

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

Die DSW bedankt sich für die Möglichkeit zur Stellungnahme zum vorliegenden Gesetzesentwurf und nimmt gerne die Möglichkeit wahr, ausgewählte Bereiche des Gesetzesentwurfs zu kommentieren.

1. Betragsmäßige Ausnahmen von der Prospektpflicht, Art. 1 Nr. 3b

Das europäische Prospektrecht gibt dem nationalen Gesetzgeber die Möglichkeit, bestimmte Emissionen von einer Pflicht zur Erstellung eines Prospekts auszunehmen. Der deutsche Gesetzgeber hat von dieser Möglichkeit bislang insofern davon Gebrauch gemacht, als Emissionen von börsennotierten Emittenten und Kreditinstituten von der Prospektpflicht ausgenommen wurden. Der vorliegende Gesetzesentwurf sieht in Artikel 1 Nr. 3b (§ 3 Abs. 2 s. 1 Nr. 5 und 6 WpPG-E) nunmehr eine Ausnahme von der Prospektpflicht für Banken und börsennotierte Emittenten bei Emissionen von bis zu 5 Mio. EUR vor, für alle übrigen Emittenten soll die betragsmäßige Grenze auf 8 Mio. EUR festgelegt werden.

Aus Sicht der DSW ist nicht nachvollziehbar, weshalb die deutlich stärker regulierten Banken und börsennotierten Emittenten strengeren Transparenzanforderungen unterliegen sollen als die übrigen Emittenten. Gerade umgekehrt sollten aus Anlegersicht eher bei Letzteren strengere Transparenzanforderungen eingeführt werden als bei börsennotierten Emittenten.

Da Anlegern durch die Befreiung von der Prospektpflicht ein wesentliches Informationsdokument verloren geht, spricht sich die DSW insgesamt eher für eine niedrigere Grenze als 8 Mio. EUR aus, die



Büroanschrift:
Peter-Müller-Straße 14
D-40468 Düsseldorf
Telefon 0211/6697-02
Telefax 0211/6697-60
Internet:
www.dsw-info.de
Email:
dsw@dsw-info.de

Präsident:
Ulrich Hocker
Vizepräsidenten:
Daniela Bergdolt
Klaus Nieding
Geschäftsführung:
Marc Tüngler
Jella S. Benner-Heinacher
Thomas Hechtfisher

Bankverbindung:
Postbank Essen
BLZ 360 100 43
Konto 68994430

Die DSW ist Dachverband
der deutschen
Investmentclubs und
Mitglied der
Europäischen Vereinigung
EUROSHAREHOLDERS
Brüssel

für alle Emittenten bzw. Anbieter gleichermaßen Geltung finden sollte. Hier erscheint aus Anlegersicht die Beibehaltung der derzeitigen 5 Mio. EUR Grenze als noch akzeptabel.

2. Einführung eines Wertpapier-Informationsblattes, Artikel 1 Nr. 4

Der Gesetzentwurf sieht in Artikel 1 Nr. 4 (§ 3a WpPG-E) vor, dass Anbieter, die die Ausnahme nach § 3 Abs. 2 S. 1 Nr. 6 WpPG-E in Anspruch nehmen, mithin Wertpapiere in einem Gesamtgegenwert zwischen 100 TEUR und 8 Mio. EUR (zu berechnen über einen Zeitraum von 12 Monaten) emittieren, künftig ein Wertpapier-Informationsblatt (WIB) erstellen müssen, welches den formalen und inhaltlichen Anforderungen des § 3a WpPG-E entsprechen muss. Die inhaltlichen Vorgaben des § 3a Abs. 3 WpPG-E orientieren sich dabei an den Vorgaben für das sog. Vermögensanlagen-Informationsblatt gem. § 13 Abs. 1 VermAnlG.

Hier gibt die DSW Folgendes zu bedenken:

Prospekte sind in der Theorie eine wichtige Grundlage für Kapitalanlagegeschäfte und die daraus resultierenden Anlageentscheidungen. Mit Hilfe des Prospekts und den darin enthaltenen Informationen sollen Anleger ein zutreffendes Bild von der angebotenen Kapitalanlage und den damit verbundenen Risiken erhalten. Die Realität sieht, dessen ist sich die DSW bewusst, leider anders aus. In seiner derzeitigen Form stellt der vollständige Prospekt derzeit faktisch eher ein „Enthaftungsdokument“ für den Anbieter als ein Informationsdokument für den Anleger dar. Dies liegt insbesondere daran, dass die Prospekte in ihrer derzeitigen Ausgestaltung in „verrechtlichter“ Sprache sämtliche nur denkbaren produktimmanente Risiken aufzählen, sodass der ursprüngliche Sinn des Prospekts, Informationen über den Emittenten und seine Wertpapiere zu erlangen und sich somit ein zutreffendes Bild über die Kapitalanlage zu verschaffen, verloren gegangen ist.

