

17.09.01**Empfehlungen
der Ausschüsse**EU - R - Wizu **Punkt** der 767. Sitzung des Bundesrates am 27. September 2001

Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist
KOM(2001) 280 endg.; Ratsdok. 9674/01

A

Der federführende Ausschuss für Fragen der Europäischen Union und
der Wirtschaftsausschuss

empfehlen dem Bundesrat, zu der Vorlage gemäß §§ 3 und 5 EUZBLG wie folgt
Stellung zu nehmen:

Der Bundesrat begrüßt die Absicht der Kommission, den Inhalt von Börsen- und Verkaufsprospekten zu harmonisieren, um einen gemeinschaftsweit einheitlichen Anlegerschutz zu ermöglichen und die grenzüberschreitende Kapitalaufnahme zu erleichtern. Er bittet die Bundesregierung jedoch, im weiteren Verlauf des Rechtsetzungsverfahrens in den Gremien der EU auf folgende Änderungen hinzuwirken:

1. Artikel 1 Abs. 3 sollte um Ausnahmeregelungen für folgende Fallgruppen ergänzt werden:
 - Für Daueremittenten sollten die Mitgliedstaaten auch weiterhin Ausnahmeregelungen entsprechend Artikel 5 Buchstabe a der Richtlinie zur

Ausgeliefert am 18. SEP. 2001

Koordinierung der Bedingungen für die Erstellung, Kontrolle und Verbreitung des Prospekts, der im Falle öffentlicher Angebote von Wertpapieren zu veröffentlichen ist (89/298/EWG), treffen können. Der Bundesgesetzgeber hat von dieser Ausnahmemöglichkeit in § 3 Nr. 2 Verkaufsprospektgesetz Gebrauch gemacht. In diesen Fällen ist ein ausreichender Anlegerschutz durch die nationale Aufsichtsbehörde sichergestellt. Die wiederholte Erstellung im Wesentlichen gleicher Verkaufsprospekte könnte für kleinere Kreditinstitute zu unangemessenen Belastungen führen.

- Euro-Wertpapiere sollten, wenn keine allgemeine Werbekampagne veranstaltet wird und der Vertrieb nicht im Rahmen von Haustürgeschäften erfolgt, entsprechend Artikel 2 Abs. 2 Buchstabe 1 der Richtlinie zur Koordinierung der Bedingungen für die Erstellung, Kontrolle und Verbreitung des Prospekts, der im Falle öffentlicher Angebote von Wertpapieren zu veröffentlichen ist (89/298/EWG), aus dem Anwendungsbereich der Richtlinie herausgenommen werden. Euro-Wertpapiere dürfen nur über Kredit- und sonstige Finanzinstitute erworben werden, die staatlicher Aufsicht unterliegen. Das Angebot derartiger Papiere richtet sich nicht primär an private Anleger. Diese erlangen vom öffentlichen Angebot in der Regel keine Kenntnis. Daher ist ein Bedürfnis für die Einbeziehung von Euro-Wertpapieren in den Anwendungsbereich der Richtlinie nicht ersichtlich.
- An der in Artikel 6 Abs. 3 Buchstabe a der Richtlinie zur Koordinierung der Bedingungen für die Erstellung, die Kontrolle und die Verbreitung des Prospekts, der für die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse zu veröffentlichen ist (80/390/EWG), getroffenen Ausnahmeregelung sollte festgehalten werden. Diese Regelung, auf der § 45 Nr. 3 Buchstabe b Börsenzulassungsverordnung und § 4 Nr. 2 Verkaufsprospektgesetz beruhen, ermöglicht die prospektfreie Zulassung von Aktienemissionen aus Kapitalerhöhungen bis zu 10 % des bereits zugelassenen Kapitals. Dadurch werden bereits börsennotierte Unternehmen in die Lage versetzt, zügig Kapitalerhöhungen durchführen zu können. Dies kann in Sanierungsfällen von erheblicher Bedeutung sein.
- Beibehalten werden sollte auch die in Artikel 5 Buchstabe c Absatz ii der Richtlinie zur Koordinierung der Bedingungen für die Erstellung, Kontrolle und Verbreitung des Prospekts, der im Falle öffentlicher Angebote von Wertpapieren zu veröffentlichen ist (89/298/EWG), in § 45 Nr. 3 Buch-

