert der platzierten Aktien gegen Gewährung der Miteigentumsanteile an der Globalurkunde und deren Valutierung
- 0 Beginn Stabilisierung
- 30 Laufzeit des Greenshoe
- 30 Ausübung des Greenshoe. Zeichnung und Bezahlung der neuen Aktien durch Konsortialführer. Übergabe Zeichnungsschein und Einzahlungsbestätigung
- 30 Beschluss des Vorstands über Ausnutzung des genehmigten Kapitals und Anmeldung der Kapitalerhöhung zum Handelsregister
- 30 Ende Research Black Out
- 33 Eintragung der Kapitalerhöhung zum Handelsregister

§ 13 Markteinführungspublizität

- 1 Grundvoraussetzung für eine Börsenzulassung im Regulierten Markt ist regelmäßig die Veröffentlichung eines Wertpapierprospekts. Gleiches gilt seit dem 1. Juli 2012 für die Einbeziehung in den Entry Standard. Im Freiverkehr ergibt sich eine Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Wertpapierprospekts zwar nicht aus der Einbeziehung als solcher, wohl aber aus dem öffentlichen Angebot, falls ein solches vorgesehen ist. Die Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Wertpapierprospekts knüpft also an das Vorliegen eines von zwei Tatbeständen an.
- 2 Sinn der Markteinführungspublizität ist neben der Stärkung der Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte durch Transparenz vor allem die Verbesserung des Schutzes der Anleger, die in die Lage versetzt werden sollen, sich ein „fundiertes Urteil“ über den Emittenten zu bilden. Vor diesem Hintergrund ist der Wertpapierprospekt nach Vorstellung des Gesetzgebers das wesentliche und zentrale Element der Primärmarktpublizität.¹
- 3 Abgesehen davon, dass der Prospekt Voraussetzung für die Zulassung bzw. Einbeziehung und das öffentliche Angebot ist, liegt seine Bedeutung in erster Linie in der Prospekthaftung,² die an die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit des Prospekts geknüpft wird. Als Haftungsdokument bindet der Prospekt den Anbieter an seine hierin gemachten Angaben und stellt damit ein Instrument des Anlegerschutzes dar. Umgekehrt wird der Emittent vor ungerechtfertigten Ansprüchen enttäuschter Anleger geschützt.³ In Anbetracht seiner Eigenschaft als Zulassungsvoraussetzung sowie der hieraus im Falle eines Verstoßes resultierenden Schadensersatzpflichten kommt der detaillierten Kenntnis der entsprechenden Anforderungen wie auch der sorgfältigen Erstellung des Prospektes hohe Bedeutung zu. Gleichzeitig verursacht die Prospekterstellung bei der Vorbereitung von Wertpapieremissionen regelmäßig (mit) den höchsten Kosten- und Zeitaufwand.
- 4 Oberste Leitlinie aller Prospekte ist, dass die Dokumentation über die tatsächlichen und rechtlichen Verhältnisse, die für die Beurteilung der zuzulassenden Aktien maßgeblich sind, richtig und vollständig in verständlicher Form⁴ Auskunft zu geben hat.
- 5 Für die Erfüllung der Publizitätspflicht ist in erster Linie der Emittent verantwortlich.⁵ Allerdings sind auch die Konsortialbanken von dieser Verpflichtung zur Veröffentlichung insoweit betroffen, als sie auch den Zulassungsantrag stellen und bis zur Erfüllung dieser Verpflichtung die Einführung der Aktie am Markt unterbleibt. Vor Veröffentlichung eines

¹ *Wienecke*, Emissionspublizität – Praktische Anforderungen und rechtliche Grenzen, NZG 2005, 109.

² Vgl. hierzu § 13 IX Prospekthaftung.

³ Außerdem kann der Prospekt Bestandteil des Vertrags zwischen Emittent und Käufer bzw. zwischen Emissionsbank und Käufer sein, wenn bei der Zeichnung ausnahmsweise auf den Prospekt Bezug genommen wird.

⁴ Dabei wird nach der Rechtsprechung auf das Anforderungsprofil eines aufmerksamen Lesers, der zwar eine Bilanz zu lesen versteht, der aber über kein überdurchschnittliches Fachwissen verfügen muss, abgestellt. BGH WM 1982, 862, 863; *Schwark*, Zur Haftung der Emissionsbank bei Aktienemissionen – börsen-, bilanz- und gesellschaftsrechtliche Aspekte, ZGR 1983, 162, 167 ff.