Nichtsdestotrotz dient der vollständige Prospekt oft als letzter Rettungsanker für die Anleger, die einen Anspruch auf Schadenersatz wegen unwahrer/irreführender oder unvollständiger Informationen zu einem Wertpapier geltend machen möchten. Ausnahmen von der Pflicht zur Prospekterstellung müssen daher aus Sicht der DSW durch anderweitige Schutzmechanismen für die privaten Anleger kompensiert werden.

Insofern befürwortet die DSW zwar die Einführung eines Wertpapier-Informationsblattes (WIB), mit dessen Hilfe Anleger auf lediglich drei DIN-A4 Seiten alle wesentlichen Informationen über das zu emittierende Wertpapier, den Anbieter, den Emittenten und etwaige Garantiegeber erhalten. Denn die Einführung eines derartigen Informationsblattes zwingt die Anbieter, nicht zuletzt durch das neu eingeführte und an die Vorschriften zur Prospekthaftung angelehnte Haftungsregime in §§ 22a, 23a, 24a WpPG-E, zu einer komprimierten Darstellung der wesentlichen Emissionsinformationen und stärkt damit den Anlegerschutz. Die DSW hegt jedoch Bedenken, ob die inhaltliche Anlehnung an das Vermögensanlagen-Informationsblatt (VIB) diesem Anlegerschutzbedürfnis Rechnung trägt und nicht vielmehr eine ausführlichere Darstellung, angelehnt an bereits existierende Kurzinformativblätter, erfolgen sollte. Denn anders als das VIB soll nach unserem Verständnis das WIB den Prospekt ersetzen und somit Erleichterungen für die Emittenten bzw. Anleger schaffen. Das VIB demgegenüber stellt nur einen kompakten Überblick dar, ersetzt jedoch den zu erstellenden Prospekt nicht. Aus diesem Grund sind aus Sicht der DSW die Anforderungen an den Inhalt des WIB unter Anlegerschutzaspekten höher anzusiedeln als beim VIB, was sicherlich auch ein Mehr an Informationen gegenüber dem VIB notwendig macht. Insbesondere sind aus Sicht der DSW ausführliche und gewichtete Informationen zur Risikobeurteilung bzw. historische Kennziffern zur Beurteilung der finanziellen Situation des Emittenten (z.B. Ergebnis je Aktie) ggf. auch historische Kursentwicklungen bei bestimmten Aktienemissionen unerlässlich.

Um dem Schutzbedürfnis der privaten Anleger ausreichend Rechnung zu tragen, sind aus Sicht der DSW daneben die folgenden Bedenken auszuräumen:

*** § 3a Abs. 3 S. 2 Nr. 5 WpPG-E:**

Aus Sicht der DSW sollte auch die Abgabe eines Negativtestats verpflichtend sein, wenn noch kein Jahresabschluss aufgestellt wurde, analog zu den Anforderungen des VIB.

*** § 3a Abs. 3 S. 2 Nr. 6 WpPG-E:**

Gefordert wird die Darstellung der Aussichten für die Kapitalrückzahlung und Erträge unter verschiedenen Marktbedingungen, wobei in den Erläuterungen konkretisiert wird, dass die Darstellung ausgewogen sein muss, wozu drei unterschiedliche Situationen darzulegen sind, namentlich ein positives, ein neutrales und ein negatives Szenario. Die DSW begrüßt die Notwendigkeit, die den Szenarien zugrundeliegenden Annahmen offenzulegen, ist jedoch besorgt, dass die Vorgaben zu der „ausgewogenen Darstellung“ zu unspezifisch sind. Unsere Besorgnis gründet sich insbesondere auf den ersten Erfahrungen mit den durch die PRIIPs-Verordnung eingeführten Basisinformationsblättern, die ebenfalls die Darstellung verschiedener Performance- und Kostenszenarien verlangen und die von diversen Marktteilnehmern in einer Vielzahl von Fällen als irreführend angesehen werden. Die Darstellung der Performanceszenarien wird unter diesem Blickwinkel derzeit auch im Rahmen einer Bestandsaufnahme durch die BaFin untersucht. Daneben ist die Frage zu stellen, ob die Einführung des Begriffs „neutrales Szenario“ nicht schon per se als irreführend anzusehen ist, denn dieser Begriff vermittelt dem Anleger möglicherweise den Eindruck eines Investments im Rahmen eines risikofreien Szenarios, was nicht zwingend der Fall ist.

*** § 3a Abs. 3 S. 2 Nr. 7 WpPG-E:**

Offenzulegen sind weiterhin die mit dem Wertpapier verbundenen Kosten und Provisionen. Die Darstellung soll dabei angelehnt werden an die entsprechenden Vorschriften im VermAnlG. Kosten sind eine entscheidende Größe für die Beurteilung einer Investition, denn erst nach Verdienst aller im Zusammenhang mit dem Investment stehenden Kosten ist eine Rendite erzielbar. Die DSW ist daher der Auffassung, dass alle im Zusammenhang mit dem Erwerb und der Veräußerung des jeweiligen Wertpapiers stehenden Kosten nebst weiterer Kosten während der Laufzeit offenzulegen sind, und zwar nicht nur prozentual, sondern auch absolut, in Euro. Dabei sollte sich die Form der Offenlegung soweit als möglich an der erprobten Form der Offenlegung in den Wesentlichen Anlegerinformationen orientieren.