- stabe e Börsenzulassungsverordnung und § 3 Nr. 4 Verkaufsprospektgesetz vorgesehene Ausnahmeregelung. Durch die Ausnahmeklausel sollten Wertpapiere vom Anwendungsbereich der Richtlinie ausgenommen werden, die ausdrücklich von einem Mitgliedstaat, einer Regionalregierung eines Mitgliedstaates oder einer Gebietskörperschaft eines Mitgliedstaates garantiert werden.
- Im Hinblick auf den so genannten "Greenshoe" im Rahmen von Bookbuilding-Verfahren wird eine Ausnahmebestimmung entsprechend der Regelung des § 2 Nr. 5 Verkaufsprospektgesetz für erforderlich gehalten, wonach ein Verkaufsprospekt nicht veröffentlicht werden muss, wenn die Wertpapiere Teil einer Emission sind, für die bereits im Inland ein Verkaufsprospekt veröffentlicht worden ist.
 - Eine Ausnahmemöglichkeit sollte entsprechend der Regelung des § 45 Nr. 3 Buchstabe c Börsenzulassungsverordnung auch für die Fälle vorgesehen werden, in denen die zuzulassenden Wertpapiere an Arbeitnehmer überlassene Aktien sind und Aktien derselben Gattung an derselben Börse amtlich notiert werden.
2. In Artikel 2 Abs. 1 Buchstabe a sollte klargestellt werden, dass sich der Anwendungsbereich der Richtlinie auch auf alle neustrukturierten Produkte (Index-Zertifikate, Index-gebundene Anleihen oder Schuldverschreibungen, Optionsscheine, die unabhängig von einer Anleiheemission emittiert werden) und auf Optionsscheine erstreckt, deren Gegenstand Währungen, Edelmetalle oder sonstige Waren sind. Diese Klarstellung erscheint erforderlich, weil die Zulassung strukturierter Wertpapiere bisher innerhalb der EU sehr unterschiedlich gehandhabt wurde.
 3. Die Definition der "qualifizierten Anleger" in Artikel 2 Abs. 1 Buchstabe c sollte auch sonstige über die notwendige Sachkunde verfügende Unternehmen und Institutionen erfassen (beispielsweise Zentralbanken).
 4. Entgegen Artikel 2 Abs. 2 sollten die in Artikel 2 Abs. 1 enthaltenen Definitionen nicht im Komitologieverfahren geklärt und angepasst werden. Bei den Definitionen handelt es sich nicht lediglich um "nicht wesentliche Durchführungsdetails". Ihnen kommt vielmehr für die Festlegung des Anwendungsbereichs der Richtlinie eine maßgebende Bedeutung zu.

5. Entgegen Artikel 3 Abs. 4 sollten Terminologie oder Ausnahmen in Artikel 3 Abs. 2 und 3 nicht im Komitologieverfahren geklärt und angepasst werden. Es handelt sich um grundlegende Festlegungen im Hinblick auf den Anwendungsbereich der Richtlinie.
6. Artikel 9 Abs. 1, wonach das Registrierungsformular jährlich zu aktualisieren ist, sollte nur Anwendung finden, wenn weiterhin Neuemissionen erfolgen, die im Rahmen der Wertpapierbeschreibung auf das Registrierungsformular Bezug nehmen oder wenn Wertpapiere des Emittenten noch gehandelt werden. Das Fehlen einer entsprechenden Ausnahmeregelung könnte dazu führen, dass Emittenten mit unangemessenen Mehrkosten belastet werden.
7. Da sich auf Grund des Wortlauts des Artikels 11 Abs. 2 nicht erschließt, auf welche Fallkonstellationen sich die 15-Tage-Frist bezieht, sollte eine entsprechende Klarstellung erfolgen. Dies gilt umso mehr, als bereits die Ausnahmeregelung des Artikels 11 Abs. 3 die wesentlichen Fallgestaltungen erfasst (Zulassung lediglich der Wertpapierbeschreibung nach erfolgter Genehmigung des Registrierungsdocuments; Erstangebot).
8. Die in Artikel 11 Abs. 3 Satz 2 vorgesehene Frist von 40 Tagen sollte verkürzt werden, da sie die zügige Begebung von Wertpapieren unter Ausnutzung günstiger Marktsituationen beeinträchtigen könnte. Es sollte im Übrigen in Artikel 11 von "Börsentagen" gesprochen werden.
9. Artikel 11 Abs. 4, wonach das Ausbleiben einer fristgerechten Entscheidung durch die zuständige Behörde als Ablehnung des Antrags gilt, sollte in der Weise geändert werden, dass die Regelung an dem höheren Standard des § 8a Abs. 1 Verkaufsprospektgesetz orientiert wird. Dadurch wäre sichergestellt, dass sich ein Schweigen der Behörde nicht zu Lasten des Antragstellers auswirkt.
10. Entgegen Artikel 11 Abs. 6 sollten die Regelungen über die Prüfung des Prospekts und die Anpassung der Fristen angesichts der diesen Regelungen zukommenden grundlegenden Bedeutung nicht im Komitologieverfahren erlassen werden.
11. Die in Artikel 13 Abs. 1 vorgesehene Vorprüfungspflicht der Herkunftsland-

