



**RAT DER
EUROPÄISCHEN UNION**

**Brüssel, den 3. April 2012 (04.04)
(OR. en)**

**Interinstitutionelles Dossier:
2009/0132 (COD)**

**8512/12
ADD 1**

**EF 86
ECOFIN 314
SURE 1
SOC 254
DELECT 25**

ÜBERMITTLUNGSVERMERK

Absender: Herr Jordi AYET PUIGARNAU, Direktor, im Auftrag der
Generalsekretärin der Europäischen Kommission

Eingangsdatum: 2. April 2012

Empfänger: der Generalsekretär des Rates der Europäischen Union,
Herr Uwe CORSEPIUS

Nr. Komm.dok.: SWD(2012) 76 final

Betr.: ARBEITSUNTERLAGE DER KOMMISSIONSDIENSTSTELLEN
ZUSAMMENFASSUNG DER FOLGENABSCHÄTZUNG
*Begleitunterlage zur DELEGIERTEN VERORDNUNG DER
KOMMISSION zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 809/2004 in
Bezug auf Aufmachung und Inhalt des Prospekts und des Basisprospekts,
der Zusammenfassung und der endgültigen Bedingungen und in Bezug
auf die Angabepflichten*

Die Delegationen erhalten in der Anlage das Kommissionsdokument SWD(2012) 76 final.

Anl.: SWD(2012) 76 final



EUROPÄISCHE KOMMISSION

Brüssel, den 30.3.2012
SWD(2012) 76 final

ARBEITSUNTERLAGE DER KOMMISSIONSDIENSTSTELLEN

ZUSAMMENFASSUNG DER FOLGENABSCHÄTZUNG

Begleitunterlage zur

delegierten Verordnung der Kommission

**zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 809/2004 in Bezug auf Aufmachung und Inhalt
des Prospekts und des Basisprospekts, der Zusammenfassung und der endgültigen
Bedingungen und in Bezug auf die Angabepflichten**

{C(2012) 2086 final}
{SWD(2012) 77 final}

ARBEITSUNTERLAGE DER KOMMISSIONSDIENSTSTELLEN

ZUSAMMENFASSUNG DER FOLGENABSCHÄTZUNG

Begleitunterlage zur

delegierten Verordnung der Kommission

zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 809/2004 in Bezug auf Aufmachung und Inhalt des Prospekts und des Basisprospekts, der Zusammenfassung und der endgültigen Bedingungen und in Bezug auf die Angabepflichten

1. PROBLEMSTELLUNG

Die Prospektrichtlinie enthält Bestimmungen für den Prospekt, der bei einem öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt in der EU zu veröffentlichen ist. Sie wurde kürzlich durch die Richtlinie 2010/73/EU mit dem Ziel geändert, den Anlegerschutz weiter zu verbessern, die Klarheit und Wirksamkeit der Rechtsvorschriften über Prospekte zu erhöhen und den Verwaltungsaufwand der Unternehmen bei der Kapitalbeschaffung an den europäischen Wertpapiermärkten zu verringern. In der geänderten Richtlinie wurden Rechtsvorschriften für entsprechende Lösungen eingeführt, und es wurde die Umsetzung eines neuen Rahmens in Form einer delegierten Verordnung der Kommission zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 809/2004 angekündigt.

Die vorgeschlagene delegierte Verordnung konzentriert sich auf folgende Aspekte:

- Die derzeitige Regelung für den Basisprospekt und die endgültigen Bedingungen bietet nicht genügend Rechtssicherheit und stellt den Anlegerschutz nicht ausreichend sicher. Wenn die endgültigen Bedingungen einer einzelnen Emission nicht im Basisprospekt enthalten sind, werden sie in einem separaten Dokument vorgelegt, das keiner Billigung bedarf und allein den Anlegern bereitzustellen ist. Das Fehlen einer solchen Genehmigungspflicht sowie genauer verbindlicher Angabepflichten in der Verordnung hat zu uneinheitlichen Marktpraktiken geführt und Missbrauchsmöglichkeiten eröffnet.
- Die Zusammenfassung des Prospekts gewährleistet keinen hohen Anlegerschutz. Da ein harmonisiertes Format für die Zusammenfassung und detaillierte Vorgaben für den Inhalt und die Form der bereitzustellenden zentralen Angaben fehlen, kommt es zu Unterschieden in Umfang und Qualität der vorgelegten Informationen, was den Anlegerschutz beeinträchtigt und einen Vergleich ähnlicher Wertpapiere erschwert.
- Die in der Verordnung festgelegten Angabepflichten können mit einem unverhältnismäßigen Aufwand verbunden sein, die Kapitalkosten erhöhen und auf manche Emittenten und Anbieter abschreckend wirken. Diese negativen Auswirkungen fallen umso schwerer ins Gewicht, wenn man die Kosten bedenkt, die

KMU und Emittenten mit geringer Marktkapitalisierung („Small Caps“)¹ bei einem Zeichnungsangebot oder bei der Zulassung zum Handel entstehen oder bei bestimmten Angeboten von Nichtdividendenwerten von Kreditinstituten sowie bei Bezugsrechtsemissionen von Dividendenwerten anfallen.

- Anlegerschutz und Rechtssicherheit werden zudem dadurch beeinträchtigt, dass die Modalitäten für die Zustimmung der Emittenten zur Verwendung des Prospekts durch Finanzintermediäre bei der Weiterveräußerung („retail cascade“), einschließlich der damit verbundenen Bedingungen, nicht geregelt sind.
- Da seit dem Inkrafttreten der Verordnung sechs Jahre vergangen sind, bedürfen einige Bestimmungen einer technischen Anpassung und Klärung.

