

18.10.02**Beschluss****des Bundesrates**

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

Der Bundesrat hat in seiner 781. Sitzung am 18. Oktober 2002 gemäß §§ 3 und 5 EUZBLG die folgende Stellungnahme beschlossen:

1. Der Bundesrat begrüßt die Absicht der Kommission, in den laufenden Verhandlungen durch Vorlage eines geänderten Vorschlags 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, Entscheidungsprozesse zu beschleunigen. Der geänderte Vorschlag berücksichtigt eine Reihe von Änderungsvorschlägen des Europäischen Parlaments und der Ratsarbeitsgruppe, in deren Rahmen zahlreiche Petita des Beschlusses des Bundesrates vom 27. September 2001 Eingang gefunden haben (BR-Drucksache 476/01 (Beschluss)).

Der Bundesrat bittet die Bundesregierung jedoch, im weiteren Verlauf des Rechtsetzungsverfahrens in den Gremien der EU auf folgende Änderungen hinzuwirken:

2. In Artikel 2 Abs. 1 (a) und (b) sollten die Definitionen klargestellt werden, um einerseits eine eindeutige Unterscheidung zwischen "Equity Securities" und "Non-Equity-Securities" zu ermöglichen und andererseits derivative Produkte

*) Erster Beschluss: 767. Sitzung vom 27. September 2001, Drucksache 476/01 (Beschluss)
Zweiter Beschluss: 778. Sitzung vom 12. Juli 2002, Drucksache 603/02 (Beschluss)

in den Anwendungsbereich der Richtlinie einzubeziehen. In Artikel 2 Abs. 1 (a) sollte eine Verweisung auf Artikel 1 Abs. 4 der Richtlinie 93/22/EG vermieden werden. Angesichts der mit beiden Richtlinien verfolgten unterschiedlichen Regelungsziele sollte auf eine Definition hingewirkt werden, die derivative Instrumente vollumfänglich umfasst. Die Definition der Eigenkapitalwertpapiere in Artikel 2 Abs. 1 (b) sollte unter Differenzierungsgesichtspunkten dahin präzisiert werden, dass diese direkt oder indirekt zu einer Erhöhung des Eigenkapitals des Emittenten führen. In Artikel 2 Abs. 1 (d) sollte klargestellt werden, dass die Einbeziehung von Wertpapieren in den Freiverkehr nicht von der Definition des "öffentlichen Angebots von Wertpapieren" umfasst ist. Dazu sollte in Satz 2 klargestellt werden, dass die Eröffnung von Handelsmöglichkeiten keine Platzierung von Wertpapieren darstellt.

3. In der Definition des Angebotsprogramms nach Artikel 2 Abs. 1 (k) ist der Hinweis auf eine bestimmte Emissionsdauer zu streichen. In der Praxis sind Angebotsprogramme gerade nicht an eine bestimmte Emissionsdauer gebunden.
4. In Artikel 2 Abs. 1 (m) sollte Emittenten generell ein Wahlrecht eingeräumt werden. Es sollte ermöglicht werden, dass sich der Emittent neben der Zulassungsbehörde in einem Sitzstaat bei einem grenzüberschreitenden Angebot von Wertpapieren oder bei einem Listing in einem anderen Mitgliedstaat an die Behörde des Mitgliedstaats wenden kann, in dem er das Angebot abzugeben beabsichtigt oder das Listing beantragen möchte. Das Wahlrecht des Emittenten entspricht der bestehenden Praxis und sollte in einem integrierten europäischen Kapitalmarkt weiterhin gewährleistet sein und steht in Übereinstimmung mit der Haltung des Europäischen Parlaments. Die im geänderten Richtlinienentwurf vorgesehene Lösung, dass nur Emittenten von Nicht-Eigenkapitalwertpapieren mit einer Stückelung von jeweils mindestens 50.000 Euro ein Wahlrecht haben, ist nicht sachgerecht. Für Emittenten von Eigenkapitalwertpapieren (Aktien) bedeutet dies einen Rückschritt gegenüber der jetzigen Rechtslage und Praxis. Bei Nicht-Eigenkapitalwertpapieren ist die vorgesehene Differenzierung nach der Stückelung nicht sachgerecht, da eine Reihe von derivativen Wertpapieren keine Stückelung nach Nominalbeträgen kennt. Insbesondere Optionsscheine haben keine Stückelung und wären bei einer Differenzierung nach dem Merkmal der Stückelung regelmäßig in dem Mitgliedstaat des eingetragenen Sitzes des Emittenten zu prüfen.