⁵ § 14 I WpPG.

Prospekts muss dieser der BaFin zur Billigung übermittelt werden, wobei diese seinen Inhalt in materieller Hinsicht aber nur sehr eingeschränkt prüft. Die Billigung eines Wertpapierprospektes durch die BaFin sagt folglich nichts über die Qualität der beschriebenen Emission und die Bonität des Emittenten aus.⁶

I. Rechtsgrundlage und Anwendungsbereich

Die Rahmenbedingungen für Prospekte im Zusammenhang mit Börseneinführungen⁶ und dem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren haben sich mit dem in Umsetzung der europäischen Prospekttrichtlinie⁷ zum 1. Juli 2005 in Kraft getretenen Wertpapierprospektgesetz („WpPG“)⁸ und der Prospektverordnung („ProspVO“)⁹ deutlich verändert.¹⁰ Während zuvor im Rahmen einer Börseneinführung genau genommen zwei Prospekte erstellt werden mussten, nämlich ein Verkaufsprospekt und ein Börsenzulassungsprospekt, ist heute nur noch ein einheitlicher Prospekt als Basis für die Zulassung und das öffentliche Angebot erforderlich. Zudem waren früher für Prospekte das BörsG i.V.m. der BörZulV einerseits und das VerkProspG i.V.m. der VerkProspVO andererseits maßgeblich, die teilweise unterschiedliche Anforderungen stellten¹¹. Demgegenüber richtet sich die Erstellung, Billigung und Veröffentlichung von Prospekten für Wertpapiere, die öffentlich angeboten oder zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen werden sollen, heute nach den Vorgaben des WpPG¹² in seiner zum 1. Juli 2012 durch das „Gesetz

⁶ Gelegentlich werben Anbieter mit Aussagen wie „Prospekt bei der BaFin“. Schon das BAWE hat als Vorgängerin der BaFin den Einsatz solcher und ähnlicher Werbemittel ausdrücklich missbilligt, da diese den Eindruck erwecken, die BaFin habe die Emission mit einem Gütesiegel versehen, was jedoch nicht der Fall ist.

Allgemein hierzu vgl. auch das Rundschreiben der BaFin vom 14.9.2005 „Hinweise zur Werbung mit der BaFin“.

⁷ Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. November 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG, Abl. EU L 345/64.

⁸ Gesetz über die Erstellung, Billigung und Veröffentlichung des Prospekts, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei der Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem organisierten Markt zu veröffentlichen ist, BGBl. I 2005, 1698 ff.

⁹ Verordnung (EG) Nr. 809/2004 der Kommission vom 29. April 2004 zur Umsetzung der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die in Prospekten enthaltenen Angaben sowie die Aufmachung, die Aufnahme von Angaben in Form eines Verweises und die Veröffentlichung solcher Prospekte sowie die Verbreitung von Werbung, Abl. EU L 186/3, zuletzt geändert durch VO 211/2007, Abl. EG vom 28.2.2007, Nr. L 61, S. 24.

¹⁰ Mit Inkrafttreten des ProspektRL-Umsetzungsgesetzes sind die seit dem 1.9.2002 geltenden „Going-Public-Grundsätze“ der Deutschen Börse AG ersatzlos entfallen, die bis dahin – ohne zwingende Geltung, sondern nur nach Selbstunterwerfung des jeweiligen Emittenten – u.a. auch detaillierte Vorgaben für die formelle Prospektgestaltung und Art und Umfang der aufzunehmenden Informationen vorgegeben hatten. Näher hierzu *Ekkenga/Maas*, Das Recht der Wertpapieremissionen, 152f.

¹¹ Vgl. hierzu die 2. Auflage 416 ff. und 425 ff.

¹² § 1 I WpPG. Emissionen, die mit § 1 II WpPG als Ausnahmen aus dem Anwendungsbereich des WpPG herausgenommen werden, kommt im Rahmen des Normalfalles einer Börseneinführung bzw. einer Equity-linked-Emission keine praktische Bedeutung zu. Dies gilt auch für Nr. 4 des § 1 II WpPG, nach der das Gesetz auf kleinere Emissionen bereits notierter Unternehmen mit einem jährlichen Emissionsvolumen von nunmehr € 5 Mio. (bezogen auf 12 Monate) keine Anwen-

zur Umsetzung der Richtlinie 2010/73/EU und zur Änderung des Börsengesetzes“ geänderten Fassung und der ProspVO¹³. Auch die ProspVO hat hinsichtlich des Inhalts und des Aufbaus von Wertpapierprospekten zum 1. Juli 2012 wesentliche Änderungen erfahren¹⁴.

