

05.10.09

EU - Fz - R - Wi

**Unterrichtung**  
durch die Bundesregierung

Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2003/71/EG betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und der Richtlinie 2004/109/EG zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind  
KOM(2009) 491 endg.; Ratsdok. 13688/09

Übermittelt vom Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie am 05. Oktober 2009 gemäß § 2 des Gesetzes über die Zusammenarbeit von Bund und Ländern in Angelegenheiten der Europäischen Union vom 12. März 1993 (BGBl. I S. 313), zuletzt geändert durch das Föderalismusreform-Begleitgesetz vom 5. September 2006 (BGBl. I S. 2098).

Die Kommission der Europäischen Gemeinschaften hat die Vorlage am 24. September 2009 dem Bundesrat zugeleitet.

Die Vorlage ist von der Kommission am 25. September 2009 dem Generalsekretär/Hohen Vertreter des Rates der Europäischen Union übermittelt worden.

Der Europäische Wirtschafts- und Sozialausschuss und die Europäische Zentralbank werden an den Beratungen beteiligt.

Hinweis: vgl. Drucksache 476/01 = AE-Nr. 011883 und  
Drucksache 230/03 = AE-Nr. 031244

## BEGRÜNDUNG

### 1. KONTEXT DES VORSCHLAGS

Im Januar 2007 hat die Europäische Kommission das Aktionsprogramm zur Verringerung der Verwaltungslasten in der Europäischen Union<sup>1</sup> auf den Weg gebracht, um EU-rechtsbedingte Bürokratie abzubauen, und damit ihrem Engagement für eine bessere Rechtsetzung im Rahmen der Strategie für Wachstum und Beschäftigung Ausdruck verliehen. Im März 2007 vereinbarte der Europäische Rat ein Reduktionsziel von 25 %, das von der EU und den Mitgliedstaaten gemeinsam bis 2012 erreicht werden soll, um die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen in der Gemeinschaft zu steigern. Nach Artikel 31 der Prospekttrichtlinie<sup>2</sup> war die Kommission ferner dazu verpflichtet, fünf Jahre nach Inkrafttreten dieser Richtlinie ihre Anwendung zu überprüfen und gegebenenfalls Änderungen vorzuschlagen. Diese Überprüfung führte zu einem insgesamt positiven Urteil.

Doch trotz dieses generell positiven Urteils wurden in ihrem Anwendungsbereich eine Reihe von Rechtsunsicherheiten und ungerechtfertigten Auflagen ermittelt, die die Kosten in die Höhe treiben und Effizienzverluste bewirken und so den Unternehmen und Finanzmittlern in der EU die Aufnahme von Mitteln auf den Wertpapiermärkten erschweren. Um den Anlegerschutz weiter zu erhöhen und damit wirksam auf die derzeitige Finanzkrise zu reagieren, sollte auch die Prospektzusammenfassung verbessert, d.h. simpler und lesbarer gestaltet werden. Hier soll das gleiche Konzept verfolgt werden wie bei der Mitteilung der Kommission über Anlageprodukte für Kleinanleger, in der für ein breites Spektrum von Kleinanlegerprodukten horizontale Vorschriften für vorvertragliche Informationen und Vertriebspraktiken befürwortet werden.<sup>3</sup> Oberstes Ziel dieses Vorschlags ist es, die Anwendung der Richtlinie zu vereinfachen und zu verbessern, ihre Wirksamkeit zu erhöhen und die internationale Wettbewerbsfähigkeit der EU zu steigern, dabei aber gleichzeitig der Notwendigkeit Rechnung zu tragen, den in der Richtlinie vorgesehenen Anlegerschutz weiter zu erhöhen und zu gewährleisten, dass die Informationen, die Kleinanleger erhalten, ausreichend und bedarfsgerecht sind, was insbesondere seit Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2007 von großer Bedeutung ist. Der Vorschlag ist im Zusammenhang mit dem Europäischen Konjunkturprogramm und der in der Mitteilung für die Frühjahrstagung des Europäischen Rates vom 4. März „Impulse für den Aufschwung in Europa“<sup>4</sup> angekündigten Finanzmarktreform zu sehen.

---

1

[http://www.cc.cec/home/dgserv/sg/sgvista/i/sgv2/repo/repo.cfm?institution=COMM&doc\\_to\\_browse=COM/2007/0023&refresh\\_session=YES](http://www.cc.cec/home/dgserv/sg/sgvista/i/sgv2/repo/repo.cfm?institution=COMM&doc_to_browse=COM/2007/0023&refresh_session=YES)

2 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 veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG, ABl. L 345 vom 31.12.2003, S. 64.

3 Da es in dieser Mitteilung um andere Produkte als in der Prospekttrichtlinie geht (nämlich fondsgebundene Lebensversicherungen, Investmentfonds, strukturierte Schuldtitel und Zertifikate), die nicht das gleiche Maß an Anlegerschutz bieten wie es die Richtlinie heute gewährleistet und andere Arbeiten erfordern, stellt die Überprüfung der Prospekttrichtlinie keine Doppelarbeit dar.

4 KOM(2009) 114 endg. vom 4. März 2009.

## 2. ANHÖRUNG INTERESSIERTER KREISE

Der Vorschlag ist das Ergebnis eines ausführlichen und kontinuierlichen Dialogs sowie weitreichender Konsultationen aller wichtigen Interessengruppen, einschließlich Wertpapierregulierungsbehörden, Marktteilnehmern und Verbrauchern. Er stützt sich auf die Feststellungen und Analysen des Ausschusses der Europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (CESR)<sup>5</sup> und der Expertengruppe Europäische Wertpapiermärkte (ESME)<sup>6</sup> in ihren jeweiligen Berichten. Darüber hinaus flossen in den Vorschlag die Ergebnisse einer Studie des Centre for Strategy & Evaluation Services (CSES)<sup>7</sup> ein. Vom 9. Januar bis 10. März 2009 fand im Internet eine öffentliche Konsultation statt.<sup>8</sup>

## 3. FOLGENABSCHÄTZUNG

Im Rahmen ihrer Politik der „Besseren Rechtsetzung“ hat die Kommission eine Folgenabschätzung<sup>9</sup> durchgeführt, bei der verschiedene Handlungsalternativen durchgespielt wurden. Dabei ging es um Folgendes:

- die mangelnde Übereinstimmung zwischen den Definitionen „qualifizierte Anleger“ in Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe e der Prospektrichtlinie und „professionelle Kunden“ in Anhang II Abschnitt II der MiFID<sup>10</sup>,
- die eingeschränkte Möglichkeit zur Wahl des Herkunftsmitgliedstaats für Emittenten von Nichtdividendenwerten unter 1 000 EUR (Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe m),
- die Klarstellung der Bestimmungen des Artikels 3 Absatz 2 für den Fall einer anschließenden Platzierung und Weiterveräußerung von Wertpapieren an Kleinanleger durch Finanzintermediäre („retail cascade“),

---

<sup>5</sup> Der CESR ist ein unabhängiges Gremium, das die Europäische Kommission berät und sich aus Vertretern der Wertpapieraufsichtsbehörden aus der EU zusammensetzt (siehe Beschluss 2009/77/EG der Kommission vom 23. Januar 2009 zur Einsetzung des Ausschusses der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden, ABl. L 25 vom 23.10.2009, S. 18). Aufgabe des CESR ist es, die Koordinierung zwischen den Wertpapieraufsichtsbehörden zu verbessern, die Europäische Kommission zu beraten und eine kohärentere, fristgerechte laufende Umsetzung des Gemeinschaftsrechts in den Mitgliedstaaten zu gewährleisten.

<sup>6</sup> Die ESME berät die Kommission und setzt sich aus Marktteilnehmern und Marktsachverständigen für den Wertpapierbereich zusammen. Sie wurde von der Kommission im April 2006 eingesetzt (siehe Beschluss 2006/288/EG der Kommission vom 30. März 2006 zur Einsetzung einer Expertengruppe Europäische Wertpapiermärkte, die die Kommission in rechtlichen und wirtschaftlichen Fragen der Anwendung der EU-Wertpapier-Richtlinien beraten soll, ABl. L 106 vom 19.4.2006, S. 14-17).

<sup>7</sup> CSES ist eine private Beratungsgesellschaft, die die genannte Studie auf eine Dienstleistungsanfrage innerhalb des Rahmenvertrags „Bewertungen und Folgenabschätzungen im Zusammenhang mit der Tätigkeit der GD Binnenmarkt“ durchgeführt hat.