5. Der Bundesrat begrüßt, dass die Ausnahmen von der Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Prospekts (Artikel 4) erweitert wurden. Nach wie vor sind allerdings insbesondere für den deutschen Kapitalmarkt wesentliche Ausnahmeregelungen auch im geänderten Richtlinienvorschlag nicht enthalten. Es sollten daher weitere Ausnahmen von der Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Prospekts vorgesehen werden für Daueremittenten, Euro-Wertpapiere und für die Aufstockung von Emissionen. Diese Ausnahmeregelungen entsprechen Artikel 5 (a), Artikel 2 Abs. 2 (I) und im Wesentlichen Artikel 1 Abs. 2 der Richtlinie 89/289/EWG und decken sich mit den vorgeschlagenen Änderungen des Europäischen Parlaments. Der Bundesrat hatte bereits in seinem Beschluss vom 27. September 2001 entsprechende Ausnahmebestimmungen gefordert (BR-Drucksache 476/01 (Beschluss)). Ein Ausnahmetatbestand für die prospektfreie Aufstockung von Emissionen sollte dabei sowohl für Artikel 4 Abs. 1 als auch für Artikel 4 Abs. 2 vorgesehen werden. Bei Emissionen derivativer Wertpapiere werden häufig Aufstockungen vorgenommen, wenn die Emission erfolgreich und voll verkauft ist. Da hier die einzige Neuinformation die Tatsache der Aufstockung ist, wird dem Anlegerinteresse durch Veröffentlichung dieser Tatsache gemäß Artikel 16, Artikel 14 Abs. 2 Rechnung getragen.
6. Der Bundesrat begrüßt die in Artikel 5 Abs. 4 vorgesehene Möglichkeit, Basisprospekte zu erstellen und diese durch die endgültigen Angebotsbedingungen zu ergänzen. Es sollte allerdings klargestellt werden, dass die endgültigen Angebotsbedingungen bei der zuständigen Behörde zu hinterlegen und gemäß Artikel 14 Abs. 2 der Öffentlichkeit zur Verfügung zu stellen sind. Weiterhin sollte klargestellt werden, dass die Nachträge für den Basisprospekt, sofern sie nur die endgültigen Angebotsbedingungen beinhalten, vor dem öffentlichen Angebot nicht mehr genehmigt werden müssen.
7. Der Bundesrat begrüßt Artikel 6 des geänderten Richtlinienvorschlags als ersten Schritt zu einer EU-weiten Harmonisierung der Haftung für fehlerhafte Prospekte. Der Wortlaut lässt allerdings den Kreis der Verantwortlichen offen. Sollten hier einzelne Mitarbeiter in den Haftungskreis aufgenommen werden, sollte eine Klarstellung erfolgen, dass die Prospektverantwortlichkeit den Emittenten beziehungsweise den Anbieter als Gesellschaft und gegebenenfalls deren verantwortliche Organmitglieder trifft. In Artikel 6 Abs. 2 sollte auch durch eine geeignete Formulierung klargestellt werden, dass ein Haftungsausschluss die Ausnahme darstellt und keine Umkehr der Beweislast zu Lasten des

Anlegers erfolgt.

8. Artikel 7 des geänderten Richtlinienvorschlags sieht vor, dass in dem Verfahren nach Artikel 24 Abs. 2 differenzierte Prospektmodelle geschaffen werden sollen. Der Bundesrat hält es für erforderlich darauf hinzuwirken, dass diese Vorgabe nicht zur Schaffung eines starren Gerüsts von Modellen führen darf, die es nicht mehr ermöglichen, neue und innovative Produkte an den Markt zu bringen. Um gleichzeitig im Verfahren nach Artikel 24 Abs. 2 die Schaffung eines flexiblen Systems zu ermöglichen, sollte die Richtlinie klarstellen, dass keine abschließenden Modelle sondern ein flexibles Gerüst geschaffen wird, das es den Marktteilnehmern ermöglicht, schnell den Bedürfnissen des Marktes entsprechend Produkte anbieten zu können. Die wesentlichen Grundzüge der jeweiligen Mindestvorgaben sind in der Richtlinie selbst vorzugeben, da sie von grundlegender Bedeutung sind.
9. Artikel 8 Abs. 1 (a) und (b) bedürfen einer Klarstellung, um die bestehende Praxis - beispielsweise beim Bookbuilding-Verfahren - nicht zu gefährden.
10. In Artikel 10 sollte klargestellt werden, dass die Verpflichtung zur jährlichen Aktualisierung des Prospekts nur dann besteht, wenn der Prospekt in mehreren Dokumenten nach Artikel 5 Abs. 3 erstellt wurde. Ohne diese Klarstellung würde die Unterscheidung zwischen einem Prospekt als einheitlichem Dokument und einem Prospekt, der aus mehreren Dokumenten besteht, aufgehoben.
11. Das in Artikel 16 und 17 Abs. 2 vorgesehene Genehmigungserfordernis von Nachträgen zum Prospekt ist nicht sachgerecht und sollte entsprechend der bestehenden Praxis durch eine Hinterlegung ersetzt werden. Ein Genehmigungserfordernis trägt der Eilbedürftigkeit der Prospektänderung in den von der Vorschrift erfassten Fällen - auch im Interesse der Anleger - nicht Rechnung.
12. Der Bundesrat hat mit Beschluss vom 27. September 2001 zu Artikel 19 des ursprünglichen Vorschlags zur Prospekttrichtlinie, wonach die Zuständigkeit für die Prospektprüfung einer zentralen staatlichen Behörde pro Mitgliedstaat übertragen wird, Stellung genommen (BR-Drucksache 476/01 (Beschluss)). Mit Beschluss vom 12. Juli 2002 hat der Bundesrat seine Stellungnahme aufrechterhalten (BR-Drucksache 603/02 (Beschluss)). Die dargelegten Gründe gelten nach wie vor auch für die modifizierte Fassung des Artikels 21 des geänderten

