

An den  
Finanzausschuss des Deutschen Bundestages  
Deutscher Bundestag  
Platz der Republik 1

11011 Berlin



Bundesverband Investment  
und Asset Management e.V.

Büro Berlin  
Friedrichstraße 171  
10117 Berlin

Tel.: +49-(0)30-20 65 87-70  
Fax: +49-(0)30-20 65 87-80

Christa.Franke@bvi.de

Berlin, 6. April 2005

**Eingabe zum Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. November 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG (Prospektrichtlinie-Umsetzungsgesetz) - Bundestags-Drucksache 15/4999**

Sehr geehrte Frau Scheel,  
sehr geehrte Damen und Herren Abgeordnete,

für die Übersendung des Gesetzentwurfs des Prospektrichtlinie-Umsetzungsgesetzes und die Gelegenheit zur Stellungnahme bedanken wir uns. Die im BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V. vertretenen Investmentgesellschaften verwalten ein Volumen von über einer Billion Euro und sind als institutionelle Anleger von den die Markteinführung regelnden Vorschriften des Gesetzes direkt betroffen.

Wir begrüßen die im Entwurf vorgesehenen Erleichterungen für Offene Investmentfonds, deren Anteile im amtlichen Markt gehandelt werden. Für diese Exchange Traded Funds entfällt die Verpflichtung, neben dem ausführlichen Verkaufsprospekt nach dem Investmentgesetz noch zusätzlich einen Börsenzulassungsprospekt zu erstellen. Gleiches gilt für Investmentaktiengesellschaften mit veränderlichem Kapital. Auch diese können nunmehr auf Basis des ausführlichen Verkaufsprospekts nach dem Investmentgesetz die Zulassung ihrer Aktien zum Handel im amtlichen oder geregelten Markt betreiben. Das erspart der Branche Kosten und Aufwand.

Grundsätzlich stellt der mit der Umsetzung der Prospektrichtlinie geschaffene europäische Pass für Emittenten einen weiteren wichtigen Schritt zur Integration der europäischen Finanzmärkte dar: Mit der Vereinheitlichung der rechtlichen Rahmenbedingungen nimmt der Wettbewerb der Finanzplätze in Europa zu. Es ist daher für die Attraktivität des hiesigen Standortes von entscheidender Bedeutung, dass auch bei dieser Richtlinie Umsetzungsspielräume genutzt und keine über die Mindestvoraussetzungen der Richtlinie hinausgehenden Wettbewerbsnachteile für den hiesigen Kapi-

Hauptgeschäftsführer:  
Stefan Seip  
Geschäftsführer:  
Rüdiger H. Päsler  
Rudolf Siebel

Eschenheimer Anlage 28  
60318 Frankfurt am Main  
info@bvi.de  
www.bvi.de

talmarkt aufgebaut werden. In diesem Zusammenhang möchten wir auf drei Komplexe hinweisen:

1. Für die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes ist die Kontinuität des Emissionsprozesses und damit ein reibungsloser Wechsel der Zuständigkeit für Prospektprüfung und Billigung von herausragender Bedeutung. Die Prüfungsstellen erfüllen eine öffentliche Aufgabe und sind wesentlicher Bestandteil des Kapitalmarktes. Bei einem Vakuum würden nicht nur Emittenten und Anlegern notwendige Dienstleistungen vorenthalten, sondern auch die Anpassungsfähigkeit des Standortes in Zweifel gezogen und das Ansehen der Behörde im internationalen Umfeld Schaden nehmen.
2. Weiterhin ist ein wesentliches Element für die Attraktivität eines Finanzplatzes ein liberales Sprachenregime. Der mit der Umsetzung der Prospekttrichtlinie geschaffene europäische Pass für Emittenten wird durch das Erfordernis einer Prospekterstellung in deutscher Sprache konterkariert. Zumindest aufsichtsrechtlich sollte es möglich sein, den Prospekt in einer in internationalen Finanzkreisen gebräuchlichen Sprache vorlegen zu dürfen. Den Erfordernissen des Anlegerschutzes dürfte eine Zusammenfassung in deutscher Sprache gerecht werden.