<sup>8</sup> Bei dieser Konsultation gingen 121 Beiträge ein. Mit Ausnahme derer, die von den Absendern für vertraulich erklärt wurden, können diese Beiträge im Internet abgerufen werden unter: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2009/prospectus\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2009/prospectus_en.htm)

<sup>9</sup> Diese kann abgerufen werden unter: [AAA](#)

<sup>10</sup> Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates, ABl. L 145 vom 30.4.2004, S. 1.

- die Bestimmungen zu Belegschaftsaktienprogrammen (Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe e der Prospekttrichtlinie),
- die Frage, ob die Prospektzusammenfassung ihren Zweck erfüllt,
- die umfangreichen Angabepflichten bei Bezugsrechtsemissionen börsennotierter Gesellschaften, bei Angeboten von Nichtdividendenwerten, die von Kreditinstituten begeben werden und über die in Artikel 1 Absatz 2 Buchstabe j der Richtlinie genannte Obergrenze hinausgehen, sowie bei Wertpapierangeboten von Emittenten mit geringer Marktkapitalisierung,
- das Fehlen harmonisierter Haftungsbestimmungen in Artikel 6 der Richtlinie,
- die umfangreichen Angabepflichten bei staatlichen Bürgschaftsprogrammen,
- die Verdoppelung der Angabepflichten in Artikel 10 der Richtlinie,
- die Anforderungen an die gedruckte Fassung des Prospekts (Artikel 14 der Richtlinie),
- die Pflicht zur Veröffentlichung eines Nachtrags und die Wahrnehmung des Rechts auf Rücknahme einer Zusage (Artikel 16 der Richtlinie),
- die Bestimmungen hinsichtlich der Übersetzung der Prospektzusammenfassung (Artikel 18 der Richtlinie).

Jede Handlungsoption wurde anhand der folgenden Kriterien bewertet: Anlegerschutz, Verbrauchervertrauen, Wirksamkeit, Klarheit und Rechtssicherheit sowie Abbau unverhältnismäßiger bürokratischer Auflagen.

#### **4. VEREINFACHUNG**

Die Annahme dieses Vorschlags durch die Kommission ist im fortlaufenden Vereinfachungsprogramm für das Jahr 2009 vorgesehen. Der Vorschlag bringt eine erhebliche Vereinfachung mit sich, hält aber gleichzeitig an dem in der Richtlinie vorgesehenen Anlegerschutz fest. So dürfte die Verringerung der Angabepflichten für Unternehmen mit geringer Marktkapitalisierung in einem Zeitraum von zwei Jahren Einsparungen von insgesamt 173 Mio. EUR ermöglichen. Bestimmungen, die doppelte Informationspflichten nach sich ziehen, werden gestrichen, so dass für die Unternehmen unnötige Kosten im Umfang von insgesamt 30 Mio. EUR entfallen. Die Aufhebung der Prospektpflicht bei Belegschaftsaktienprogrammen wird Einsparungen von mehr als 18 Mio. EUR ermöglichen. Die Verringerung der Angabepflichten bei der Kapitalaufnahme durch Bezugsrechtsemissionen wird annähernd 80 Mio. EUR einsparen. Weitere 812 000 EUR werden dadurch eingespart, dass bei staatlichen Bürgschaftsprogrammen von detaillierten Angaben zur Finanzlage des Garantiegebers abgesehen wird. Durch all diese Maßnahmen könnten Jahr für Jahr schätzungsweise bis zu 302 Mio. EUR eingespart werden.

Die von Edmund Stoiber geführte Hochrangige Gruppe unabhängiger Interessenträger im Bereich Verwaltungslasten riet der Kommission in ihrer Stellungnahme vom 18. September 2008, die Streichung folgender Bestimmungen in Betracht zu ziehen: i) die Bestimmung in Artikel 14 Absatz 2, wonach die Person, die die Zulassung zum Handel beantragt, oder der Finanzintermediär, der die Wertpapiere platziert oder verkauft, auf

Ersuchen des Anlegers kostenlos eine Papierfassung des Prospekts zur Verfügung stellen muss (einer Gruppe von Interessenvertretern zufolge bringt diese Verpflichtung keinen zusätzlichen Nutzen und reicht die elektronische Bereitstellung der betreffenden Informationen für eine angemessene Beaufsichtigung aus), und ii) die Bestimmung in Artikel 19 Absatz 3, wonach bei grenzübergreifenden Angeboten von Wertpapieren eine Übersetzung der Zusammenfassung vorgelegt werden muss (eine Gruppe von Interessenvertretern hält diese Auflage für unnötig und plädiert stattdessen für eine binnenmarktweite Harmonisierung der Sprachenregelung).

Eine Aufhebung der Pflicht zur Lieferung einer Papierfassung würde zwar für denjenigen, der dem Anleger den Prospekt aushändigen muss (d.h. den Anbieter, die Person, die die Zulassung zum Handel beantragt, oder die Finanzintermediäre, die die Wertpapiere platzieren oder verkaufen) den Verwaltungsaufwand verringern, zöge aber angesichts der bestehenden digitalen Kluft vor allem in Fällen, in denen der Anleger keinen Zugang zum Internet hat, eine Senkung des Anlegerschutzes nach sich. Eine Abschaffung dieser Pflicht würde das Vertrauen der Verbraucher schwächen, weil dadurch eine Diskriminierung zwischen Anlegern mit und ohne Internet-Zugang geschaffen würde.

Was die Pflicht zur Übersetzung des Prospekts anbelangt, so würde deren Abschaffung zwar bei dieser Art von Angeboten durch Wegfall der Übersetzungskosten zu einer Entlastung führen, gleichzeitig aber dem Anlegerschutz erheblich schaden. Nach Artikel 5 Absatz 2 der Prospektrichtlinie sind in der Zusammenfassung die wesentlichen Merkmale des Papiers und die mit dem Emittenten, etwaigen Garantiegebern und Wertpapieren verbundenen Risiken zu nennen. In Fällen, in denen das Wertpapier aufgrund des „Europäischen Passes“ auch in anderssprachigen Ländern vertrieben wird, ist es von grundlegender Bedeutung, dass zumindest die Zusammenfassung des Prospekts in einer für die Anleger dieses Landes verständlichen Sprache abgefasst ist. Eine Abschaffung dieser Pflicht würde das Vertrauen der Verbraucher untergraben und liefe dem Hauptziel der Prospektrichtlinie, nämlich den Anlegern die für fundierte Anlageentscheidungen notwendigen Informationen zu liefern (Artikel 5), zuwider.

## **5. RECHTLICHE ASPEKTE**

### **5.1. Rechtsgrundlage**

Rechtsgrundlage des Vorschlags sind die Artikel 44 und 95 EG-Vertrag.

### **5.2. Subsidiarität und Verhältnismäßigkeit**

Eine Richtlinie zur Änderung der geltenden Richtlinie ist in diesem Fall das geeignetste Rechtsinstrument. Nach dem in Artikel 5 EG-Vertrag niedergelegten Subsidiaritäts- und Verhältnismäßigkeitsprinzip können die Ziele des Vorschlags auf Ebene der Mitgliedstaaten nicht ausreichend erreicht werden und sollten deshalb auf Gemeinschaftsebene verwirklicht werden. Der Vorschlag zielt insbesondere darauf ab, die Rechtssicherheit und Wirksamkeit der Prospektregelung zu erhöhen und für Unternehmen, die in der Gemeinschaft Kapital aufnehmen, unverhältnismäßige Verwaltungsaufgaben zu verringern. Da Wertpapiere auch grenzübergreifend angeboten werden können, lassen sich diese Ziele besser auf Gemeinschaftsebene erreichen, denn nur bei kohärenter Vorgehensweise können Aufsichtsarbitrage in den Mitgliedstaaten und Wettbewerbsverzerrungen auf den verschiedenen Märkten verhindert werden. Der Vorschlag entspricht dem Grundsatz der

Verhältnismäßigkeit, denn bei allen Bestimmungen wurde auf Kostenwirksamkeit geachtet, und geht nicht über das zur Erreichung der verfolgten Ziele notwendige Maß hinaus.