Richtlinienvorschlags. Die darin vorgesehene Möglichkeit, für die Anwendung von Kapitel III auch andere Verwaltungsbehörden zu benennen, führt praktisch zu keinem anderen Ergebnis, da die Börsenaufsichtsbehörden der Länder und die Zulassungsstellen der Börsen dann auf die Zuständigkeit zur Prospektprüfung rein nationaler Börsenzulassungen - einer zu vernachlässigenden Größe - beschränkt wären. Der Bundesrat hält an seiner Auffassung fest, dass im Hinblick auf die Gestaltung der Aufsichtsstrukturen dem Subsidiaritätsprinzip in vollem Umfang Geltung zu verschaffen ist. Es ist allein Aufgabe der Mitgliedstaaten, geeignete und effiziente Organisations- und Verwaltungsstrukturen für den Vollzug der materiellen Vorgaben der Richtlinie in eigener Verantwortung und unter Beachtung ihres innerstaatlichen Verfassungsrechts zu bestimmen. Artikel 21 und der Erwägungsgrund 29 sind dahin zu ändern, dass allein die Mitgliedstaaten bestimmen, welche Behörde oder Behörden für die Durchführung und Kontrolle der Umsetzung der Richtlinie zuständig ist/sind. Es muss den Mitgliedstaaten weiterhin freistehen, auch mehrere Stellen als prospektbilligende Stellen zu bestimmen.

13. Der Bundesrat fordert die Bundesregierung auf, seine Stellungnahme gemäß § 5 Abs. 2 EUZBLG maßgeblich zu berücksichtigen. Das Regelungsvorhaben betrifft im Schwerpunkt die Errichtung von Länderbehörden und ihre Verwaltungsverfahren sowie wesentliche Länderinteressen. Für die Prüfung und Genehmigung von Prospekten für die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel sind die Börsenaufsichtsbehörden der Länder und die Zulassungsstellen der Börsen zuständig. Die Zulassungsstellen der Börsen sind Organe der Börsen als nichtselbstständige Anstalten des öffentlichen Rechts und unterliegen der staatlichen Aufsicht durch die Börsenaufsichtsbehörden der Länder. Die Richtlinie legt Pflichten der Emittenten fest und sieht umzusetzende Anwendungsbestimmungen vor, die Art und Umfang der Prüfungspflichten regeln und damit die Behördenstruktur bedingen. Die ergänzend vorgesehene Übertragung von Verwaltungszuständigkeiten für die Prüfung und Genehmigung von Prospekten für die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel auf eine zentrale staatliche Verwaltungsbehörde stellt einen Eingriff in das föderale Verfassungsprinzip und die föderal-dezentrale Börsenorganisationsstruktur dar. Die Umsetzung der vorgesehenen Maßnahme hätte zur Folge, dass Verwaltungskompetenzen der Länder betroffen wären. Unter beiden Gesichtspunkten hätte der Bundesrat an entsprechenden innerstaatlichen Maßnahmen - der Änderung des Börsengesetzes und der Börsenzulassungs-

verordnung - mitzuwirken.

Auf Grund der innerstaatlichen Kompetenzverteilung ist die Frage der für die Prospektprüfung zuständigen Stelle für die Länder und deren Verwaltungszuständigkeiten auch von wesentlichem Interesse.

14. In Artikel 29 sollte die Frist zur Umsetzung der Richtlinie 18 Monate nach Inkraft-Treten der Richtlinie betragen und sich nicht an einem festen Termin orientieren. Damit würde auch Übereinstimmung mit der entsprechenden Bestimmung aus der Marktmissbrauchsrichtlinie geschaffen.