3. Angemessenheit der einzuführenden Einzelanlage-schwellen, Artikel 1 Nr. 4

Grundsätzlich begegnet die DSW restriktiven Vorschriften, die Privatanleger von der Anlage in bestimmte Wertpapiere ausschließen, mit großen Bedenken. Zum einen können generelle Einzelanlageschwellen aus Sicht der DSW niemals einen ausreichenden Schutz für private Anleger bilden, da sie auf die finanzielle Situation des privaten Anlegers angepasst werden müssten, um ihre Schutzfunktion umfassend entfalten zu können. Während für den einen Privatanleger eine Investition von 1.000 EUR unproblematisch finanzierbar sein kann, übernimmt sich ein anderer ggf. bereits mit diesem Betrag.

Vor allem aber sind wir der Ansicht, dass jeder Anleger selbstbestimmt entscheiden können soll, welche Investition er tätigen möchte, oder eben nicht. Die Entscheidungshoheit soll ihm nicht durch den Gesetzgeber genommen werden. Für eine selbstbestimmte Entscheidung sind dem Anleger allerdings ausreichende

Informationen zur Verfügung zu stellen. Investitionen in eine Black Box sind unter Anlegerschutzgedanken abzulehnen.

Der Verlust der Informations- und auch Schutzfunktion des Prospektes ist allerdings auszugleichen. Hierfür ist es aus Sicht der DSW vorzuzugswürdig, Aufbau und Inhalt des Wertpapier-Informationsblattes an bereits bestehende Informationsblätter anzugleichen.

Die im Gesetzesentwurf vorgesehene Schutzfunktion, dass Wertpapiere, die von Anbietern unter den erleichterten Voraussetzungen des § 3 Abs. 2 S. 1 Nr. 6 WpPG-E emittiert werden, nur im Wege der Anlageberatung an private Anleger (sog. nicht qualifizierte Anleger) veräußert werden dürfen sieht die DSW teilweise kritisch. Zwar ist hier die Schutzfunktion für die Anleger, insbesondere durch die mit MiFiD II eingeführten Anforderungen an die Anlageberatung, aus unserer Sicht angemessen aber auch ausreichend gewährleistet. Die reine Anlagevermittlung sieht die DSW demgegenüber als nicht ausreichend an, da diese, aufgrund der fehlenden Geeignetheitsprüfung, letztlich der notwendigen Schutzfunktion nicht in ausreichendem Maße nachkommen kann.

4. Haftungsregelungen, Art. 1 Nr. 10


Die DSW begrüßt die Anlehnung der Haftungsregelungen für das WIB an die Vorschriften zur Prospekthaftung. Das Mindeste, was ein Anleger von einem den vollständigen Prospekt ersetzenden Informationsblatt erwarten können muss, ist, dass ein Anbieter, wenn er von der Ausnahmemöglichkeit des § 3 Abs. 2 S. 1 Nr. 6 i.V.m. § 3a Abs. 1 WpPG-E Gebrauch macht, in diesem Informationsblatt die wesentlichen Angaben richtig und nicht irreführend darstellt – und nur hierfür ist eine Haftung in § 22a WpPG-E inhaltlich vorgesehen.

Daneben können die Wertpapier-Informationenblätter nur durch ein flankierendes Haftungsregime überhaupt eine verlässliche Warnfunktion für Anleger entfalten und eine annähernde „Waffengleichheit“ zwischen Anbieter und Anleger herstellen.

In diesem Zusammenhang möchten wir ausdrücklich darauf hinweisen, dass diese Thematik allerdings mittels der schon seit langem von der DSW geforderten Beweislastumkehr deutlich eleganter zu lösen gewesen wäre. Nur eine Beweislastumkehr wird eine vollständige Waffengleichheit zwischen Anbieter und Anleger herstellen können. Diese Waffengleichheit ist heute nicht gegeben, da die Anbieter mit einem enormen Wissensvorsprung ausgestattet sind und gerade dieser dazu führt, dass die Anleger immer wieder für sie falsche Entscheidungen treffen. Dieses Defizit auf der Seite der Anleger muss nicht nur durch eine Erhöhung der Informationspflichten, sondern vor allem durch eine Beweislastumkehr kompensiert werden. Eine Umkehr der Beweislast wäre auch keine unausgewogene Belastung der Anbieterseite, da von diesen schlichtweg erwartet werden darf, dass jegliche Angaben und Information darf den Anbietern wohl auch zugemutet werden.

Mit freundlichen Grüßen

DEUTSCHE SCHUTZVEREINIGUNG
FÜR WERTPAPIERBESITZ e.V.
Die Geschäftsführung



Marc Tüngler
Hauptgeschäftsführer



i.A. Christiane Hölz
Landesgeschäftsführerin NRW