### **5.3. Einzelerläuterung zum Vorschlag**

#### *5.3.1. Artikel 1 Absatz 2 Buchstaben h und j, Artikel 1 Absatz 4 und Artikel 3 Absatz 2 Buchstabe e*

Die Art und Weise, in der in der Richtlinie die Obergrenzen für Wertpapierangebote gefasst sind, kann in den Mitgliedstaaten zu unterschiedlichen Auslegungen führen. Der Sicherheit und Wirksamkeit halber sollte deshalb klargestellt werden, dass der in Artikel 1 Absatz 2 Buchstaben h und j und in Artikel 3 Absatz 2 Buchstabe e genannte Gesamtgegenwert der Angebote gemeinschaftsweit und nicht länderweise zu ermitteln ist. Da sich die in der Richtlinie genannten Obergrenzen künftig als hinfällig erweisen könnten, sollte die Kommission ermächtigt werden, diese Obergrenzen im Wege von Durchführungsmaßnahmen zu ändern, um den technischen Entwicklungen auf den Finanzmärkten Rechnung zu tragen und eine einheitliche Anwendung der Richtlinie zu gewährleisten. Diese Maßnahmen, die durch Hinzufügung eine Änderung nicht wesentlicher Bestimmungen dieser Richtlinie bewirken, sollten nach dem in Artikel 5a des Beschlusses 1999/468/EG genannten Regelungsverfahren mit Kontrolle erlassen werden.

#### *5.3.2. Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe e*

Die Definition des „qualifizierten Anlegers“ in Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe e Ziffern i, ii und iii der Prospektrichtlinie stimmt nicht mit der Definition des „professionellen Kunden“ in Anhang II Abschnitt II der MiFID überein, so dass Wertpapierfirmen bei einer Privatplatzierung nicht auf ihre eigene Einstufung zurückgreifen und die Ausnahmeregelung in Artikel 3 Absatz 2 Buchstabe a der Richtlinie in Anspruch nehmen können. Dies bringt bei Privatplatzierungen Doppelarbeit und Kosten für die Wertpapierfirmen mit sich: so muss die Firma überprüfen, ob ihre professionellen Kunden als qualifizierte Anleger registriert sind oder auf die Platzierung der Titel bei ihren professionellen Kunden verzichten. Dies schränkt die Möglichkeiten der Emittenten zur Privatplatzierung bei bestimmten Arten erfahrener Einzelanleger ein. Da sich die unterschiedlichen Definitionen für versierte Anleger in beiden Richtlinien nicht mit dem Anlegerschutz rechtfertigen lassen, sollten Wertpapierfirmen und Kreditinstitute das Recht haben, alle natürlichen oder juristischen Personen, die sie gemäß Anhang II Abschnitt II der MiFID als professionelle Kunden oder geeignete Gegenparteien betrachten, für die Zwecke von Privatplatzierungen als qualifizierte Anleger anzusehen.

#### *5.3.3. Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe m Ziffer ii*

Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe m Ziffer ii schränkt bei Emissionen von Nichtdividendenwerten mit einer Stückelung von maximal 1 000 EUR die Wahl des Herkunftsmitgliedstaats (aus der Zahl der Mitgliedstaaten, wo der Emittent seinen Sitz hat, der Schuldtitel zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen werden soll oder öffentlich angeboten wird) ein. Bei Stückelungen unter 1 000 EUR muss der Herkunftsmitgliedstaat der Richtlinie zufolge der Staat sein, wo der Emittent seinen Sitz hat. Diese Schwelle ist für die Emittenten von Nichtdividendenwerten in der Praxis mit Problemen verbunden, da sie für eine einzige Emission möglicherweise mehrere Prospekte erstellen müssen, nämlich einen für Stückelungen unterhalb der Schwelle und einen weiteren für Stückelungen, die über die Schwelle hinausgehen könnten. Auf bestimmte strukturierte Produkte, die nicht gestückelt sind, lässt sich die Schwelle überhaupt nicht anwenden. Um die Emission von Schuldtiteln in

der Gemeinschaft effizienter und flexibler zu gestalten, sollte bei Emissionen von Nichtdividendenwerten mit einer Stückelung von unter 1 000 EUR die Beschränkung hinsichtlich des Herkunftsmitgliedstaats aufgehoben werden.

Eine solche Änderung wäre für den Anlegerschutz nicht mit konkreten Risiken verbunden, da die Charakteristika von Schuldtiteln und die mit ihnen verbundenen Risiken von der Stückelung der Wertpapiere, die auf einem geregelten Markt angeboten oder gehandelt werden, unabhängig sind. Da die Emittenten künftig für alle Nichtdividendenwerte gleich welcher Stückelung den Herkunftsmitgliedstaat wählen können, wird die Möglichkeit, die die Richtlinie derzeit „für jede Emission von Nichtdividendenwerten“ bietet, „die das Recht verbrieft, bei Umwandlung des Wertpapiers oder Ausübung des verbrieften Rechts übertragbare Wertpapiere zu erwerben oder einen Barbetrag in Empfang zu nehmen, sofern der Emittent der Nichtdividendenwerte nicht der Emittent der zugrunde liegenden Wertpapiere oder eine zur Unternehmensgruppe des letztgenannten Emittenten gehörende Stelle ist,“ dank dieses Vorschlags nicht länger nötig sein. Auch die in Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe i Ziffer i der Richtlinie 2004/109/EG festgelegten Verfahren für die Bestimmung des Herkunfts- und des Aufnahmemitgliedstaats sollten deshalb entsprechend geändert werden.

#### 5.3.4. Artikel 3 Absatz 2

Nach Artikel 3 Absätze 1 und 3 ist ein Prospekt zu veröffentlichen, wenn Wertpapiere öffentlich angeboten und wenn sie zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen werden. In Artikel 3 Absatz 2 werden eine Reihe von Fällen genannt, in denen öffentliche Wertpapierangebote von der Prospektspflicht befreit sind. Doch sind die betreffenden Bestimmungen in Artikel 3 Absatz 2 nicht ganz klar und scheinen auf bestimmten Märkten, auf denen Wertpapiere an Kleinanleger weiterveräußert werden („retail cascade“), die Emittenten vor Probleme zu stellen. Eine „retail cascade“ ist in der Regel gegeben, wenn Wertpapiere nicht direkt vom Emittenten, sondern von Finanzintermediären an Anleger (die keine qualifizierten Anleger sind) verkauft werden. Unklar ist insbesondere, wie die Pflicht zur Erstellung und Aktualisierung eines Prospekts und die Haftungsbestimmungen aufzufassen sind, wenn der Emittent seine Wertpapiere bei Finanzintermediären platziert und die Papiere dann über einen Zeitraum, der sich über viele Monate erstrecken kann, vielleicht sogar noch über einen oder mehrere weitere Finanzintermediäre an Kleinanleger veräußert werden. Ein gültiger, vom Emittenten oder Anbieter erstellter Prospekt, der dem Anlegerpublikum bei der endgültigen Platzierung der Wertpapiere durch Finanzintermediäre oder bei jeder etwaigen späteren Weiterveräußerung zur Verfügung gestellt wird, sollte alle Informationen enthalten, die die Anleger für fundierte Anlageentscheidungen benötigen. Finanzintermediäre, die Wertpapiere platzieren oder nachfolgend weiterverkaufen, sollten den ursprünglichen vom Emittenten oder Anbieter veröffentlichten Prospekt deshalb so lange verwenden dürfen, wie er gültig und gemäß Artikel 9 um angemessene Nachträge ergänzt ist, und der Emittent oder Anbieter, der ihn erstellt hat, dieser Nutzung zustimmt. In diesem Fall sollte kein weiterer Prospekt verlangt werden. Sollten der Emittent oder der Anbieter, die den ursprünglichen Prospekt erstellt haben, einer Nutzung dagegen nicht zustimmen, sollte der Finanzintermediär einen neuen Prospekt veröffentlichen müssen. In einem solchen Fall könnte der Finanzintermediär in seinem neuen Prospekt auf gegebenenfalls relevante Teile des ursprünglichen Prospekts verweisen.