behörde für Bekanntmachungen, Anzeigen und Broschüren sollte mit einer kurzen Frist (Zeitvorgabe für die Prüfung) versehen werden, um Verzögerungen bei der - aus Sicht des Emittenten bedeutsamen - zeitgerechten Abwicklung des Zulassungs- und Platzierungsverfahrens zu vermeiden.

12. Die Fassung des Artikels 15 Abs. 1 - dort ist von "Antrag" und "akzeptieren" die Rede - könnte zu der Schlussfolgerung verleiten, die Aufnahmelandbehörde habe eine Entscheidungsbefugnis hinsichtlich der Zulassung des Prospekts. Dies widerspräche jedoch dem Ziel des Richtlinienvorschlags, ein "einfaches Notifizierungsverfahren" zu schaffen. Durch eine geeignete Wortwahl - beispielsweise "Notifizierung" - sollte eine entsprechende Klarstellung erfolgen.
13. Artikel 19 Abs. 1, wonach jeder Mitgliedstaat "die zuständige Verwaltungsbehörde" benennt, "die die in dieser Richtlinie vorgesehenen Aufgaben zu erfüllen und die tatsächliche Anwendung dieser Richtlinie sicherzustellen hat", missachtet das - für das Europäische Gemeinschaftsrecht grundlegende - Subsidiaritätsprinzip. Eine Notwendigkeit für eine derartige Vorgabe ist nicht erkennbar. Sie stellt einen unverhältnismäßigen Eingriff in die mitgliedstaatliche Verwaltungsstruktur und im Falle Deutschlands überdies in das föderale Verfassungsprinzip und in die bewährte föderal-dezentrale Börsenstruktur dar. Das historisch gewachsene - aus öffentlich-rechtlichen und privatrechtlichen Elementen bestehende - deutsche Börsensystem wird maßgebend durch die Börsenselbstverwaltung geprägt. Das öffentlich-rechtliche Selbstverwaltungssystem garantiert unter anderem die erforderliche Marktnähe der börslichen Aufsichtsorgane auch im Bereich der Zulassung von Wertpapieren. Interessenkonflikte der zuständigen Aufsichtsorgane (Zulassungsstellen), die strikt an das geltende Recht gebunden sind, sind von vornherein ausgeschlossen, da ihnen Behördencharakter zukommt und sie der staatlichen Rechtsaufsicht durch die Länder unterliegen. Würde der Kommissionsvorschlag realisiert, so hätte dies gravierende Effizienzverluste zur Folge, weil der vorgesehenen Aufsichtsstruktur die erforderliche Marktnähe fehlen würde und nicht erkennbar ist, wie eine effiziente Zusammenarbeit zwischen einer Zentralbehörde und den deutschen (Regional-)Börsen bei der Zulassung von Wertpapieren gewährleistet werden könnte. Ausdrücklich ist hervorzuheben, dass der Kommissionsvorschlag den Besonderheiten des bewährten deutschen Börsenaufsichtssystems in keiner Weise Rechnung trägt. Er zielt offenbar allein auf die davon völlig abweichende Situation in anderen Mitgliedstaaten ab. Im

