

Frau Christine Scheel
Vorsitzende des Finanzausschusses, MdB
Bündnis 90/Die Grünen
Deutscher Bundestag
Platz der Republik 1

11011 Berlin

Frankfurt am Main, 12. April 2005

**Regierungsentwurf eines Prospektrichtlinie-Umsetzungsgesetzes
Anhörung am 13. April 2005**

Sehr geehrte Frau Scheel,

ich danke Ihnen für die Einladung vom 17. März 2005 zur Anhörung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestags am 13. April 2005 zum Entwurf der Bundesregierung für ein Prospektrichtlinie-Umsetzungsgesetz – Drucksache 15/4999. Ich werde der Einladung gerne Folge leisten.

Ich darf vorab zu den aus unserer Sicht wesentlichen Punkten des Gesetzentwurfs kurz Stellung beziehen und mich dabei auf die Emission von derivativen Wertpapieren, insbesondere von Zertifikaten, und die Emission von Schuldverschreibungen konzentrieren und möchte auch auf die Bedeutung und Anforderungen institutioneller Marktteilnehmer auf Emittenten- und Anlegerseite eingehen, die neben den Aspekten des Anlegerschutzes für die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes und den Erfolg des Umsetzungsgesetzes von Bedeutung sind.

Es gilt aus meiner Sicht insbesondere die Richtlinie im Rahmen des gegebenen Verfahrens so umzusetzen, dass die Möglichkeiten des Notifizierungsverfahrens in andere europäische Rechtsordnungen zugunsten des hiesigen Standorts und seiner Stärken genutzt werden können, die Chancen die sich aus der Trennung zwischen öffentlichem Angebot und Zulassung zum Handel ergeben, erkannt und im Wettbewerb eingesetzt werden, um im arbeitsteilig gestalteten institutionellen Bereich Anreize für den hiesigen Finanzplatz zu setzen.

I. Vorbemerkung

Das primäre Ziel der Richtlinie und der Durchführungsverordnung ist die Stärkung des Anlegerschutzes sowie die Schaffung eines „Europäischen Passes“ für Wertpapierprospekte. Emittenten wird es dadurch ermöglicht, auf die Änderungen des Marktumfelds unmittelbar zu reagieren und Chancen sofort zu nutzen, in dem sie diejenigen Finanzplätze bevorzugen, die eine schnelle

Emission von Wertpapieren ermöglichen. Global tätige Emittenten verfügen über ein sehr gut ausgebautes Netz an Standorten sowie ein entsprechendes Know-how innerhalb der EU, um diese Gestaltungsspielräume zeitnah zu nutzen.

Die Schutzmechanismen für Anleger in Deutschland sind nicht zuletzt durch die Finanzmarktfördergesetze auf verschiedenen Ebenen auf ein sehr hohes Niveau gebracht worden (etwa durch die Beraterhaftung oder die Verpflichtung zur Analyse der Kundenerfahrungen bei Wertpapierdienstleistung nach § 31 WpHG u.a.), die nicht nur und ausschließlich an den Prospekten anknüpfen müssen, um effizient zu sein. Vor diesem Hintergrund erscheint es bei der Umsetzung der Richtlinie wichtig, bei der Implementierung die Effizienz und Praktikabilität der Emissions- und Prüfungsmechanismen für Privatanleger und institutionelle Anleger gleichermaßen zu berücksichtigen. Darüber hinaus ist es notwendig, zeitgerecht einen Regelungsrahmen zu schaffen, welcher insbesondere im Interesse des Anlegerschutzes etwaige Rechtsunsicherheiten vermeidet, eine effiziente und vorhersehbare Aufsichtspraxis und die Schnelligkeit und Planbarkeit der Abläufe gewährleistet. Hierbei kommt zum Tragen, dass u.a. Luxemburg die Prospektrichtlinie bereits umgesetzt hat und dieses Regelwerk bei europäischen Emittenten Anklang findet.

II. Einzelne Petiten

Vor diesem Hintergrund möchte ich nachfolgend diejenigen Punkte des Regierungsentwurfes beleuchten, welche aus dem Blickwinkel der Marktpraxis einer Änderung bedürfen und im Übrigen auch auf die Petiten des vab und des ddi verweisen.

1. § 19 Abs. 1 und Abs. 3 E-WpPG (Sprachenregelung)

Ein Sprachenregime, welches neben Deutsch ausdrücklich auch Englisch als Prospektsprache zulässt, ist gleichermaßen für die Anleger und die Emittenten von zentraler Bedeutung. Hierbei kommt zum Tragen, dass der Markt für Schuldverschreibungen von institutionellen Anlegern dominiert wird; es gibt daher praktisch keine Emissionsprogramme mehr in deutscher Sprache.

Selbst bei einer Emission, welche nur bei deutschen Anlegern platziert wird, kann es erforderlich sein, die englische Sprache zu wählen. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass sich der Emittent häufig durch derivative Geschäfte mit ausländischen Kontrahenten absichert und ein Basisrisiko durch Auseinanderfallen von Emission und Absicherungsgeschäft nicht akzeptieren kann; diese Geschäfte beruhen in der Regel auf einem englischen ISDA Master Agreement.