- 7 In diesem Zusammenhang zu berücksichtigen sind auch die ergänzenden und interpretierenden Aussagen des Ausschusses der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörden CESR¹⁵ für eine europaweit konsistente Umsetzung der ProspVO¹⁶. Wenngleich diese nur „Empfehlungen“ im Rechtssinne darstellen, haben sie dennoch erheblichen Einfluss auf die Praxis der zuständigen Behörden.

II. Prospektpflicht

1. Prospektpflichtige Emissionen

- 8 Die Prospektpflicht ist wie in der Vergangenheit grundsätzlich an zwei alternative Tatbestände geknüpft. So muss nach
- § 3 I WpPG der Anbieter von Wertpapieren wie Aktien¹⁷, die im Inland¹⁸ **öffentlich angeboten werden**, einen Prospekt veröffentlichen, sofern nicht ein Prospekt nach dem WpPG¹⁹ bereits publiziert worden ist oder das Gesetz eine sonstige Ausnahmeregelung vorsieht.

dung findet. Hinzuweisen ist in diesem Zusammenhang aber auf Absatz 3 der vorstehend zitierten Norm, nach dem unabhängig von einer Prospektpflicht ein Prospekt i.S.d. WpPG erstellt werden kann (sogenanntes „Opt-In“).

¹³ Verordnung (EG) Nr. 809/2004 der Kommission vom 29.4.2004 (ProspVO), ABl. L 149 v. 30.4.2004 mit Berichtigung in ABl. L 186/3 v. 18.7.2005. Kritisch zu diesbezüglichen „handwerklichen“ Aspekten *Ekkenga/Maas*, Das Recht der Wertpapieremissionen, 149, nach denen „man bei der Abfassung des Verordnungstextes – zumindest in der deutschen Übersetzung – auf Präzision des Ausdrucks offenbar keinen besonderen Wert gelegt hat. Von terminologischer Ordnung keine Spur, die Formulierungen münden in ein buntes Durcheinander.“

¹⁴ Vgl. die Verordnung (EU) Nr. 486/2012 der Kommission vom 30. März 2012, in welcher die Änderungen für die vereinfachten Prospekte umgesetzt wurden, sowie die Verordnung (EU) Nr. der Kommission vom 4. Juni 2012, die vorwiegend Änderungen in Bezug auf sog. „Retail Kaskaden“ einführt, die vorliegend nicht von Relevanz sind.

¹⁵ Mittlerweile European Securities and Markets Authority (ESMA). Das Committee of European Securities Regulators (CESR) wurde im Jahre 2001 gegründet und setzt sich aus Vertretern der Wertpapieraufsichtsbehörden der Mitgliedsstaaten der EU zusammen. Zu seinen Aufgaben gehören u.a. die Förderung der Vereinheitlichung der Kapitalmarktregeln innerhalb der EU sowie die Vorbereitung neuer Aufsichtsstandards.

¹⁶ CESR's recommendations for the consistent implementation of the European Commission's Regulation on Prospectuses no. 809/2004, no. CESR/05-054b, February 2005

¹⁷ Vgl. hierzu den Begriffskatalog in § 2 WpPG (Nrn. 1–3). Zur Abgrenzung zwischen Dividenden- und Nichtdividendenwerten vgl. auch *Seitz*, Das neue Wertpapierprospektrecht, AG 2005, 678 ff. Dort auch zur Anforderungen an Prospekte im Falle der Emission von Schuldverschreibungen.

¹⁸ Näher hierzu vgl. *Groß*, Kapitalmarktrecht, § 3 WpPG Rdnr. 4. Bei Angeboten über das Internet kann ein Angebot an inländische Anleger durch Aufnahme eines ausdrücklichen Disclaimers ausgeschlossen werden, der besagt, dass ein Erwerb der Papiere in Deutschland nicht möglich sein soll. Schon das BAWe forderte darüber hinaus, dass der Anbieter „angemessene Vorkehrungen“ zu treffen habe, dass Anleger von Deutschland aus die Wertpapiere nicht erwerben können. Nicht gefordert wird aber, dass der Anbieter dies auch tatsächlich sicherstellt.

¹⁹ *Groß*, a.a.O., § 3 WpPG Rdnr. 2.