

DIRK Baumwall 7 20459 Hamburg

Europäisches Parlament  
Sonderausschuss zur Finanz-, Wirtschafts-, und Sozialkrise  
Allianz der Liberalen und Demokraten für Europa  
Herrn Dr. Wolf Klinz, MdEP  
ASP 10 G142  
60, Rue Wiertz

**B-1047 Brüssel**

Hamburg, den 13. Januar 2010

**Stellungnahme zum Änderungsvorschlag der EU-Kommission zur  
Prospektrichtlinie KOM(2009) 491 unter Berücksichtigung des  
überarbeiteten Kompromissvorschlags der schwedischen  
Ratspräsidentschaft in der Fassung vom 11. Dezember 2009**

Sehr geehrte Damen und Herren,

im Zusammenhang mit der von der EU-Kommission vorgeschlagenen Änderung der Prospektrichtlinie KOM(2009) 491 und dem hierzu zuletzt von der schwedischen Ratspräsidentschaft erarbeiteten Kompromissvorschlag vom 11. Dezember 2009 möchten wir Ihnen als Deutscher Investor Relations Verband unsere Stellungnahme hierzu übermitteln.

Einleitend möchten wir feststellen, dass die Zielsetzung des Kommissionsvorschlags, die Anwendung der Prospektrichtlinie mittels erhöhter rechtlicher Klarheit und verbesserter Effizienz zu vereinfachen, von uns ausdrücklich begrüßt wird. Der von der EU-Kommission darüber hinaus angestrebten Effektivierung des Anlegerschutzes durch verbesserte Anlegerinformationen kommt dabei gerade im Nachgang der Finanzkrise eine wichtige vertrauensbildende Wirkung zu. Dieses Ziel wird insoweit von uns ebenfalls ausdrücklich unterstützt.

Im Interesse beider – sich nicht notwendig widersprechender Regelungsziele – unterstützen wir die in dem Vorschlag der EU-Kommission vorgesehene Abschaffung des sog. Jährlichen Dokuments, dem heute im Anschluss an die weitere Harmonisierung der Informationspflichten in Europa kein eigener Informationswert mehr zukommt. Insoweit liefert der Kommissionsvorschlag ebenso wie bei den Erleichterungen für Mitarbeiterbeteiligungsprogramme einen wichtigen Beitrag zur Entbürokratisierung des Kapitalmarktrechts.

Trotz dieser positiven Signale wird der Kommissionsvorschlag den formulierten Zielsetzungen leider in einigen ganz zentralen Punkten nicht gerecht. Als deutscher Berufsverband für Investor Relations und

DIRK - Deutscher  
Investor Relations  
Verband e.V.Baumwall 7  
20459 HamburgT. +49 (0)40.4136 3960  
F. +49 (0)40.4136 3969info@dirk.org  
www.dirk.orgCommerzbank  
HamburgBLZ 200 400 00  
KTO 200 404 200Steuernummer  
17/414/00835



Interessenvertretung von über 350 börsennotierten Unternehmen in Deutschland möchten wir uns dabei alleine auf jene Aspekte beziehen, die für die Mehrzahl unserer Mitgliedsunternehmen von zentraler Bedeutung sind. Im Kern geht es dabei um die beabsichtigten Regelungen zur Prospektzusammenfassung und die hierfür in dem Vorschlag vorgesehene Haftung:

### **Prospektzusammenfassung und -haftung**

Inhaltlich soll die Prospektzusammenfassung nach der in dem Vorschlag vorgesehenen Präzisierung nunmehr alle jene wesentlichen Angaben enthalten (*key information*), die der Anleger für eine fundierte Anlageentscheidung benötigt. Die bisherige Beschränkung des Umfangs der Zusammenfassung auf 2.500 Wörter soll künftig entfallen.

Darüber hinaus soll eine Prospekthaftung in Zukunft nicht nur für den Inhalt des Gesamtprospekts, sondern (isoliert) auch für den Inhalt der Zusammenfassung begründet werden, sofern diese nicht alle wesentlichen Informationen enthält, die der Anleger für eine fundierte Anlageentscheidung benötigt.

Gegen diese Vorschläge sind folgende Einwände zu erheben:

- **Zusammenfassung als „Duplikat“ des Gesamtprospekts** – Das europäische Prospektrecht statuiert bisher den Grundsatz, dass der Anleger seine Investitionsentscheidung auf Basis des gesamten Prospektinhalts zu treffen hat (vgl. Art. 5 Abs. 2 b) Prospektrichtlinie 2003/71/EG). Die Zusammenfassung des Prospekts soll auf die insoweit unterstellte Maßgeblichkeit des Gesamtprospekts nach dem ausdrücklichen Willen der EU-Kommission im Übrigen auch in Zukunft weiterhin hinweisen. Andererseits sollen nach dem Willen der Kommission künftig *alle* für eine fundierte Anlageentscheidung wesentlichen Informationen Bestandteil der Zusammenfassung werden. Der Maßstab für die Beurteilung der „Wesentlichkeit“ ist dabei rein subjektiv aus der Perspektive des jeweiligen Anlegers zu bestimmen. Dies wird in der Praxis – gerade auch aufgrund der drohenden Haftungsfolgen – zu einem zunehmenden „Transfer“ von Prospektinhalten in die Zusammenfassung führen. Letzteres erscheint aus Emittentensicht gerade auch deshalb unausweichlich, da sich die in dem Kommissionsvorschlag vorgesehenen inhaltlichen Anforderungen an die Prospektzusammenfassung sachlich kaum noch von den Vorgaben der Prospektrichtlinie für den Inhalt des Gesamtprospekts unterscheiden. Folglich würde die Übernahme des Kommissionsvorschlags unweigerlich dazu führen, dass die Prospektzusammenfassung durch Anreicherung mit weiteren, vermeintlich relevanten Informationen zu einem „Duplikat“ des übrigen Prospektinhalts wird.