Bei derivativen Wertpapieren und Zertifikaten resultiert die Notwendigkeit der Zulassung der englischen Sprache aus der Tatsache, dass die Produkte wichtige Exportartikel des Finanzplatzes sind. Das Gesamtvolumen derivativer Wertpapiere, welche insgesamt von Emittenten in Deutschland emittiert wurden, beträgt zur Zeit etwa EUR 55 Mrd. und stieg damit um etwa 11% innerhalb eines Jahres; auf ausländische Anleger entfällt hierbei - mit steigender Tendenz - ein Anteil von etwa 10%.

Ein Prospekt, welcher lediglich in deutscher Sprache abgefasst werden kann, würde die Attraktivität der Produkte für ausländische Anleger und die Möglichkeit, über das Notifizierungsverfahren weiter in EU-Mitgliedstaaten Fuß zu fassen, deutlich vermindern.

Wenn englischsprachige Prospekte von der BaFin nicht gebilligt würden, könnten die Prospekte dennoch in Englisch verfasst- in einem anderen Mitgliedsstaat - etwa Luxemburg - zugelassen- und mit dem „Europäischen Paß“ in Deutschland vertrieben werden. In diesen Fällen hätte die BaFin auf die Emission keine Einflussmöglichkeiten in materieller Hinsicht mehr. Würde hingegen die BaFin hingegen Englisch als Prospektsprache akzeptieren, fiel ihr weiterhin die

Prospektprüfung zu. Dieser Tätigkeit kommt unter dem Gesichtspunkt des Anlegerschutzes in Deutschland eine zentrale Bedeutung zu (nach einer Analyse des ddi vom 11.04.2005 verteilt sich der persönliche Besitz von Geldanlagen in Deutschland wie folgt: Aktienfonds 10%, Aktien 8%, derivative Wertpapiere und Zertifikate 6%, Festverzinsliche Wertpapiere 5% und Rentenfonds 5%).

Berücksichtigt werden sollte letztlich, dass die englische Fassung der bisherigen Aufsichtspraxis in Deutschland gemäß §§ 15 Abs. 1 S. 2 und Abs. 3 S. 2 VerkProspG, 2 Abs. 1 S. 4 VerkProspG genügt.

2. Direkterwerb von Wertpapieren beim Emittenten

Bei einem Direkterwerb von Emissionen beim Emittenten wird teilweise vertreten, dass die Emissionsbedingungen nur dann Bestandteil des Vertragsverhältnisses zwischen Emittent und Anleger werden, wenn sie dem Anleger physisch ausgehändigt werden. In anderen Fällen, bei denen der Emittent die Wertpapiere über einen Intermediär an die Anleger vertreibt, sollen die Bedingungen hingegen Bestandteil des Vertrages zwischen Emittent und Intermediär werden.

Dies würde zu dem für einen geordneten Markt inakzeptablen Ergebnis führen, dass Wertpapiere mit derselben Wertpapierkennnummer in den Umlauf kämen, welchen unterschiedliche Emissionsbedingungen zugrunde liegen.

Zu Gewährleistung der Rechtssicherheit ist es daher unerlässlich, gesetzlich klarzustellen, dass die Emissionsbedingungen stets aufgrund einer Veröffentlichung per Internet Teil des Rechtsverhältnisses zwischen Emittent und Anleger werden und nicht als Allgemeine Geschäftsbedingungen zu werten. Die rechtswirksame Einbeziehung durch Veröffentlichung per Internet kann auch einen entsprechenden Hinweis entsprechend dem Verzicht auf eine handschriftliche Unterschrift bei elektronisch erstellten Briefen sein.

3. § 9 Abs. 5 E-WpPG – Dauer der Nutzbarkeit des Prospektes

Es ist meines Erachtens aus Gründen des Anlegerschutzes geboten, dass ein öffentliches Angebot während der Gültigkeitsdauer des Prospektes beginnen muß, zeitlich aber auch darüber hinausgehen kann.

Hierbei ist zu berücksichtigen, dass ein Basisprospekt während der Laufzeit von zwölf Monaten erneut zu Emissionen genutzt werden kann. Im Gegensatz zu der entsprechenden Regelung des Umsetzungsgesetzes in Luxemburg ist die Formulierung des § 9 Abs. 5 E-WpPG jedoch leider nicht eindeutig. Diese Divergenz würde einen schwerwiegenden Wettbewerbsnachteil für den Finanzplatz Deutschland zu Folge haben, weil vielfach Wertpapiere begeben werden, deren Bedingungen solcher Wertpapiere entsprechen, die innerhalb der letzten 12 Monate emittiert wurden.