Unser besonderes Anliegen in diesem Gesetzgebungsvorhaben betrifft § 8 WpPG–E, der die Nichtaufnahme von Angaben in den Prospekt regelt und wie folgt abgeändert werden sollte:

Artikel 1, § 8 WpPG–E Abs. 1

..... Der Anbieter oder Zulassungsantragsteller muss den endgültigen Emissionspreis und das Emissionsvolumen ~~spätestens am Tag des öffentlichen Angebots~~ **unverzüglich nach der Festlegung** in einer nach § 14 Abs. 2 zulässigen Art und Weise veröffentlichen. ~~Erfolgt kein öffentliches Angebot, sind der endgültige Emissionspreis und das Emissionsvolumen spätestens einen Werktag vor der Einführung der Wertpapiere zu veröffentlichen. Werden Nichtdividendenwerte eingeführt, ohne dass ein öffentliches Angebot erfolgt, kann die Veröffentlichung nach Satz 6 nachträglich vorgenommen werden, wenn die Nichtdividendenwerte während einer längeren Dauer und zu veränderlichen Preisen ausgegeben werden.~~ Der endgültige Emissionspreis und das Emissionsvolumen sind zudem stets am Tag der Veröffentlichung bei der Bundesanstalt zu hinterlegen. Der Prospekt muss in den Fällen des Satzes 3 an hervorgehobener Stelle eine Belehrung über das Widerrufsrecht enthalten.

Die Verpflichtung nach Absatz 1, Preis und Volumen grundsätzlich zu Beginn der Zeichnungsfrist, dem Beginn des öffentlichen Angebots, und nicht erst bei der Zuteilung zu veröffentlichen, verhindert die Durchführung des bewährten Bookbuildingverfahrens.

Zur Verdeutlichung: Wichtiges Element eines Börsengangs ist die Preis-

findung und die Ermittlung des Nachfragevolumens seitens der Anleger. Dazu dient das international anerkannte sog. Bookbuildingverfahren. Bei diesem Verfahren geben die Anleger im Vorfeld der Börseneinführung ihre Order „in das Buch“ ein. Es wird vom Emittenten ausgewertet und aus dem Durchschnitt der Gebote gemeinsam mit den beteiligten Banken der Emissionspreis festgelegt. Auf Basis des gezeichneten und damit bekannten Nachfragevolumens kann eine gerechte Zuteilung in die Wege geleitet werden. Dieses Procedere wäre nach dem Regierungsentwurf unmöglich, da bereits zum Zeitpunkt der Aufforderung zu dem Bookbuildingverfahren der Emissionspreis und das Volumen in den Prospekt einzufügen sind. Die geschilderte Preisfindung und auch Zuteilung könnte nicht mehr stattfinden.

Damit würde ein Instrument der Allokationsfunktion des Kapitalmarktes und insbesondere des fairen Ausgleichs zwischen den Interessen der Emittenten und Anleger wegfallen. Über das Bookbuilding sind die Investoren direkt in die Preisfindung einbezogen. Insbesondere die institutionellen Anleger haben eine Korrekturfunktion für den Fall, dass ein Emittent eine überhöhte Preisvorstellung mit dem Börsengang verbindet, die seitens der Privatanleger oftmals nicht beurteilt werden kann. So garantiert das Verfahren die Objektivität der mit einem öffentlichen Angebot oder Börsengang verbundenen Bewertung einer Aktie und verhindert Fehleinschätzungen.

§ 8 der Prospektrichtlinie hat dieses international übliche Vorgehen berücksichtigt und gestattet mit der Möglichkeit, Emissionspreis und Emissionsvolumen erst nachträglich in den Prospekt aufzunehmen, ausdrücklich das Bookbuilding. Im Gegensatz noch zu dem Referentenentwurf sieht der Kabinettsentwurf nunmehr die Veröffentlichung des endgültigen Emissionspreises und Emissionsvolumens zu Beginn des öffentlichen Angebots, also zum Start der sog. Bookbuildingphase, vor. Die Gesetzesbegründung räumt im Gegensatz dazu die Möglichkeit der Nichtaufnahme von Angaben in den Prospekt ein. Diese spätere Festlegung des endgültigen Emissionspreises wird insbesondere vor dem Hintergrund der Preisbestimmung bei Aktienemissionen begründet und widerspricht damit dem derzeitigen Wortlaut des Entwurfs.

Wir bitten Sie, unsere Anregungen im weiteren Gesetzgebungsvorhaben zu berücksichtigen. An der Anhörung am 13.4. werden wir teilnehmen und stehen Ihnen für Rückfragen jederzeit gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

**BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V.**

Stefan Seip  
Hauptgeschäftsführer

Christa Franke  
Leiterin Büro Berlin