

Deutsche Bundesbank · Postfach 10 06 02 · 60006 Frankfurt

Deutscher Bundestag
- Finanzausschuss –
Platz der Republik 1

11011 Berlin

Wilhelm-Epstein-Straße 14
60431 Frankfurt

Telefon: 069 9566-1
Telefax: 069 5601071

Rolf.hermann@bundesbank.de
S.W.I.F.T. MARKDEFF

Ihr Zeichen
BT Drs. 15/4999
Ihr Schr. v. 17. 3. 05

Unser Zeichen
M11

Name, Telefon/Telefax
Rolf Hermann
069 9566-4296

Datum
6. April 2005

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 veröffentlichten ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG (Prospektrichtlinie-Umsetzungsgesetz) – BT-Drucksache 15/4999 vom 03.03.2005

hier: Stellungnahme der Deutschen Bundesbank

Sehr geehrte Damen und Herren,

wir bedanken uns für die Einladung zur Anhörung am 13. April 2005 und die Gelegenheit zur Abgabe einer Stellungnahme. Beides nehmen wir gerne wahr.

1. Allgemeine Bemerkungen

Die EU-Prospektrichtlinie von 2003 strebt an, die EU-weite Kapitalaufnahme von Unternehmen zu vereinfachen. Gleichzeitig – und damit das primäre Ziel unterstützend – soll die Transparenz über die Emissionskonditionen erhöht werden. Dies dient sowohl der Markteffizienz als auch dem Anlegerschutz. Die Prospektrichtlinie stellt damit einen wichtigen Meilenstein auf dem Weg zur Integration des europäischen Finanzmarktes dar. Der „Europäische Pass“ für Wertpapieremittenten ermöglicht es, diesem Ziel einen bedeutenden Schritt näher zu kommen.

Die nunmehr nur noch einmalig erforderliche Prospektbilligung durch den Herkunftsmitgliedstaat stellt eine merkliche Erleichterung für die gemeinschaftsweite Kapitalaufnahme dar. Aller-

dings wird es weiterhin – zumindest was die organisierten Märkte betrifft – unterschiedliche Zulassungsanforderungen geben. Wertpapierbörsen sind in der Regel privatwirtschaftlich orientierte Unternehmen mit unterschiedlichen Geschäftsmodellen, Marktsegmenten usw. Ihre Kriterien für die Zulassung eines Wertpapiers zum Handel gehen deshalb naturgemäß über die Einreichung eines Prospektes zumeist hinaus. Dabei handelt es sich aber nicht um einen Makel der Konstruktion „Europäischer Pass“, da unterschiedliche Detailanforderungen der Börsenzulassung zu einem insgesamt wünschenswerten Wettbewerb beitragen.

Was das Umsetzungsgesetz betrifft, so steht die kohärente und fristgerechte Umsetzung der Richtlinie bis 1. Juli 2005 in deutsches Recht im Vordergrund. Hier sehen wir Deutschland mit dem vorliegenden Regierungsentwurf auf einem guten Weg. An einigen Stellen halten wir jedoch Nachbesserungen im Sinne einer zweckgerechten und auch dem Finanzplatz förderlichen Ausgestaltung des Gesetzes für notwendig.

Für eine funktionale Würdigung des Entwurfes ist ausschlaggebend, ob und unter welchen Kosten die angestrebten Ziele erreicht werden. Zu diesen Kosten zählen die bei den Beaufsichtigten entstehenden Aufwendungen (z. B. für compliance) sowie die aus einer Regulierung folgenden möglichen zusätzlichen Zielverzichte.

Im folgenden sprechen wir aus einer solchen Perspektive der Abwägung von Kosten und Nutzen zum einen die Auswirkungen der Neuregelung der Prospektanforderungen auf die Primärmarktteilnehmer an. Darüber hinaus fragen wir nach den Konsequenzen für die Attraktivität des Finanzplatzes Deutschland.

2. Im einzelnen:

a) Die Umsetzung der Prospektrichtlinie erlaubt es, die in Deutschland bisher in zwei verschiedenen Gesetzen normierten Prospektanforderungen für Börsenzulassungs- und Verkaufsprospekte zweckgerecht in einem Gesetz zusammenzufassen. Dies ist aus Gründen der Rechtssystematik und der Anwenderfreundlichkeit offenkundig vorteilhaft.

b) Von der Übergangsbestimmung zugunsten von Daueremissionen von Bankschuldverschreibungen (beispielsweise Pfandbriefe, für die umfangreiche gesetzliche Deckungsbestimmungen existieren) wurde weit gehend Gebrauch gemacht. Auch dies ist sowohl im Lichte der eigentlich verfolgten Ziele der Richtlinie als auch aus Praktikabilitätsgründen sinnvoll. An der entsprechenden Stelle (§ 31 Absatz 2 Wertpapierprospektgesetz – WpPG) sollte darüber hinaus noch klarstellend eingefügt werden, dass neben dem öffentlichen Angebot von Daueremissionen der Kreditinstitute auch deren Zulassung zum Handel bis 31.12.2008 ohne einen Prospekt nach § 3 WpPG erfolgen kann.

