



Prospekte werden moderner und strenger

Eine neue Verordnung soll das Prüfungsverfahren für Prospekte europaweit vereinheitlichen. Dabei werden technische Möglichkeiten zur Pflicht. Berater profitieren durch leichteren Zugang und einfachere Durchsicht der Dokumente, müssen sich aber auch an strengere Regeln halten

von Elton Mikulic, Rechtsanwalt bei Otto Mittag Fontane

Über zehn Jahre ist es her, dass die europäische Prospektrichtlinie 2003/71/EG durch das Wertpapierprospektgesetz in deutsches Recht umgesetzt wurde (1. Juli 2005). Mit ihr sollten die Anforderungen für die Erstellung, Billigung und Verbreitung von Wertpapierprospekten europaweit harmonisiert werden. Detaillierte Vorgaben zu Inhalt und Aufbau sollten das Dickicht der unterschiedlichen Regelungen in Europa lichten und somit erst die Möglichkeit eines praktikablen europäischen Passes für Wertpapiere schaffen. Mit der Richtlinie 2010/73/EU wurden dann fünf Jahre später die Praxiserfahrungen ausgewertet und die Prospektrichtlinie einer Generalüberarbeitung unterzogen. Die delegierte Verordnung der Kommission (EU) 2016/301 vom 30. November 2015 zeigt jedoch, dass die Europäische Kommission mit dem Harmonisierungsergebnis weiterhin nicht zufrieden ist. Aus deren Sicht bedurfte es einer weiteren Verordnung, um die Anforderungen an die Wertpapierdokumentation zu präzisieren und den neuen technischen Entwicklungen an den Finanzmärkten Rechnung zu tragen.

Stichwortsuche muss möglich sein

Der Fokus der neuen Verordnung zeigt, dass weniger die inhaltlichen Vorgaben der Prospektrichtlinie das Problem bei der mangelnden Harmonisierung sind, als vielmehr die unterschiedliche Herangehensweise der Aufsichtsbehörden an den Prüfungs-

prozess, der der Billigung des Prospektes vorangeht. Denn im Mittelpunkt der Verordnung steht der technische Ablauf des Prüfungsverfahrens. Hierbei werden mehrere Hundert Seiten lange Dokumente zur



Elton Mikulic,
Otto Mittag Fontane, Frankfurt am Main

Billigung vorgelegt, die die Sachbearbeiter innerhalb von zehn Werktagen prüfen müssen. Hat die Aufsichtsbehörde Anmerkungen, muss der Emittent diese umsetzen und nach Einreichung einer neuen Reinfassung und einer Fassung, die die Änderungen anzeigt, beginnt die Prüfungsfrist von neuem. Es liegt auf der Hand, dass je nach Arbeitsbelastung und Erfahrung die Durchsicht umfangreicher Prospekte die Sachbearbeiter zu Priorisierungen zwingt, die naturgemäß bei jeder europäischen Aufsichtsbehörde

anders aussehen können. Folglich liegt es nahe, die technischen Möglichkeiten einer Rationalisierung des Prüfungsverfahrens europaweit vorzuschreiben. Gemäß den Vorgaben der Verordnung (EU) 2016/301 müssen daher künftig alle betroffenen Dokumente in elektronischer Form eingereicht werden – und zwar in einem Format, das auch eine Durchsichtung nach bestimmten Begriffen und Wörtern ermöglicht. In Deutschland steht dafür die bereits bestehende Melde- und Veröffentlichungsplattform (MVP Portal) der BaFin zur Verfügung, die auch für andere elektronische Meldepflichtungen z.B. nach dem Wertpapierhandelsgesetz genutzt wird. Die Verpflichtung zur elektronischen Einreichung betrifft nicht nur die Ersteinreichung eines Prospekts, sondern auch alle folgenden Änderungen, die hierin kenntlich gemacht werden müssen. Auch die Kommunikation mit der BaFin wird in Zukunft auf elektronischem Wege erfolgen (z.B. Eingangsbestätigung).

Neben dem Zeit- und Effizienzgewinn durch das neue, rein elektronische Verwaltungsverfahren ist es vor allem die Möglichkeit, die betreffenden Dokumente nach Stichwörtern durchsuchen zu können, die den Aufsichtsbehörden eine systematische Dokumentenanalyse ermöglichen wird.

Nur wenige Klicks bis zum Prospekt

Auch die elektronische Veröffentlichung der gebilligten Wertpapierprospekte wurde

neuen Anforderungen unterworfen. Sie sollen auf der angegebenen Webseite nunmehr „ohne Weiteres“ zugänglich sein. Hinter dieser etwas schwammigen Formulierung steckt die Erfahrung, dass auf vielen Webseiten die Dokumente erst nach langem Durchklicken durch mehrere Unterseiten oder über schwer auffindbare Unteremnis abrufbar sind. Ferner sollen alle Dokumente, auf die im Prospekt verwiesen wird, durch einen im Prospekt enthaltenen Hyperlink verfügbar gemacht werden. Ge-regelt wird auch der Zugang zu den ent-sprechenden Webseiten. Vorgeschaltete Registrierungsverfahren, Zugangsgebühren oder die Bestätigung einer Haftungsbe-grenzungsklausel sollen nicht mehr zuläs-sig sein. Gefordert wird allerdings eine Art Warnfilter, aus dem hervorgeht, an welche Rechtsräume sich ein öffentliches Angebot richtet. In diesem Zusammenhang ist auch die Einforderung einer Bestätigung durch den Anleger zulässig, dass er in einem be-stimmten Staat oder Rechtsraum ansässig bzw. nicht ansässig ist. Auch das im Inter-net veröffentlichte Dokument muss in ei-nem Format gehalten sein, das einerseits nicht abänderbar, aber doch nach Begriffen und Wörtern durchsuchbar ist. Somit soll auch für Berater und Anleger die Analysier-barkeit des Prospektes erleichtert werden.

