



Deutsches Aktieninstitut e.V. Senckenberganlage 28 60325 Frankfurt am Main

Börsensachverständigenkommission
beim Bundesministerium der Finanzen
Referat VII B 5
Wilhelmstraße 97
10117 Berlin

Sven Erwin Hemeling
Leiter Primärmarktrecht

Telefon +49 69 92915-27
Telefax +49 69 92915-12
E-Mail hemeling@dai.de

per E-Mail: VIIB5@bmf.bund.de

23. Februar 2018

Entwurf eines Gesetzes zur Ausübung von Optionen der EU-Prospektverordnung
und zur Anpassung weiterer Finanzmarktgesetze

GZ: VII B 5 - WK 6100/17/10001 :005

DOK: 2017/0954242

[REDACTED]
sehr geehrte Damen und Herren,

wir danken Ihnen für die Gelegenheit einer Stellungnahme zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Ausübung von Optionen der EU-Prospektverordnung und zur Anpassung weiterer Finanzmarktgesetze.

Das Deutsche Aktieninstitut hat das Ziel der Prospektrechtsreform, den Kapitalmarktzugang für Unternehmen zu erleichtern, sehr begrüßt und setzt sich für die Erreichung dieses Ziels ein.

Trotz der angestrebten Erleichterungen werden neue Anforderungen für die Prospekterstellung den Kapitalmarktzugang erschweren. So wurden die in der Zusammenfassung darzustellenden Risikofaktoren auf 15 begrenzt. Die nun seitens der Emittenten vorzunehmende Auswahl bei den Risikofaktoren sowie die Reihung nach deren Wesentlichkeit führen sowohl zu neuen Haftungsrisiken als auch zu erhöhten Kosten, insbesondere aufgrund steigender externer Beratungskosten. Gleiches gilt für die Seitenanzahlbeschränkung bei der Prospektzusammenfassung. Aus diesem Grund ist sowohl bei den europäischen Konkretisierungen der Prospektverordnung als auch bei der nationalen Umsetzung besonders darauf zu achten, dass keine zusätzlichen, darüber hinaus gehenden Anforderungen den Kapitalmarktzugang erschweren.

Die Prospektausnahme für Angebote mit einem EWR-weiten Gesamtgegenwert unter einer Millionen Euro pro Jahr ist aus unserer Sicht gerade eine der Maßnahmen für KMUs, die unter anderem als Gegengewicht zu den neuen Erschwernissen bei der Prospekterstellung dienen soll. Die Einführung des im Referentenentwurf niedergelegten Wertpapier-Informationsblatts stellt aus unserer Sicht ein nicht angemessenes Hindernis des Kapitalmarktzugangs dar und könnte sogar die Nutzbarkeit dieser Ausnahme an sich gefährden.

Ein Wertpapier-Informationsblatts wird von der Prospektverordnung, die auf eine europäische Harmonisierung abzielt, nicht verlangt. Darüber hinaus bestehen Bedenken zum Inhalt sowie der Struktur des Wertpapier-Informationsblatts. So steht es beispielsweise nicht im Einklang mit den bekannten Informationsdokumenten zu Wertpapieren wie der Prospektzusammenfassung, dem Basisinformationsblatt oder dem Produktinformationsblatt (z.B. Emittenten bezogene Risiken). Dies bedeutet letztlich für den Ersteller einen zusätzlichen und aus unser Sicht unnötigen Aufwand. Erfreulich in diesem Zusammenhang ist, dass die Pflicht zur Erstellung eines Wertpapier-Informationsblatts entfällt, wenn der Emittent zur Veröffentlichung eines Basisinformationsblatts verpflichtet ist. Fraglich ist aber, warum Gleiches nicht für den Fall des Produktinformationsblatts gelten soll.

Kritisch sehen wir zudem, dass das Wertpapier-Informationsblatt einerseits bei einer Seitenanzahlbeschränkung von drei Seiten mindestens die wesentlichen Informationen enthalten, aber andererseits nicht irreführend sein soll. Im Gesetzgebungsverfahren der Prospektverordnung wurde die Frage nach den wesentlichen Informationen im Rahmen der Diskussionen um eine Seitenanzahlbeschränkung für die Prospektzusammenfassung eingehend diskutiert und letztlich eine Einigung auf in der Regel sieben Seiten erzielt. Diese Einigung ist auch vor dem Hintergrund zu sehen, dass die Prospektzusammenfassung gemäß Artikel 7 Absatz 1 der Prospektverordnung „zusammen mit den anderen Teilen des Prospekts zu lesen“ ist. Ein vollständig alle wesentlichen Informationen enthaltendes, aber auf drei Seiten begrenztes Informationsblatt, wäre im Einzelnen so kurz oder verallgemeinernd, dass Missverständnisse oder Irrtümer seitens der Anleger zu erwarten wären. Schon aus diesem Grund erscheint es aus Anlegerschutzrücksichten ratsam, das Wertpapier-Informationsblatt nicht einzuführen.

Auch aus Sicht des Erstellers wäre die Seitenanzahlbeschränkung ein kaum zu überwindendes Hindernis. Zwar sieht die angedachte Haftung im Gegensatz zur Prospekthaftung keine solche bezüglich der Vollständigkeit der Angaben vor, aber das oben dargestellte Risiko der Irreführung seitens der Anleger würde bestehen bleiben. Die Haftung würde sogar die Prospekthaftung insoweit übersteigen, als dass hier nicht der vollständige Prospekt haftungseinschränkend wirken kann. Das kaum abschätzbare Haftungsrisiko wird vermutlich die Emittenten im Zweifel dazu bringen, von dieser Möglichkeit abzusehen und entweder einen vollständigen Prospekt zu erstellen oder ganz von einer solchen Finanzierung abhalten.

Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts dient ein solches Wertpapier-Informationsblatt weder dem Anlegerschutz noch dem Ziel den Kapitalmarktzugang insbesondere für kleine Unternehmen zu erleichtern. Es wäre sehr begrüßenswert, wenn für diese Prospektausnahme für Kleinstemissionen keine Einschränkungen verlangt werden. Soweit von der Einführung eines Informationsblatts nicht abgesehen wird, wäre eine formelle und materielle Angleichung zu den bekannten und oben genannten Informationsblättern wünschenswert.

Darüber hinaus regen wir an, eine Prospektausnahme für Kleinemissionen mit einem Verkaufspreis von weniger als acht statt nur fünf Millionen Euro zu erwägen. Auch diese Prospektausnahme dient dem Kapitalmarktzugang von kleineren Unternehmen und erscheint angesichts der neuen Erschwernissen der Prospektverordnung sinnvoll zu sein.

Mit freundlichen Grüßen

Sven Erwin Hemeling
Rechtsanwalt (Syndikusrechtsanwalt)
Leiter Primärmarktrecht