### 5.3.5. Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe e

In Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe e werden Wertpapierangebote an Beschäftigte von der Prospektspflicht ausgenommen, sofern zwei Voraussetzungen erfüllt sind: i) die Wertpapiere des Emittenten müssen bereits zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sein, und ii) es muss ein Dokument zur Verfügung gestellt werden, das Angaben zur Anzahl und Art der Wertpapiere enthält und die Gründe für das Angebot sowie dessen Einzelheiten nennt. Diese Ausnahmeregelung gilt nicht für alle Beschäftigten gleichermaßen, sondern benachteiligt die Mitarbeiter zweier Arten von Gesellschaften, nämlich Drittlandsunternehmen, die nicht an einem geregelten Markt in der EU notiert sind, und EU-Unternehmen, die nicht börsennotiert sind oder deren Titel an börsenregulierten Märkten in der EU gehandelt werden. Ebenso wenig in Anspruch genommen werden kann die Freistellungsmöglichkeit von Drittlandsemitenten, die nicht an einem geregelten Markt notiert sind, da ein geregelter Markt *per definitionem* auf die EU beschränkt ist (siehe Artikel 4 Absatz 1 Nummer 14 der MiFID); gleiches gilt für nicht börsennotierte Unternehmen aus der EU oder EU-Unternehmen, deren Titel an börsenregulierten Märkten in der EU gehandelt werden, denn auch sie sind nicht an einem geregelten Markt im Sinne der MiFID notiert und erfüllen die genannte Voraussetzung damit nicht. Bei dieser Art von Angeboten die Erstellung eines kompletten Prospekts vorzuschreiben, stellt kein wirksames Mittel dar, um die Beschäftigten über Risiken und Nutzen dieser sehr speziellen Art von Wertpapierangebot zu informieren, und ist für die Unternehmen mit unverhältnismäßig hohen Kosten verbunden, die nicht durch den Anlegerschutz gerechtfertigt sind. Aus diesem Grund sollte die Freistellungsmöglichkeit für Belegschaftsaktienprogramme in Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe e auf die entsprechenden Programme von Unternehmen ausgeweitet werden, die nicht an einem geregelten Markt notiert sind.

### 5.3.6. Artikel 5 Absatz 2, Artikel 6 Absatz 2 und Artikel 7

In der Praxis spielt die Prospektzusammenfassung für die Anlageentscheidungen der Kleinanleger eine zentrale Rolle. Sie sollte deshalb kurz, einfach und für das Zielpublikum verständlich sein. Sie sollte alle wesentlichen Angaben enthalten und nicht auf eine bestimmte, im Voraus festgelegte Wortzahl beschränkt sein. Darüber hinaus sollten die inhaltlichen Vorgaben für die Zusammenfassung Vergleichbarkeit mit ähnlichen Anlageprodukten gewährleisten. Eine aussagekräftigere Zusammenfassung ist ein größerer Garant dafür, dass sowohl der Notwendigkeit des Anlegerschutzes als auch der Notwendigkeit der Verständlichkeit für Kleinanleger gleichermaßen Rechnung getragen wird, und wird den Kleinanlegern eine fundierte Anlageentscheidung erleichtern. Eine aussagekräftigere Zusammenfassung führt zwangsläufig auch dazu, dass Haftpflicht nicht nur dann besteht, wenn die Zusammenfassung irreführend, unrichtig oder widersprüchlich ist, wenn sie zusammen mit den anderen Teilen des Prospekts gelesen wird, sondern auch dann, wenn sie nicht alle wesentlichen Angaben enthält, die die Anleger für fundierte Anlageentscheidungen und für einen Vergleich mit anderen Anlageprodukten benötigen.

Bei Bezugsrechtsemissionen könnten die mit der Erstellung eines kompletten Prospekts verbundenen Kosten ungerechtfertigt sein, weil die vorhandenen Aktionäre ihre Entscheidung, in das Unternehmen zu investieren, bereits getroffen haben und somit über die notwendigen Informationen verfügen dürften. Einigen Branchenvertretern zufolge könnten die Angabepflichten der Richtlinie bei Angeboten ab 2 500 000 EUR auch für Unternehmen mit einer geringen Marktkapitalisierung oder beim Angebot von Nichtdividendenwerten im Sinne von Artikel 1 Absatz 2 Buchstabe j ab 50 000 000 EUR auch für kleine Kreditinstitute mit einer allzu großen Belastung und zu hohen Kosten verbunden sein. Sie argumentieren,

dass diese Schwellen in der Praxis zu niedrig sind und den betroffenen Emittenten die Kapitalaufnahme in der EU erschweren. Verbrauchervertreter drängen demgegenüber darauf, dass die Einführung eines „Mini“-Prospekts, der den Bedürfnissen und der Größe kleiner Firmen besser entspricht, unabhängig von der Größe des Emittenten in erster Linie das gleiche Maß an Anlegerschutz gewährleisten sollte. Um die grenzübergreifende Emission von Bezugsrechten effizienter zu gestalten und die Angaben im Prospekt an die Größe des Emittenten anzupassen - insbesondere an Kreditinstitute, die die in Artikel 1 Absatz 2 Buchstabe j genannten Wertpapiere unter- oder oberhalb der darin genannten Schwelle begeben, und an Unternehmen mit geringer Marktkapitalisierung - sollte in der Richtlinie eine verhältnismäßige Offenlegungsregelung eingeführt werden, die gleichzeitig ein hohes Maß an Anlegerschutz beibehält.

#### 5.3.7. Artikel 8

Nach Artikel 1 Absatz 2 Buchstabe d gilt die Richtlinie nicht für Wertpapiere, die uneingeschränkt und unwiderruflich von einem Mitgliedstaat garantiert werden. Nach Artikel 1 Absatz 3 steht es einem Emittenten, dessen Wertpapiere von einem Mitgliedstaat garantiert sind, jedoch frei, einen Prospekt zu erstellen und damit die Vorteile des Europäischen Passes zu nutzen und seine Wertpapiere gemeinschaftsweit anzubieten. In einem solchen Fall muss der Prospekt nach Artikel 5 Absatz 1 Angaben zum Emittenten, zu den Wertpapieren und zum Garantiegeber des Angebots enthalten. Nach Anhang VI der Durchführungsverordnung zur Prospektrichtlinie<sup>11</sup> muss ein Emittent bei einem Wertpapierangebot, das von einem Dritten garantiert wird, im Prospekt Angaben zu Art und Umfang der Garantie sowie zum Garantiegeber machen. Vor allem muss der „der Garantiegeber [...] Angaben über sich selbst offenlegen, so als wäre er der Emittent derselben Art des Wertpapiers, die Gegenstand der Garantie ist“. Bei Wertpapieren, die von einem Mitgliedstaat garantiert werden, kann der Emittent deshalb nur in den Genuss des Europäischen Passes kommen, wenn er die in den Anhängen VI und XVI der Durchführungsverordnung zur Prospektrichtlinie vorgeschriebenen Angaben zum Garantiegeber liefert. Da die Mitgliedstaaten jedoch reichlich Informationen über ihre Finanzlage veröffentlichen und diese im allgemeinen öffentlich zugänglich sind, wäre es in allen Fällen, in denen der Garantiegeber ein Mitgliedstaat ist, für die Anleger nicht mit zusätzlichem Nutzen verbunden, wenn vom Emittenten die in den Anhängen VI und XVI der Verordnung genannten Angaben verlangt würden. Die Emittenten von Wertpapieren, die von einem Mitgliedstaat garantiert sind, sollten deshalb bei der Erstellung des Prospekts gemäß Artikel 1 Absatz 3 der Richtlinie auf Angaben zu diesen Garantiegebern verzichten dürfen.

#### 5.3.8. Artikel 9 und Artikel 14 Absatz 4

Nach Artikel 9 der Richtlinie bleiben der Prospekt, der Basisprospekt und das Registrierungsformular maximal 12 Monate lang gültig. Da alle drei durch einen Nachtrag ergänzt (Artikel 16 der Richtlinie) oder aktualisiert (Artikel 12 der Richtlinie) werden können, besteht nicht die Gefahr, dass sie veralten. Angesichts des Zeit- und Kostenaufwands, der mit der Erstellung und Billigung eines Prospekts verbunden ist, sollte die Geltungsdauer von Prospekt, Basisprospekt und Registrierungsformular vorbehaltlich angemessener Nachträge

---

<sup>11</sup> Verordnung (EG) Nr. 809/2004 der Kommission vom 29. April 2004 zur Umsetzung der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die in Prospekten enthaltenen Informationen sowie das Format, die Aufnahme von Informationen mittels Verweis und die Veröffentlichung solcher Prospekte und die Verbreitung von Werbung, ABl. L 149 vom 30.4.2004, S. 1.

von 12 auf 24 Monate verlängert werden. Artikel 14 Absatz 4 sollte entsprechend geändert werden.