4. § 51 Abs. 1 BörsZulV – Anpassung der Regelungen zur Veröffentlichung der Zulassung

Die Veröffentlichung der Zulassung nach § 51 Abs. 1 BörsZulV sollte auf die Hinweisbekanntmachung beschränkt werden. Hierbei kommt zum Tragen, dass die Emittenten die Veröffentlichung der Zulassung heutzutage regelmäßig auf ihrer Internet-Seite vornehmen; das Internet stellt ein von den Anlegern akzeptiertes- und stark frequentiertes Medium dar. Demgegenüber ist der Zugang zu einem Börsenpflichtblatt insbesondere für ausländische Anleger nur erschwert möglich. Angesichts dessen dienen die bestehenden Publikationserfordernisse gemäß § 51

Abs. 1 BörsZulVO nicht dem Anlegerschutz, sondern stellen eine nicht mehr zeitgemäße Verzögerung der Zulassung und des Handels dar.

5. § 8 Abs. 1 S. 6 WpPG – Undurchführbarkeit des Bookbuildingverfahrens

Mit der Regelung des § 8 Abs. 1 S. 6 WpPG, der die Veröffentlichung des Emissionspreises und des Volumen bei Nichtdividendenwerten bereits am ersten Tag der Zeichnungsfrist vorschreibt, würde das eingeführte Bookbuildingverfahren verhindert.

Diese Regelung widerspricht der Intention des deutschen Gesetzgebers in Bezug auf die Gewährleistung einer marktnahen Preisfestsetzung auch bei Bezugsrechtsemissionen, die er anlässlich der Änderung des § 186 Abs. 2 AktG postuliert hat. Die bestehende Fassung des § 8 Abs. 1 S. 6 WpPG würde nicht nur dieser Absicht des Gesetzgebers widersprechen, sondern hätte zur Folge, dass die Möglichkeit für Aktienemittenten zur Beschaffung von Eigenkapital deutlich erschwert werden würde.

Die Möglichkeiten dieses Verfahrens sollten im Gesetz entsprechend auch auf Nicht-Dividendenwerte erstreckt werden.

6. § 44 BörsZulV – Vorgesehene Streichung der Rahmenezulassung

Nach Art. 4 Nr. 7 Prospektrichtlinie-Umsetzungsgesetz soll der gesamte Zweite Abschnitt der Börsenzulassungsverordnung aufgehoben werden, somit auch § 44 BörsZulVO.

Diese Bestimmung sollte aus folgenden Erwägungen beibehalten werden: Sie erlaubt im Falle von Emissionsprogrammen eine vereinfachte Zulassung von Schuldverschreibungen und gestattet den Börsen, diese auch dann zuzulassen, wenn der für die Zulassung erforderliche Prospekt nicht nur auf die Nennung einiger Ausgabebedingungen verzichtet, sondern die Beschreibung der konkreten Ausstattung der Anleihen auf einen späteren Zeitpunkt verlagert.

In der Regierungsbegründung zu § 44 BörsZulV (vgl. Bundestagsdrucksache 13/8933, S. 155 f.) wurde dargelegt, dass den Belangen des Anlegerschutzes Rechnung getragen wurde, da nach Ablauf von 12 Monaten ein neuer Prospekt zu erstellen ist und weitere Nachträge aufgrund aktueller Änderungen erforderlich seien.

Mit der Schaffung eines Regimes für Basisprospekte wurden durch die EU-Prospektrichtlinie letztlich die Voraussetzungen geschaffen, dass Börsenzulassungsverfahren wie in § 44 BörsZulG vorgesehen, erfolgen können.

III. Fazit

Das derzeitige Recht zu Wertpapierverkaufsprospekten, zu Börsenzulassungsprospekten, zur Emission und zur Übertragung von Wertpapieren und den Schutz insbesondere von privaten Anlegern ist teilweise in seiner Fortentwicklung durch die Finanzmarktfördergesetze der letzten Jahre beispielhaft, auch im internationalen Kontext, teilweise weist es aber Elemente auf, die an anderen europäischen Finanzplätzen effizienter gelöst sind. Die nach dem Lamfalussy Verfahren erstellte, verabschiedete und umgesetzte Prospektrichtlinie bietet dem nationalen Gesetzgeber relativ wenig Gestaltungsspielraum bei der Umsetzung, Unzulänglichkeiten wirken sich allerdings mit einem Hebeleffekt verstärkt zu Lasten des heimischen Finanzplatzes aus.

Es ist unser Anliegen, eine Wiederholung der Entwicklung zu vermeiden, wie sie nach der Einführung des Investmentgesetzes im Jahr 2003 im Zuge der Umsetzung der EU-Richtlinie 85/611/EWG zu beobachten war, als viele Emittenten aufgrund fehlender bzw. unklarer

Ausführungsbestimmungen in Deutschland die Fonds in Luxemburg zum Zwecke des Vertriebes in Deutschland emittiert haben.

Es ist auch darauf hinzuweisen, dass durch eine die Kapitalmarktpraxis stützende und fördernde Umsetzung positiver Einfluss auf die Entscheidung von Emittenten aus Nicht-EU Staaten (wie z.B. den USA, Japan, Schweiz) ausgehen kann, die Wahlentscheidung für *Home Member State* und *Competent Authority* für den hiesigen Standort zu treffen.

Vor diesem Hintergrund wäre die Umsetzung der Petiten erfreulich und wünschenswert.

Mit freundlichen Grüßen

Gerhard Fuchs