

Stellungnahme
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)

Vorbemerkung

Das als Entwurf vorliegende Prospektrichtlinie-Umsetzungsgesetz ist eine notwendige Folgearbeit zum Financial Services Action Plan und der in diesem Fall damit verbundenen Prospektrichtlinie. Diese ist ein erster Schritt in Richtung einer notwendigen Harmonisierung und Europäisierung der Finanzmarktaufsicht, da sie die nationalen Aufsichtsbehörden zur Zusammenarbeit verpflichtet und einen Auskunftsanspruch begründet.

Die Gleichstellung des Verkaufsprospekts mit dem Börsenzulassungsprospekt fördert aktiv den Anlegerschutz. Emittenten profitieren einerseits durch Erleichterungen, falls die Wertpapiere lediglich einem beschränkten Anlegerkreis angeboten werden, andererseits durch den Europäischen Pass bei der Veröffentlichung von Wertpapierprospekten. Das Prospektrichtlinie-Umsetzungsgesetz ist auf Basis der grenzüberschreitenden Anerkennung und einheitlichen Ausgestaltung der Emissionsprospekte eine gute Basis zur Verfolgung des Zieles einer effizienten Ausgestaltung eines europäischen Kapitalmarktes.

Wichtig für den deutschen Kapitalmarkt ist die Notwendigkeit einer zentralen Prüfungsbehörde. So endet die Zersplitterung bei der Zuständigkeit der Prospektprüfung in Deutschland, indem die BaFin diese Aufgaben zentral übernimmt.

Zur nationalen Umsetzung der Richtlinie hat das Bundesfinanzministerium das neue **Wertpapierprospektgesetz** vorgesehen. Dieses fasst die bisherigen Regelungen im Börsengesetz, der Börsenzulassungsverordnung, dem Verkaufsprospektgesetz und der Verkaufsprospektverordnung zusammen und tritt an deren Stelle. Die Haftungsregelungen zum Prospekt verbleiben indessen im Börsen- und Verkaufsprospektgesetz.

Nachdem auf Basis der EU-Richtlinie die Möglichkeiten zu divergierenden nationalen Regelungen minimiert sind, gilt es insbesondere die Umsetzungspraxis als Wettbewerbsfaktor zu verstehen und hierbei den richtigen Ausgleich zwischen Anlegerschutz und dem Bedürfnis der Emittenten nach praktikablen Regeln zu finden.

Auf einzelne Änderungsvorschläge wird im Folgenden hingewiesen:

1. Prospekthaftung, Art. 6 der Prospektrichtlinie 2003/71/EG

Aus sachlogischer Sicht ist nicht nachvollziehbar, warum die Prospekthaftung weiterhin im Börsen- und Verkaufsprospektgesetz geregelt ist und nicht im Wertpapierprospektgesetz Eingang findet. Daher sollte die Prospekthaftung in das Wertpapierprospektgesetz aufgenommen werden. Durch einen Verweis auf die entsprechenden Vorschriften im Wertpapierprospektgesetz könnte die Prospekthaftung der im Verkaufsprospektgesetz angeführten Vermögensgegenstände geregelt werden.

2. Prospekt (§ 5 Wertpapierprospektgesetz) und Mindestangaben (§ 7 Wertpapierprospektgesetz)

Der Prospekt und auch die Zusammenfassung enthalten wesentliche Merkmale und Risiken, die auf die Wertpapiere zutreffen. Die Mindestangaben, die in einen Prospekt aufzunehmen sind, was auch die Risikofaktoren betrifft, bestimmen sich nach der Verordnung der Kommission zur Durchführung der Prospektrichtlinie. Hier werden in der Anlage inhaltliche Vorgaben gegeben. Die Risikofaktoren werden in einem separaten Abschnitt dargestellt, ohne dass genauere Vorgaben zu deren Messung gegeben werden. Eine Einstufung potentieller Risiken seitens des Emittenten würde die Unsicherheit der Investitionsentscheidung wesentlich reduzieren. Dabei ist auf die ausführliche Beschreibung der jeweiligen Methodik zur Messung der Unternehmensrisiken zu verweisen, damit der interessierte Anleger in der Lage ist, den Vorgang der Risikomessung nachzuvollziehen.