### 5.3.9. Artikel 10, Artikel 11 Absatz 1 und Artikel 12 Absatz 2

Mit Inkrafttreten der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG<sup>12</sup> hat sich die in Artikel 10 der Prospektrichtlinie festgelegte Pflicht des Emittenten, einmal jährlich ein Dokument vorzulegen, das alle in den vorangegangenen zwölf Monaten veröffentlichten Informationen enthält, schlichtweg verdoppelt und sollte deshalb aufgehoben werden. In Artikel 11 Absatz 1 der Prospektrichtlinie und Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe i Ziffer i der Richtlinie 2004/109/EG sollten daher die Verweise auf Artikel 10 gestrichen werden. Darüber hinaus sollte das Registrierungsformular, das derzeit nach Artikel 10 Absatz 1 und Artikel 12 Absatz 2 geändert werden kann, nur nach dem normalen Verfahren für Prospektanträge (Artikel 16 der Richtlinie) ergänzt werden. Da das Registrierungsformular Angaben zum Emittenten enthält, sollte es nicht länger nach Artikel 12 Absatz 2, d.h. durch die Wertpapierbeschreibung, die stattdessen Angaben zum Wertpapier enthält, aktualisiert werden.

### 5.3.10. Artikel 16

Der derzeitige Wortlaut von Artikel 16 Absatz 1 der Richtlinie schafft erhebliche Unsicherheit im Hinblick darauf, wann die Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts endet, wenn Wertpapiere zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen werden sollen. Die Beziehung zwischen dem „endgültigen Schluss des öffentlichen Angebots“ und „der Eröffnung des Handels an einem geregelten Markt“ sollte im Hinblick darauf präzisiert werden, ob die Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts unabhängig davon, ob die Angebotsfrist endgültig abgelaufen ist, mit Beginn des Handels der Wertpapiere an einem geregelten Markt endet. De facto läuft die Zeichnungsfrist meistens vor der Zulassung der Wertpapiere zum Handel aus, und die Anleger sollten nach Angebotsschluss nicht mehr das Recht haben, eine Zusage gemäß Artikel 16 Absatz 2 der Richtlinie zurückzunehmen. Um klarzustellen, ob die Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts mit Beginn des Handels der Wertpapiere an einem geregelten Markt endet, unabhängig davon, ob das öffentliche Angebot beendet ist, sollte die Pflicht zur Erstellung eines Prospektantrags deshalb mit dem endgültigen Auslaufen der Angebotsfrist bzw. dem Handelsbeginn an einem geregelten Markt enden, je nachdem, welches von beidem früher eintritt.

Darüber hinaus haben die Anleger nach Artikel 16 Absatz 2 der Richtlinie immer dann, wenn im Laufe eines Angebots ein Prospektantrag veröffentlicht wird, das Recht, frühere Zusagen zurückzunehmen. Von diesem Recht kann nach Veröffentlichung des Nachtrags mindestens zwei Tage lang Gebrauch gemacht werden. Da der zeitliche Rahmen für die Wahrnehmung dieses Rechts nicht harmonisiert ist, haben die Mitgliedstaaten in ihren nationalen Umsetzungsvorschriften unterschiedliche Zeiträume festgelegt, so dass bei einem grenzübergreifenden Angebot unklar ist, ob die im Herkunftsmitgliedstaat des Emittenten festgelegten Fristen gelten oder die Fristen der verschiedenen Mitgliedstaaten, in denen das Wertpapier angeboten wird oder zum Handel zugelassen ist. Dies treibt die Kosten für

---

<sup>12</sup> ABl. L 390 vom 31.12.2004, S. 38.

Rechtsberatung in die Höhe. Eine gemeinschaftsweite Vereinheitlichung des Zeitraums, innerhalb dessen die Anleger bei Veröffentlichung eines Prospektnachtrags von ihrem Recht Gebrauch machen können, bereits gemachte Zusagen zurückzunehmen, würde deshalb für Emittenten, die ihre Wertpapiere grenzübergreifend anbieten, Sicherheit schaffen. Um den Emittenten aus Ländern mit einem traditionell längeren Zeitraum Flexibilität zu ermöglichen, sollten der Emittent, der Anbieter oder die Person, die die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt beantragt, den Zeitraum, innerhalb dessen von dem Recht Gebrauch gemacht werden kann, freiwillig verlängern können.

#### *5.3.11. Artikel 18*

Nach Artikel 18 der Richtlinie übermittelt die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats den zuständigen Behörden der Aufnahmemitgliedstaaten eine Bescheinigung über die Billigung des Prospekts, aus der hervorgeht, dass dieser gemäß dieser Richtlinie erstellt wurde. In der Praxis ist für die Emittenten jedoch unklar, ob und wann eine solche Notifizierung stattgefunden hat. Das Notifizierungsverfahren des Artikels 18 sollte deshalb dahingehend geändert werden, dass die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats die Bescheinigung nicht nur an die zuständige Behörde des Aufnahmemitgliedstaats, sondern auch an den Emittenten oder die für die Erstellung des Prospekts zuständige Person weiterleitet. Dies wird für den Emittenten oder die für die Prospekterstellung zuständige Person die Kosten und Risiken senken, denn sie werden künftig die Gewissheit haben, nicht unbeabsichtigt gegen Rechtsvorschriften verstoßen zu haben, weil sie in einem Mitgliedstaat, in dem der Europäische Pass aufgrund eines Versehens oder Fehlers der zuständigen Behörde der Herkunftsmitgliedstaats noch nicht wirksam ist, Wertpapiere öffentlich angeboten haben.

## **6. AUSWIRKUNGEN AUF DEN HAUSHALT**

Der Vorschlag hat keine Auswirkungen auf den Gemeinschaftshaushalt.

2009/0132 (COD)

Vorschlag für eine

## **RICHTLINIE DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES**

**zur Änderung der Richtlinie 2003/71/EG betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und der Richtlinie 2004/109/EG zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind**

**(Text von Bedeutung für den EWR)**

DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DER RAT DER EUROPÄISCHEN UNION -

gestützt auf den Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, insbesondere auf die Artikel 44 und 95,

auf Vorschlag der Kommission<sup>13</sup>,

nach Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses<sup>14</sup>,

nach Stellungnahme der Europäischen Zentralbank<sup>15</sup>,

gemäß dem Verfahren des Artikels 251 EG-Vertrag<sup>16</sup>,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Auf seiner Tagung vom 8. und 9. März 2007 einigte sich der Europäische Rat darauf, den Verwaltungsaufwand für Unternehmen bis zum Jahr 2012 um 25 % zu senken, um die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen in der Gemeinschaft zu stärken.
- (2) Die 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 veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG<sup>17</sup> wurde von der Kommission als einer der Rechtsakte ermittelt, die für die Unternehmen mit einer Reihe teils aufwendiger Pflichten verbunden sind.
- (3) Diese Pflichten müssen überprüft werden, um die Belastung für die Unternehmen in der Gemeinschaft auf das nötige Minimum zu beschränken, ohne dass dies den

---

<sup>13</sup> ABl. C ... vom ..., S. ...

<sup>14</sup> ABl. C ... vom ..., S. ...

<sup>15</sup> ABl. C ... vom ..., S. ...

<sup>16</sup> ABl. C ... vom ..., S. ...

<sup>17</sup> ABl. L 345 vom 31.12.2003, S. 64.

Anlegerschutz und die Funktionsabläufe der Wertpapiermärkte in der Gemeinschaft beeinträchtigt.