Werbematerial muss stets aktuell sein

Die Verordnung (EU) 2016/301 befasst sich aber auch mit anderen produktbezo-genen Dokumenten. So wird für Werbema-terialien klargestellt, dass auch diese einer

Änderungspflicht unterliegen, sofern sie durch einen wichtigen neuen Umstand oder durch eine wesentliche Unrichtigkeit oder Ungenauigkeit in Bezug auf die im Prospekt enthaltenen Angaben inhaltlich unrichtig oder irreführend geworden sind. Sofern also in Bezug auf einen solchen neuen Umstand

Auch die öffentliche Kommuni-kation über Produkte wird strenger geregelt – fraglich ist aber noch der Geltungsbereich

ein Nachtrag auf einen Prospekt veröffent-licht werden muss, müssen auch alle ent-sprechenden Werbematerialien, deren In-halt von der Änderung betroffen ist, so weit möglich eingezogen und durch neue Wer-bedokumente ersetzt werden. Diese sind dann auf demselben Weg zu verbreiten wie die ursprüngliche Werbung und die geänd-erten Angaben müssen kenntlich gemacht werden. Da dies bei der Vielzahl der mög-lichen Werbeträger und -kanäle ein sehr anspruchsvolles Dokumentenmanagement erfordert, werden in Zukunft wohl eher die Werbedokumente so gestaltet, dass sie we-niger anfällig gegenüber Änderungen sind.

Aber auch andere mündliche oder schrift-liche Informationen über ein öffentlich an-gebotenes Produkt, die keinen Prospekt oder Werbung darstellen, müssen in Zu-kunft strengeren Anforderungen genügen. So dürfen sie wie bisher im Sinne des § 15 (4) WpPG nicht im Widerspruch zu den An-

gaben des Prospektes stehen, doch müs-sen sie zukünftig ein in wesentlicher Hin-sicht ausgewogenes Bild der im Prospekt enthaltenen Angaben vermitteln. Negative Aspekte des Produkts dürfen beispielswei-se nicht verschwiegen oder weniger hervor-gehoben werden als positive. Ferner dürfen keine alternativen Leistungsmessgrößen für die historische und künftige Leistungs-fähigkeit, Finanzlage oder die Cashflows des Emittenten angegeben werden, die nicht den finanziellen Messgrößen entspre-chen, die im für den Emittenten geltenden Rechnungslegungsrahmen definiert sind.

Fazit: Schwer zu überprüfen

Die bereits in Kraft getretene und unmit-telbar geltende Verordnung (EU) 2016/301 versucht einerseits das Prospektprüfungs-verfahren europaweit zu vereinheitlichen und zu professionalisieren, andererseits die gesamte öffentliche Kommunikation über ein öffentlich angebotenes Produkt inhaltlich nicht nur einem bereits beste-henden Richtigkeitsgebot, sondern auch dem Gebot der Ausgewogenheit zu un-terwerfen. Hinsichtlich der Vorgaben zum Prospektprüfungsverfahren wird das seit Jahren bei der BaFin bereits praktizierte Verfahren zum europäischen Maßstab, wobei die bisher lediglich optionale elek-tronische Einreichung der Dokumente nun-mehr zur Pflicht wird. Ob sich dadurch am Umfang und der Art der BaFin-Anmerkun-gen zu einzelnen Wertpapierprospekten etwas ändern wird, bleibt abzuwarten.

Deutlich problematischer sind die Vor-gaben zur produktbezogenen öffentlichen Kommunikation von Informationen. Ob die positiven und die negativen Aspekte eines Produkts in einem ausgewogenen Ver-hältnis stehen, ist insbesondere bei einer mündlichen Kommunikation oder Bericht-erstattung eine schwierige Frage. Umso heikler wird die neue Ausgewogenheits-vorgabe, da in der Literatur bisher strittig ist, ob sich die Vorschrift des § 15 WpPG nur an Emittenten und Anbieter oder auch an beliebige Dritte wendet, die Informationen über ein bestimmtes Produkt verbreiten.

Strengere Vorgaben für die Produktdokumentation und -kommunikation

Delegierte Verordnung (EU) 2016/301 der Kommission vom 30. November 2015	
Prospektprüfung	<ul style="list-style-type: none"> – elektronische Einreichung aller notwendigen Dokumente – durchsuchbares elektronisches Dateiformat – Hervorhebung aller Änderungen
Prospektveröffentlichung	<ul style="list-style-type: none"> – Zugang zu Prospekt „ohne Weiteres“ bei Aufruf der Webseite – keine Registrierung, keine Gebühr, keine Haftungsbegrenzung – Erklärung über Zielstaat oder Zielrechtsordnung des Angebots
Werbedokumente	<ul style="list-style-type: none"> – bei Nachträgen zu Prospekt Änderungspflicht auch für Werbung – Kenntlichmachung der Änderungen in der Werbung – Verbreitung geänderter Werbung auf demselben Weg wie ursprüngliche Werbung
Sonstige Informationen	<ul style="list-style-type: none"> – kein Widerspruch zu Prospektangaben – ausgewogene Darstellung von positiven und negativen Aspekten – keine alternativen Leistungsmessgrößen für Emittenten

Quelle: Otto Mittag Fontane

* Dies ist ein externer Beitrag. Der Inhalt gibt nicht zwingend Meinung und Einschätzung der Redaktion wieder.