Die Wertentwicklung des Vermögens und möglicher Sondervermögen ist für potenzielle Investoren im Rahmen der Kaufentscheidung von hoher Bedeutung. Damit Anleger überhaupt einen Performancevergleich durchführen können, muss im Prospekt die Methodik der Performancemessung angegeben sein. Dabei ist darauf zu achten, dass dem Performancemaß eine geeignete Benchmark zugrunde gelegt wird und dieses eine angemessene Historie aufweist. Die Methodik der Performancemessung sollte nur in begründeten Ausnahmefällen gewechselt werden. Die Auswirkungen eines Methodenwechsels sollten dem Anleger offen gelegt werden. Grundsätzlich sollten anerkannte Performancemaße Anwendung finden.

Diese Form der Zusammenfassung wäre ein klares Bekenntnis zur Stärkung des Anlegerschutzes. Dem Anleger würde somit ermöglicht werden, sich schnell und komprimiert über das angebotene Wertpapier und dessen Risiken zu informieren.

3. Nichtaufnahme von Angaben (§ 8 Wertpapierprospektgesetz)

Kann der Emissionspreis und das Emissionsvolumen der öffentlich angebotenen Wertpapiere nicht angegeben werden, muss der Emittent die Bedingungen bzw. Kriterien angeben, an Hand derer der Wert bestimmt werden kann. Bei dieser Formulierung bleibt unklar, ob mit Bedingungen lediglich die Berechnung der Emissionsspanne oder die des exakten Preises gemeint ist. Wäre letzteres der Fall, würde bei IPOs die Vorteilhaftigkeit einer marktnahen Preisfindung durch das Bockbuilding Verfahren erheblich eingeschränkt werden.

4. Billigung des Prospekts (§ 13 Wertpapierprospektgesetz)

Für die Billigung des Prospektes hat die BaFin eine Prüfungsfrist von zehn Tagen vorgesehen, wobei bei einer erstmaligen Antragstellung die Frist 20 Tage beträgt. Eine Billigung ohne aktives Handeln der Behörde ist nicht vorgesehen. Das Fehlen der Billigungsfriktion bei Untätigkeit der Bundesanstalt ist ein erheblicher Nachteil insbesondere für derivative Wertpapiere. Antragsteller stehen somit schutzlos einer Fristüberschreitung seitens der Bundesanstalt gegenüber, sind auf den guten Willen sowie auf die Kapazität und die Erfahrung der Bundesanstalt angewiesen. Somit könnte die Möglichkeit des Emittenten, innovative Wertpapiere möglichst rasch anzubieten, um veränderten Marktbedingungen gerecht zu werden, seitens der Bundesanstalt beschränkt werden, was nicht nur den Emittenten, sondern auch dem deutschen Finanzplatz schaden würde.

Insbesondere ist seitens der BaFin für ausreichend personelle und organisatorische Ressourcen zu sorgen, um eine reibungslose Prüfung der Verkaufsprospekte zu gewährleisten. Der Wettbewerb zwischen den nationalen Prüfstellen um die attraktivsten Emissionen könnte sich negativ auf den Finanzplatz Deutschland auswirken. Eine Abwanderung der Emittenten kann sich Deutschland aufgrund der an sich schon im europäischen Vergleich geringen Emissionsanzahl der letzten Jahre nicht leisten. Es muss daher ein eindeutiges Signal an die Emittenten gesendet werden, um deren Unsicherheit und Misstrauen auf ein Minimum zu begrenzen.

Es erscheint daher sinnvoll, dass sich die BaFin zumindest während der Übergangsphase der Zulassungsstellen der Börsen bedienen kann, um Zulassungsprüfungen durchführen zu können. Die Ergänzung einer Billigungsfriktion in nationales Recht könnte vorteilhaft im Wettbewerb der nationalen Finanzplätze sein, da diese den Marktteilnehmern in ihrem Handeln auch eine Planungssicherheit gewährt.

Würdigung

Insgesamt verbessert das Prospektrichtlinie-Umsetzungsgesetz den rechtlichen Rahmen für Finanzmarkttransaktionen in Deutschland. Die Umsetzung stellt einen geeigneten Ansatz zur Stärkung des Anlegerschutzes und der Markteffizienz dar. Der Erfolg wird letztlich von der Praktikabilität der Detailregelungen und deren praktischer Umsetzung durch die Bundesanstalt abhängen. Allerdings ist auf eine schonende Implementierung zu achten, um während der Übergangsphase insbesondere die BaFin nicht mit unüberwindbaren Ressourcenengpässen zu konfrontieren.

Prof. Dr. Wolfgang Gerke

13. April 2005