- (4) Die Richtlinie 2003/71/EG verpflichtet die Kommission, ihre Anwendung fünf Jahre nach Inkrafttreten zu überprüfen und gegebenenfalls Änderungen vorzuschlagen. Diese Überprüfung hat ergeben, dass einige Bestimmungen der Richtlinie 2003/71/EG geändert werden sollten, um ihre Anwendung zu vereinfachen und zu verbessern, ihre Wirksamkeit zu steigern, die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Gemeinschaft zu erhöhen und damit gleichzeitig zum Abbau von Verwaltungsaufwand beizutragen.
- (5) Aus Gründen der Sicherheit und Wirksamkeit sollte klargestellt werden, wie in der Richtlinie 2003/71/EG die Obergrenzen für Wertpapierangebote berechnet werden. Der in der Richtlinie angegebene Gesamtgegenwert bestimmter Angebote sollte auf Gemeinschaftsbasis ermittelt werden.
- (6) Für die Zwecke von Privatplatzierungen sollten Wertpapierfirmen und Kreditinstitute alle natürlichen oder juristischen Personen als qualifizierte Anleger behandeln dürfen, die sie als professionelle Kunden betrachten oder als solche behandeln oder die gemäß der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates<sup>18</sup> als geeignete Gegenparteien anerkannt sind. Eine diesbezügliche Angleichung der einschlägigen Bestimmungen der Richtlinien 2003/71/EG und 2004/39/EG würde für Wertpapierhäuser bei Privatplatzierungen die Lage vereinfachen und Kosten senken, weil die Firmen das Zielpublikum anhand ihrer eigenen Listen professioneller Kunden und geeigneter Gegenparteien bestimmen könnten. Aus diesem Grund sollte die Definition des qualifizierten Anlegers in der Richtlinie 2003/71/EG um diese Personen erweitert werden.
- (7) Um die Emission von Schuldtiteln in der Gemeinschaft effizienter und flexibler zu gestalten, sollte bei Emissionen von Nichtdividendenwerten mit einer Stückelung von unter 1 000 EUR die Beschränkung bei der Bestimmung des Herkunftsmitgliedstaats aufgehoben werden. Auch die in der Richtlinie 2004/109/EG festgelegten Verfahren für die Bestimmung von Herkunfts- und Aufnahmemitgliedstaat sollten deshalb entsprechend geändert werden.
- (8) Ein gültiger, vom Emittenten oder Anbieter erstellter Prospekt, der dem Anlegerpublikum zum Zeitpunkt der endgültigen Platzierung der Wertpapiere durch Finanzintermediäre oder bei jeder etwaigen späteren Weiterveräußerung zur Verfügung gestellt wird, enthält alle Informationen, die die Anleger für fundierte Anlageentscheidungen benötigen. Aus diesem Grund sollten Finanzintermediäre, die die Wertpapiere platzieren oder nachfolgend weiterverkaufen, den ursprünglichen vom Emittenten oder Anbieter veröffentlichten Prospekt so lange verwenden dürfen, wie er gültig und gemäß der Artikel 9 und 16 der Richtlinie 2003/71/EG um angemessene Nachträge ergänzt ist, und der Emittent oder Anbieter, der ihn erstellt hat, dieser Nutzung zustimmt. In diesem Fall sollte kein weiterer Prospekt verlangt werden. Sollten der Emittent oder der Anbieter, die den ursprünglichen Prospekt erstellt haben,

---

<sup>18</sup>

ABl. L 145 vom 30.4.2004, S. 1.

einer Nutzung allerdings nicht zustimmen, sollte der Finanzintermediär einen neuen Prospekt veröffentlichen müssen.

- (9) Bei Angeboten im Zusammenhang mit einem Belegschaftsaktienprogramm die Erstellung eines Prospekts vorzuschreiben, stellt kein wirksames Mittel dar, um die Beschäftigten über Risiken und Nutzen dieser sehr speziellen Art von Angebot zu informieren, und ist für die Unternehmen mit unverhältnismäßig hohen Kosten verbunden, die nicht durch den Anlegerschutz gerechtfertigt sind. Nicht börsennotierte Unternehmen und Unternehmen, die auf anderen als geregelten Märkten in der Gemeinschaft notiert sind, sollten unter den genannten Umständen deshalb von der Prospektspflicht befreit werden.
- (10) Die Zusammenfassung des Prospekts stellt für Kleinanleger eine zentrale Informationsquelle dar. Sie sollte kurz, einfach und für das Zielanlegerpublikum leicht verständlich sein. Sie sollte alle wesentlichen Angaben enthalten, die die Anleger für fundierte Anlageentscheidungen benötigen. Sie sollte nicht auf eine bestimmte, im Voraus festgelegte Wortzahl beschränkt sein. Die formalen und inhaltlichen Vorgaben für die Zusammenfassung sollten die Vergleichbarkeit mit Produkten gewährleisten, die den im Prospekt beschriebenen Anlagen ähneln. Aus diesem Grund sollten die Mitgliedstaaten die Haftpflicht bei der Zusammenfassung nicht nur davon abhängig machen, ob sie irreführend, unrichtig oder widersprüchlich ist, wenn sie zusammen mit den anderen Teilen des Prospekts gelesen wird, sondern auch davon, ob sie alle wesentlichen Angaben enthält, die die Anleger für fundierte Anlageentscheidungen und für einen Vergleich mit anderen Anlageprodukten benötigen.
- (11) Um die grenzübergreifende Emission von Bezugsrechten effizienter zu gestalten und der Größe von Emittenten - insbesondere von Kreditinstituten, die die in Artikel 1 Absatz 2 Buchstabe j der Richtlinie 2003/71/EG genannten Wertpapiere ab der in diesem Artikel genannten Obergrenze begeben, sowie von Unternehmen mit geringer Marktkapitalisierung - angemessen Rechnung zu tragen, sollte für Bezugsrechtsemissionen und für Aktienbezugsangebote von Emittenten mit geringer Marktkapitalisierung sowie für Angebote von Nichtdividendenwerten gemäß Artikel 1 Absatz 2 Buchstabe j der Richtlinie 2003/71/EG, die von Kreditinstituten ab der in diesem Artikel genannten Obergrenze begeben werden, eine verhältnismäßige Offenlegungsregelung eingeführt werden.
- (12) Die Mitgliedstaaten veröffentlichen reichlich Informationen über ihre Finanzlage, die im Allgemeinen öffentlich zugänglich sind. Bei Wertpapierangeboten, die von einem EU-Mitgliedstaat garantiert werden, sollte der Emittent deshalb nicht verpflichtet sein, in seinem Prospekt Angaben zu diesem Mitgliedstaat zu liefern.
- (13) Da der Prospekt nach der Richtlinie 2003/71/EG durch Nachträge aktualisiert werden kann, besteht nicht die Gefahr, dass er veraltet. Angesichts des Zeit- und Kostenaufwands, der mit der Erstellung und Billigung eines Prospekts verbunden ist, sollte die Geltungsdauer des Prospekts, des Basisprospekts und des Registrierungsformulars vorbehaltlich angemessener Nachträge von 12 auf 24 Monate verlängert werden.
- (14) Mit Inkrafttreten der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem

geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG<sup>19</sup> hat sich die in der Richtlinie 2003/71/EG festgelegte Pflicht des Emittenten, einmal jährlich ein Dokument vorzulegen, das alle in den zwölf Monaten vor Ausgabe des Prospekts veröffentlichten Informationen enthält oder auf diese verweist, verdoppelt und sollte deshalb abgeschafft werden. Infolgedessen sollte das Registrierungsformular nicht mehr nach Artikel 10 aktualisiert, sondern nach dem normalen Verfahren für Prospektnachträge ergänzt werden.