c) In § 8 Absatz 1, Satz 6 WpPG wird – über die Richtlinie (Artikel 8) hinausgehend – die Veröffentlichung des endgültigen Emissionspreises spätestens am Tage des öffentlichen Angebots verlangt. Dies verhindert potentiell die Durchführbarkeit von Börsengängen (öffentlichen Erstemissionen) im so genannten Bookbuildingverfahren. Dabei handelt es sich um einen wohl-etablierten Ansatz, der oft komparative Vorteile gegenüber anderen Verfahren aufweist, weil er eine effiziente und zugleich robuste Preisfindung erlaubt. Die Entdeckung des Preises geschieht aber hier – die Marktbedingungen widerspiegelnd – innerhalb eines zeitbedürftigen Verfahrens. Mit diesem Ansatz ist zwingend verbunden, dass nicht bereits zu Beginn der Zeichnungsphase und damit des öffentlichen Angebots ein Preis genannt werden kann. In Satz 6 sollten also die Wörter „spätestens am Tage des öffentlichen Angebots“ durch „unverzüglich nach der Festlegung“ ersetzt werden.

d) Aus Gründen der Verwaltungseffizienz, der Haftungsklarheit und des Anlegerschutzes sollte der Kompetenzabgrenzung, aber auch der Zusammenarbeit zwischen der BaFin und den Zulassungsstellen der Börsen bei der Börsenzulassung einschließlich Prüfung des Prospektes noch weiteres Augenmerk geschenkt werden.

Insofern ist die Erklärung der BaFin vom 18. Februar 2005 zu begrüßen, wonach diese sich das Know-How der Zulassungsstellen nutzbar machen wird. Angesichts des Fortbestehens spezifischer Börsenzulassungsregeln und damit -prüfungen kann diese Erklärung dazu beitragen, die von Marktseite geäußerten Bedenken wegen zusätzlicher Belastungen durch Doppelprüfung zu zerstreuen.

Es bleibt aber dabei, dass sich die BaFin als für die Billigung des Prospektes zuständige Stelle (§ 13 Abs. 1 S. 2 WpPG), jedenfalls nach der Gesetzesbegründung, insbesondere zu § 13 Abs. 1 und § 21 Abs. 8 WpPG, im Billigungsverfahren auf eine formelle und Plausibilitätsprüfung des Prospektes beschränken kann und keine inhaltliche Prüfung vornimmt, während dies den Börsenzulassungsstellen wegen der Fortgeltung des § 30 Abs. 3 Nr. 3 BörsG versagt ist. Wegen ihrer (eingeschränkten) materiellen Prüfungspflicht muss die Börsenzulassungsstelle tiefer in den Prospekt „einsteigen“ als die BaFin.

Allerdings werden der BaFin im Entwurf des § 21 Abs. 8 WpPG jedoch ausdrücklich bestimmte Befugnisse für den Fall eingeräumt, dass „begründete Anhaltspunkte für die wesentliche Unrichtigkeit oder wesentliche inhaltliche Unvollständigkeit eines gebilligten Prospektes bestehen“. Somit geht aus dem Gesetzestext eindeutig hervor, dass bezüglich bereits gebilligter Prospektes eine inhaltliche Prüfung durch die BaFin stattfindet. Damit ergibt sich ein Unterschied zwischen der Prüfung im Bewilligungsverfahren und bezüglich bereits gebilligter Prospektes.

e) Hinsichtlich der Sprachenregelung in § 19 WpPG halten wir es im Interesse der internationalen Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Finanzplatzes für angebracht, Emittenten die Er-

stellung eines Prospektes in der Regel auch in englischer Sprache zu ermöglichen, insbesondere wenn das öffentliche Angebot bzw. die Zulassung zum Handel nicht nur in Deutschland erfolgen soll. Andernfalls könnte es zu einer Verlagerung der Emissionstätigkeit in Länder kommen, die eine für die Emittenten kostengünstigere Sprachenregelung anbieten. Die Richtlinie ermöglicht Emittenten bei zahlreichen Papieren ein Wahlrecht hinsichtlich des Herkunftsmitgliedstaates.

Unseres Erachtens trug die Fassung der Absätze 1 und 3 des Referentenentwurfs dem Sinn bzw. der Umsetzung der Richtlinie besser Rechnung als die des aktuellen Gesetzentwurfs. In der Gesetzesbegründung sollte aber unmissverständlich klargestellt werden, dass die BaFin bei ihrer Festlegung, welche Sprachen sie für die Prospekterstellung anerkennen wird, allenfalls bei reinen Inlandssachverhalten auf der Verwendung der deutschen Sprache bestehen kann. Jedes andere Verständnis würde dem Finanzplatz Deutschland nicht die erhofften Vorteile bringen, sondern ihn im internationalen Vergleich zurückwerfen.

Mit freundlichen Grüßen

DEUTSCHE BUNDESBANK

gez. Asche gez. Hermann