- **Haftung für die Vollständigkeit der Zusammenfassung** – Die potentielle Haftung für die inhaltliche Vollständigkeit der Prospektzusammenfassung wird sich in Zukunft – sollte es bei den aktuellen Vorschlägen bleiben – als Katalysator für die Ausdehnung des Inhalts der Zusammenfassung erweisen. Denn nur so lässt sich nach dem gegenwärtigen Vorschlag der überarbeiteten Prospekttrichtlinie eine Haftung für die unterlassene Angabe „wesentlicher Informationen“ in der Zusammenfassung ausschließen. Verstärkt wird dieser Effekt noch durch die Rechtsunsicherheiten, die mit der Anknüpfung an die für eine fundierte Anlageentscheidung *wesentlichen* Informationen verbunden sind.
- **Anlegerschutz** – Dem Anlegerschutz in Europa wird durch die inhaltliche und haftungsrechtliche „Aufwertung“ der Zusammenfassung ein „Bärendienst“ erwiesen. Auch in Zukunft sollte der Anleger sich nicht der Illusion hingeben, die Prüfung des Gesamtprospektes sei entbehrlich. Soweit gerade private Anleger immer weniger auf den Inhalt des Gesamtprospekt als Informationsgrundlage zurückgreifen, liegt dies überwiegend an dem generell zunehmenden Umfang der Wertpapierprospekte. Sinnvoller wäre es, Regelungen einzuführen, durch die sich der Prospekt anlegerfreundlicher und somit wesentlich knapper gestalten ließe.
- **Auswirkungen auf die Aufsichtspraxis** – Die beabsichtigten Änderungen der Prospekttrichtlinie werden darüber hinaus auch die Aufsichtspraxis vor erhebliche Herausforderungen stellen. Während der Emittent im Interesse einer Haftungsvermeidung stets darum bemüht sein wird, die Zusammenfassung möglichst ausführlich zu gestalten, wird die zuständige Aufsichtsbehörde den Erwägungsgründen der Richtlinie folgend durchsetzen wollen, dass die Zusammenfassung „kurz, einfach und leicht verständlich“ bleibt. In dem aktuellen Richtlinienvorschlag finden sich gegenwärtig zu wenigen Anhaltspunkte, mit deren Hilfe sich dieser Zielkonflikt auflösen ließe.
- **Wirtschaftliche Aspekte** – Auch wirtschaftliche Aspekte sprechen schließlich gegen die Änderungen der Rechtsgrundlagen für die Zusammenfassung. So werden bei grenzüberschreitenden Emissionen regelmäßig die Zusammenfassungen in die jeweiligen Landessprachen übersetzt, weshalb bei einer inhaltlichen Ausdehnung der Zusammenfassung erhebliche Zusatzkosten für Übersetzungen entstehen würden, welche (mittelbar) letztlich der Anleger zu tragen hätte. Gerade dieser Aspekt untergräbt die weitere Stärkung des Europäischen Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen und kann insoweit nicht im Interesse des Richtliniengebers sein.

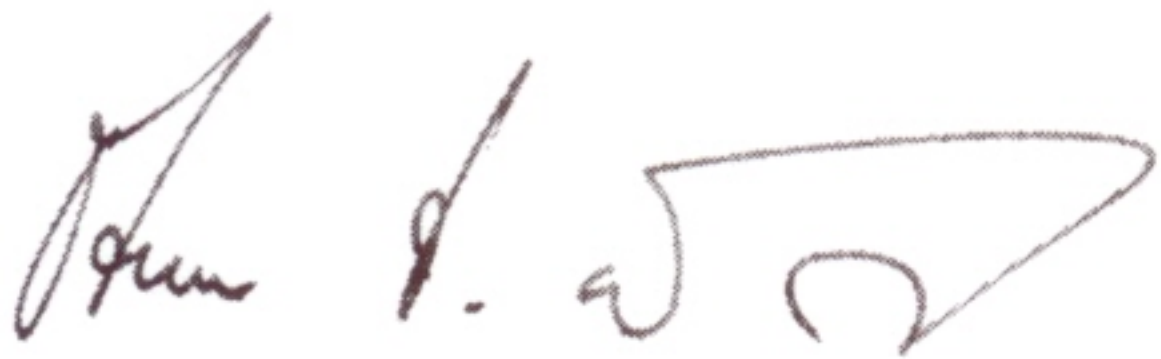


Es wird vor diesem Hintergrund dringend empfohlen, im parlamentarischen Verfahren von den hier behandelten durch die EU-Kommission angestrebten Änderungen abzusehen.

Für Rückfragen und ergänzende Anmerkungen stehen wir Ihnen selbstverständlich gern zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e.V.



---

Otmar F. Winzig  
- Vizepräsident -



---

Kay Bommer  
- Geschäftsführer -