- (15) Um klarzustellen, ob die Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospektnachtrags mit Beginn des Handels der Wertpapiere an einem geregelte Markt endet, unabhängig davon, ob die Angebotsfrist abgelaufen ist, sollte die Pflicht zur Erstellung eines Prospektnachtrags mit dem endgültigen Auslaufen der Angebotsfrist bzw. dem Handelsbeginn an einem geregelten Markt enden, je nachdem, welches von beidem früher eintritt.
- (16) Eine gemeinschaftsweite Harmonisierung des Zeitraums, innerhalb dessen die Anleger bei Veröffentlichung eines Prospektnachtrags von ihrem Recht Gebrauch machen können, bereits gemachte Zusagen zurückzunehmen, würde für Emittenten, die ihre Wertpapiere grenzübergreifend anbieten, Sicherheit schaffen. Um den Emittenten aus Mitgliedstaaten mit einem traditionell längeren Zeitraum Flexibilität zu ermöglichen, sollten der Emittent, der Anbieter oder die Person, die die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt beantragt, den Zeitraum, innerhalb dessen von diesem Recht Gebrauch gemacht werden kann, freiwillig verlängern können.
- (17) Die für die Billigung des Prospekts zuständige Behörde sollte auch dem Emittenten oder der für die Prospekterstellung zuständigen Person die Bescheinigung über die Billigung des Prospekts übermitteln, die gemäß der Richtlinie 2003/71/EG an die Behörden des Aufnahmemitgliedstaats gesandt wird, und dem Emittenten auf diese Weise Sicherheit im Hinblick darauf verschaffen, ob und wann die Übermittlung stattgefunden hat.
- (18) Die zur Durchführung dieser Richtlinie erforderlichen Maßnahmen sollten gemäß dem Beschluss 1999/468/EG des Rates vom 28. Juni 1999 zur Festlegung der Modalitäten für die Ausübung der der Kommission übertragenen Durchführungsbefugnisse<sup>20</sup> beschlossen werden.
- (19) Um insbesondere den technischen Entwicklungen an den Finanzmärkten Rechnung zu tragen und eine einheitliche Anwendung der Richtlinie 2003/71/EG zu gewährleisten, sollte die Kommission ermächtigt werden, Durchführungsmaßnahmen zur Aktualisierung der dort festgelegten Obergrenzen zu erlassen. Da es sich hierbei um Maßnahmen von allgemeiner Tragweite handelt, die durch Hinzufügung neuer, nicht wesentlicher Bestimmungen eine Änderung von nicht wesentlichen Bestimmungen der Richtlinie 2003/71/EG bewirken, sind diese nach dem in Artikel 5a des Beschlusses 1999/468/EG vorgesehenen Regelungsverfahren mit Kontrolle zu erlassen.
- (20) Da die Ziele dieser Richtlinie, nämlich bei öffentlichen Wertpapierangeboten und der Zulassung zum Handel an geregelten Märkten in der Gemeinschaft den

---

<sup>19</sup> ABl. L 390 vom 31.12.2004, S. 38.

<sup>20</sup> ABl. L 184 vom 17.7.1999, S. 23.



Verwaltungsaufwand bei der Veröffentlichung eines Prospekts zu verringern, auf Ebene der Mitgliedstaaten nicht ausreichend erreicht werden können und wegen des Umfangs und der Wirkungen der Maßnahme daher besser auf Gemeinschaftsebene zu erreichen sind, kann die Gemeinschaft im Einklang mit dem in Artikel 5 EG-Vertrag niedergelegten Subsidiaritätsprinzip tätig werden. Entsprechend dem in demselben Artikel genannten Verhältnismäßigkeitsprinzip geht diese Richtlinie nicht über das für die Erreichung dieser Ziele erforderliche Maß hinaus.

- (21) Die Richtlinien 2003/71/EG und 2004/109/EG sollten daher entsprechend geändert werden -

HABEN FOLGENDE RICHTLINIE ERLASSEN:

*Artikel 1*

*Änderung der Richtlinie 2003/71/EG*

Die Richtlinie 2003/71/EG wird wie folgt geändert:

1. Artikel 1 wird wie folgt geändert:
  - a) Absatz 2 wird wie folgt geändert:
    - i) Buchstabe h erhält folgende Fassung:

„h) Wertpapiere eines Angebots mit einem gemeinschaftsweiten Gesamtgegenwert von weniger als 2 500 000 EUR, wobei diese Obergrenze über einen Zeitraum von zwölf Monaten zu berechnen ist;“
    - ii) Buchstabe j erhält folgende Fassung:

„j) Nichtdividendenwerte mit einem gemeinschaftsweiten Gesamtgegenwert von weniger als 50 000 000 EUR, die von Kreditinstituten dauernd oder wiederholt begeben werden, wobei diese Obergrenze über einen Zeitraum von zwölf Monaten zu berechnen ist, sofern diese Wertpapiere:
      - i) nicht nachrangig, konvertibel oder austauschbar sind;
      - ii) nicht zur Zeichnung oder zum Erwerb anderer Wertpapiere berechtigen und nicht an ein Derivat gebunden sind.“
  - b) Folgender Absatz 4 wird angefügt:

„(4) Um den technischen Entwicklungen an den Finanzmärkten Rechnung zu tragen und die einheitliche Anwendung dieser Richtlinie zu gewährleisten, erlässt die Kommission Durchführungsmaßnahmen zur Anpassung der in Artikel 1 Absatz 2 Buchstaben h und j genannten Obergrenzen. Diese Maßnahmen, die durch Hinzufügung eine Änderung nicht wesentlicher Bestimmungen dieser Richtlinie bewirken, werden nach dem in Artikel 5a des Beschlusses 1999/468/EG genannten Regelungsverfahren mit Kontrolle erlassen.“

2. Artikel 2 Absatz 1 wird wie folgt geändert:

a) Buchstabe e wird wie folgt geändert:

i) Ziffer i erhält folgende Fassung:

„i) Natürliche oder juristische Personen, die als professionelle Kunden im Sinne von Anhang II der Richtlinie 2004/39/EG angesehen oder auf Antrag als solche behandelt werden, oder die gemäß Artikel 24 der Richtlinie 2004/39/EG als geeignete Gegenparteien anerkannt sind.“

ii) Die Ziffern ii) und iii) werden gestrichen.

b) Buchstabe m Ziffer ii erhält folgende Fassung:

„ii) für jede Emission von Nichtdividendenwerten je nach Wahl des Emittenten, des Anbieters bzw. der die Zulassung beantragenden Person den Mitgliedstaat, in dem der Emittent seinen Sitz hat, oder den Mitgliedstaat, in dem die Wertpapiere zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind oder zugelassen werden sollen, oder den Mitgliedstaat, in dem die Wertpapiere öffentlich angeboten werden;“

3. Artikel 3 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 2 Unterabsatz 1 Buchstabe e erhält folgende Fassung:

„e) ein Wertpapierangebot mit einem gemeinschaftsweiten Gesamtgegenwert von weniger als 100 000 EUR, wobei diese Obergrenze über einen Zeitraum von zwölf Monaten zu berechnen ist.“

b) Dem Absatz 2 wird folgender Unterabsatz angefügt:

„Bei jeder späteren Weiterveräußerung von Wertpapieren und jeder endgültigen Platzierung von Wertpapieren durch Finanzintermediäre schreiben die Mitgliedstaaten keinen weiteren Prospekt mehr vor, wenn ein gültiger Prospekt im Sinne von Artikel 9 vorliegt und der Emittent oder die für die Erstellung des Prospekts zuständige Person dessen Verwendung zugestimmt haben.“

4. Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe e erhält folgende Fassung:

„e) Wertpapiere, die derzeitigen oder ehemaligen Führungskräften oder Beschäftigten von ihrem Arbeitgeber oder von einem verbundenen Unternehmen angeboten oder zugeteilt werden bzw. zugeteilt werden sollen, sofern ein Dokument zur Verfügung gestellt wird, das Informationen über die Anzahl und den Typ der Wertpapiere enthält und in dem die Gründe und die Einzelheiten zu dem Angebot dargelegt werden.“

5. Artikel 5 Absatz 2 Unterabsatz 1 erhält folgende Fassung:

„Der Prospekt enthält Angaben zum Emittenten und zu den Wertpapieren, die öffentlich angeboten oder zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen werden sollen. Er enthält ferner eine Zusammenfassung. Die Zusammenfassung nennt kurz und in allgemein verständlicher Sprache die wesentlichen Merkmale und Risiken, die

auf den Emittenten, jeden Garantiegeber und die Wertpapiere zutreffen, und ist in der Sprache abzufassen, in der der Prospekt ursprünglich erstellt wurde. Form und Inhalt der Prospektzusammenfassung liefern wesentliche Informationen, damit die Anleger fundierte Anlageentscheidungen treffen und die Wertpapiere mit anderen Anlageprodukten vergleichen können. Die Zusammenfassung muss zudem Warnhinweise enthalten, dass“

6. Artikel 6 Absatz 2 Unterabsatz 2 erhält folgende Fassung:

„Die Mitgliedstaaten stellen jedoch sicher, dass niemand lediglich aufgrund der Zusammenfassung einschließlich einer Übersetzung davon haftet, es sei denn, die Zusammenfassung ist irreführend, unrichtig oder widersprüchlich, wenn sie zusammen mit den anderen Teilen des Prospekts gelesen wird, oder sie enthält nicht alle wesentlichen Informationen, die die Anleger für fundierte Anlageentscheidungen oder für einen Vergleich der Wertpapiere mit anderen Anlageprodukten benötigen.“

7. Artikel 7 Absatz 2 wird wie folgt geändert:

- a) Buchstabe e erhält folgende Fassung:

„e) den unterschiedlichen Tätigkeiten und der Größe der Emittenten, insbesondere Kreditinstituten, die die in Artikel 1 Absatz 2 Buchstabe j genannten Nichtdividendenwerte ab der dort genannten Obergrenze begeben, Unternehmen mit geringer Marktkapitalisierung und KMU. Die Angaben sind entsprechend der Größe und gegebenenfalls der kürzeren Existenzdauer dieser Unternehmen anzupassen;“

- b) Buchstabe g wird eingefügt:

„g) bei Bezugsrechtsemissionen von Gesellschaften, deren Aktien zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, ist eine verhältnismäßige Offenlegungsregelung anzuwenden.“

8. In Artikel 8 wird nach Absatz 3 folgender Absatz 3a eingefügt:

„(3a) Werden Wertpapiere von einem Mitgliedstaat garantiert, dürfen der Emittent, der Anbieter oder die Person, die die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt beantragt, bei der Erstellung des Prospekts gemäß Artikel 1 Absatz 3 auf Angaben zu diesem Garantiegeber verzichten.“

9. Artikel 9 wird wie folgt geändert:

- a) Die Absätze 1 und 2 erhalten folgende Fassung:

„(1) Ein Prospekt ist nach seiner Veröffentlichung 24 Monate lang für öffentliche Angebote oder Zulassungen zum Handel an einem geregelten Markt gültig, sofern er um etwaige gemäß Artikel 16 erforderliche Nachträge ergänzt wird.

(2) Im Falle eines Angebotsprogramms ist der zuvor hinterlegte Basisprospekt bis zu 24 Monate gültig.“

- b) Absatz 4 erhält folgende Fassung:

„(4) Ein zuvor hinterlegtes und gebilligtes Registrierungsformular im Sinne von Artikel 5 Absatz 3 ist bis zu 24 Monate gültig, sofern es gemäß Artikel 16 durch einen Nachtrag ergänzt wurde. Das Registrierungsformular, das gegebenenfalls gemäß Artikel 16 durch einen Nachtrag ergänzt wurde, ist zusammen mit der Wertpapierbeschreibung und der Zusammenfassung als gültiger Prospekt anzusehen.“

10. Artikel 10 wird gestrichen.

11. Artikel 11 Absatz 1 erhält folgende Fassung:

„(1) Die Mitgliedstaaten gestatten, dass der Prospekt Angaben in Form eines Verweises auf ein oder mehrere zuvor oder gleichzeitig veröffentlichte Dokumente enthält, die gemäß dieser Richtlinie oder der Richtlinie 2004/109/EG von der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats gebilligt oder bei ihr hinterlegt wurden. Dabei muss es sich um die dem Emittenten zuletzt zur Verfügung stehenden Angaben handeln. Die Zusammenfassung darf keine Angaben in Form eines Verweises enthalten.“

12. Artikel 12 Absatz 2 erhält folgende Fassung:

„(2) In einem solchen Fall muss das Registrierungsformular gemäß Artikel 16 durch einen Nachtrag ergänzt werden. Die Wertpapierbeschreibung und die Zusammenfassung werden gesondert gebilligt.“

13. Artikel 14 Absatz 4 erhält folgende Fassung:

„(4) Die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats veröffentlicht auf ihrer Website während eines Zeitraums von 24 Monaten wahlweise entweder alle gebilligten Prospekte oder zumindest die Liste der Prospekte, die gemäß Artikel 13 gebilligt wurden, gegebenenfalls einschließlich einer elektronischen Verknüpfung (Hyperlink) zu dem auf der Website des Emittenten oder des geregelten Marktes veröffentlichten Prospekt.“

14. Artikel 16 erhält folgende Fassung:

#### *„Artikel 16*

#### *Nachtrag zum Prospekt*

(1) Jeder wichtige neue Umstand oder jede wesentliche Unrichtigkeit oder Ungenauigkeit in Bezug auf die im Prospekt enthaltenen Angaben, die die Bewertung der Wertpapiere beeinflussen könnten und die zwischen der Billigung des Prospekts und dem endgültigen Schluss des öffentlichen Angebots oder – falls früher - der Eröffnung des Handels an einem geregelten Markt auftreten bzw. festgestellt werden, müssen in einem Nachtrag zum Prospekt genannt werden. Dieser Nachtrag ist innerhalb von höchstens sieben Arbeitstagen auf die gleiche Art und Weise zu billigen und zumindest gemäß denselben Regeln zu veröffentlichen, wie sie für die Verbreitung des ursprünglichen Prospekts galten. Auch die Zusammenfassung und

etwaige Übersetzungen davon sind erforderlichenfalls durch die im Nachtrag enthaltenen Informationen zu ergänzen.

- (2) Anleger, die bereits einen Erwerb oder eine Zeichnung der Wertpapiere zugesagt haben, bevor der Nachtrag veröffentlicht wird, haben das Recht, ihre Zusagen innerhalb von zwei Arbeitstagen nach Veröffentlichung des Nachtrags zurückzuziehen. Diese Frist kann vom Emittenten, vom Anbieter oder von der Person, die die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt beantragt, verlängert werden.“

15. Artikel 18 Absatz 1 erhält folgende Fassung:

„(1) Die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats übermittelt den zuständigen Behörden der Aufnahmemitgliedstaaten innerhalb von drei Arbeitstagen nach einem entsprechenden Ersuchen des Emittenten oder der für die Erstellung des Prospekts verantwortlichen Person oder, falls das Ersuchen zusammen mit dem Prospektentwurf vorgelegt wurde, innerhalb eines Arbeitstages nach Billigung des Prospekts eine Bescheinigung über die Billigung, aus der hervorgeht, dass der Prospekt gemäß dieser Richtlinie erstellt wurde, sowie eine Kopie dieses Prospekts. Dieser Notifizierung ist gegebenenfalls eine vom Emittenten oder der für die Erstellung des Prospekts verantwortlichen Person in Auftrag gegebene Übersetzung der Zusammenfassung beizufügen. Dasselbe Verfahren findet auf etwaige Nachträge zum Prospekt Anwendung. Dem Emittenten oder der für die Prospekterstellung zuständigen Person wird die Bescheinigung über die Billigung zur gleichen Zeit übermittelt wie der zuständigen Behörde des Aufnahmemitgliedstaats.“

## *Artikel 2*

### *Änderung der Richtlinie 2004/109/EG*

Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe i Ziffer i der Richtlinie 2004/109/EG erhält folgende Fassung:

„i) im Falle eines Emittenten von Aktien,

— für Emittenten mit Sitz in der Gemeinschaft der Mitgliedstaat, in dem sich der Sitz befindet;

— für Emittenten mit Sitz in einem Drittland der in Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe m Ziffer iii der Richtlinie 2003/71/EG genannte Mitgliedstaat.“

## *Artikel 3*

### *Umsetzung*

- (1) Die Mitgliedstaaten setzen die Rechts- und Verwaltungsvorschriften in Kraft, die erforderlich sind, um dieser Richtlinie spätestens am [zwölf Monate nach Inkrafttreten dieser Richtlinie] nachzukommen. Sie teilen der Kommission unverzüglich den Wortlaut dieser Rechtsvorschriften mit und fügen eine Tabelle der

Entsprechungen zwischen der Richtlinie und diesen innerstaatlichen Rechtsvorschriften bei.

Wenn die Mitgliedstaaten diese Vorschriften erlassen, nehmen sie in den Vorschriften selbst oder durch einen Hinweis bei der amtlichen Veröffentlichung auf diese Richtlinie Bezug. Die Mitgliedstaaten regeln die Einzelheiten der Bezugnahme.

- (2) Die Mitgliedstaaten teilen der Kommission den Wortlaut der wichtigsten innerstaatlichen Rechtsvorschriften mit, die sie auf dem unter diese Richtlinie fallenden Gebiet erlassen.

*Artikel 4*

*Inkrafttreten*

Diese Richtlinie tritt am zwanzigsten Tag nach ihrer Veröffentlichung im *Amtsblatt der Europäischen Union* in Kraft.

*Artikel 5*

*Adressaten*

Diese Richtlinie ist an die Mitgliedstaaten gerichtet.

Geschehen zu Brüssel am

*Im Namen des Europäischen Parlaments*  
*Der Präsident*

*Im Namen des Rates*  
*Der Präsident*