Hinblick auf die Gestaltung der Aufsichtsstruktur ist dem Subsidiaritätsprinzip in vollem Umfang Geltung zu verschaffen. Es ist allein Aufgabe der Mitgliedstaaten, geeignete und effiziente Verwaltungs- und Organisationsstrukturen für den Vollzug der materiellen Vorgaben der Richtlinie in eigener Verantwortung und unter Beachtung ihres innerstaatlichen Verfassungsrechts zu bestimmen. Die Fassung des Artikels 19 und der Erwägungsgrund 24 sind dahin gehend zu ändern, dass allein die Mitgliedstaaten bestimmen, welche Behörde oder Behörden für die Durchführung und die Kontrolle der Umsetzung der Richtlinie zuständig ist bzw. sind.

14. Der Bundesrat bittet die Bundesregierung darauf hinzuwirken, dass die Kommission prüft, ob die Buchstaben h und i des Artikels 19 Abs. 2 nicht aus systematischen Gründen - Absatz 2 betrifft nur die Zulassungsphase, nicht aber den Zeitraum danach - Absatz 3 zuzuordnen sind.
15. Die unbestimmte Fassung des Artikels 19 Abs. 3 Buchstabe a, wonach der Emittent alle Informationen offen legen soll, die die Bewertung der Wertpapiere "u. U." beeinflussen können, sollte präzisiert werden.
16. Der Richtlinienvorschlag (Artikel 4, 5 und 11) lässt nicht deutlich erkennen, ob künftig noch die Möglichkeit bestehen wird, Emissionsprogramme - auch "Medium Term Notes" oder "Commercial Paper Programs" genannt - durchzuführen. Nach bestehender Praxis werden sie in Form von unvollständigen Prospekten veröffentlicht. Bei diesen Programmen handelt es sich um Rahmenvertragswerke für die Begebung von Schuldverschreibungen, mit denen nicht nur eine Emission, sondern eine Vielzahl unterschiedlich ausgestalteter Schuldverschreibungen emittiert werden sollen. Zweck derartiger Programme ist die Rationalisierung und Verbilligung der Aufnahme von Fremdkapital.
17. Im weiteren Verlauf des Rechtsetzungsverfahrens sollte erwogen werden, ob die Verpflichtung zur Mitteilung der in Anhang I geforderten Angaben nicht unter die generelle Einschränkung gestellt werden kann, dass diese Angaben nur erforderlich sind, wenn sie für die Beurteilung der zuzulassenden Wertpapiere wesentlich sind. Dadurch könnte eine unangemessene Belastung der Emittenten vermieden werden.
18. In Anhang I unter Abschnitt I sollte präzisiert werden, welche "Statistiken"

(zweiter Spiegelstrich) im Prospekt anzugeben sind, was unter "wichtigen Informationen" und "Risikofaktoren" (dritter Spiegelstrich) zu verstehen ist und welche "Finanzinformationen", "sonstige Finanzinformationen" und "wichtigen Veränderungen" (achter Spiegelstrich) in den Prospekt aufzunehmen sind. Die genannten Begriffe bedürfen der Präzisierung, um Missverständnisse bei den Emittenten auszuschließen.

19. In Anhang II unter Abschnitt II Buchstabe A bedarf die Rubrik "Ausgewählte Finanzdaten" näherer Konkretisierung, insbesondere hinsichtlich der Zeiträume, auf die sich die Angaben erstrecken sollen. Die Präzisierung ist erforderlich, damit die Emittenten erkennen können, welche Angaben sie konkret zu machen haben.
20. Im Hinblick auf die Anhänge II bis IV sollte geprüft werden, ob die Detaildichte der dort geforderten Angaben nicht auf das wirklich Notwendige beschränkt werden kann, um eine unangemessene Belastung der Emittenten zu vermeiden.
21. Auch ist es nach Auffassung des Bundesrates zweckmäßig, die Haftung für fehlerhafte Prospekte in dem Richtlinienvorschlag zu regeln, um auch insoweit eine EU-weite Harmonisierung herzustellen.

B

22. Der Rechtsausschuss

empfiehlt dem Bundesrat, von der Vorlage gemäß §§ 3 und 5 EUZBLG Kenntnis zu nehmen.