2. SUBSIDIARITÄTSANALYSE

Angesichts der zentralen Bedeutung des Binnenmarkts und der grenzübergreifenden Dimension der Wertpapiermärkte wären Maßnahmen der Mitgliedstaaten allein nicht ausreichend, um die mit der delegierten Verordnung angestrebten Ziele wirksam und effizient zu erreichen. Zudem haben die Legislativorgane die Kommission bei der Änderung der Prospektrichtlinie zu Maßnahmen verpflichtet und zum Erlass einer delegierten Verordnung ermächtigt.

3. VERFAHRENSFRAGEN

In dieser Folgenabschätzung wird auch der von der Kommission förmlich angeforderte Schlussbericht der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) berücksichtigt, der fachliche Hinweise zu möglichen delegierten Rechtsakten im Zusammenhang mit der Prospektrichtlinie (in der durch die Richtlinie 2010/73/EU geänderten Fassung) enthält. Der Bericht ist unter folgender Adresse abrufbar: http://www.esma.europa.eu/system/files/2011_323.pdf

Die ESMA führte umfangreiche Konsultationen aller wichtigen Interessengruppen durch, darunter Wertpapieraufsichtsbehörden, Marktteilnehmer (Emittenten, Intermediäre und Anleger) und Verbraucher. Die Beiträge finden sich unter <http://www.esma.europa.eu/consultation/Consultation-ESMAs-technical-advice-possible-delegated-acts-concerning-Prospectus-Direc#responses>.

¹ Siehe Artikel 2 Absatz 1 Buchstaben f und t der geänderten Richtlinie. Kleine und mittlere Unternehmen („KMU“) sind Gesellschaften, die laut ihrem letzten Jahresabschluss bzw. konsolidierten Abschluss zumindest zwei der nachfolgenden drei Kriterien erfüllen: Sie weisen eine durchschnittliche Beschäftigtenzahl im letzten Geschäftsjahr von weniger als 250, eine Gesamtbilanzsumme von höchstens 43 Mio. EUR oder einen Jahresnettoumsatz von höchstens 50 Mio. EUR auf. Unternehmen mit geringer Marktkapitalisierung sind an einem geregelten Markt notierte Unternehmen, deren durchschnittliche Marktkapitalisierung auf der Grundlage der Notierungen zum Jahresende für die vorangegangenen drei Kalenderjahre weniger als 100 Mio. EUR betrug.

4. ZIELE

Angesichts der vorstehenden Problemanalyse und der für die Überarbeitung der Prospektrichtlinie festgelegten Ziele soll die vorgeschlagene delegierte Verordnung i) den Anlegerschutz verbessern, ii) die Klarheit der Rechtsvorschriften und die Rechtssicherheit erhöhen und iii) den Verwaltungsaufwand bestimmter Emittenten verringern.

5. OPTIONEN

In dieser Folgenabschätzung wird untersucht, welche Optionen für die Festlegung der Aufmachung der endgültigen Bedingungen des Basisprospekts sowie für verhältnismäßige Angabepflichten für KMU und Small Caps in der delegierten Verordnung in Betracht kommen.

Weitere Fragen werden ebenfalls angesprochen, aber nicht im Detail behandelt: Sie betreffen die Aufmachung und den Inhalt der Zusammenfassung des Prospekts, verhältnismäßige Angabepflichten bei Bezugsrechtsemissionen und bei Emissionen von Kreditinstituten sowie die Zustimmung zur Verwendung eines Prospekts im Rahmen von Wertpapiervertriebsnetzen. Einige entsprechen den Änderungen der Richtlinie, waren daher bereits Gegenstand einer vollständigen und ordnungsgemäßen Folgenabschätzung und haben demnach keine oder nur geringfügige zusätzliche Auswirkungen. Andere sind rein technische Anpassungen an bestimmte Vorschriften der Verordnung, die sich nur unwesentlich auf die beteiligten Akteure auswirken, aber dem übergeordneten Ziel eines besseren Anlegerschutzes und einer erhöhten Rechtssicherheit dienen.

5.1. Aufmachung und Inhalt der endgültigen Bedingungen des Basisprospekts

Option 1 – Ausgangssituation – keine Maßnahmen auf EU-Ebene

Angesichts der Verpflichtung der Kommission, bis Juli 2012 delegierte Rechtsakte zu erlassen, kommt diese Option nicht in Betracht. Sie dient lediglich dazu, die Folgen der anderen Optionen zu klären, und wird als Alternative selbst nicht in Erwägung gezogen.

Option 2 – Kategorisierung von Elementen, die in den endgültigen Bedingungen enthalten sein müssen, und Verbot der Wiederholung derjenigen Elemente, die bereits im Basisprospekt festgelegt sind

Bei dieser Option werden die Angaben aus dem anwendbaren Schema für Wertpapierbeschreibungen der Verordnung klar danach kategorisiert, ob sie in die endgültigen Bedingungen des Basisprospekts aufgenommen werden dürfen. So wird geklärt, welche Angaben zum Zeitpunkt der Billigung im Basisprospekt enthalten sein müssen und welche Angaben anschließend – zum Zeitpunkt der Emission – in die endgültigen Bedingungen aufgenommen werden können. Diese werden den zuständigen Behörden in einem separaten Dokument vorgelegt. So verbessert sich die Verständlichkeit der endgültigen Bedingungen, und es wird sichergestellt, dass der Basisprospekt gemäß Artikel 5 Absatz 1 der Richtlinie eine leicht zu analysierende und verständliche Form aufweist. Zur Gewährleistung der Vergleichbarkeit der Zusammenfassungen ist zudem vorgesehen, dass für jede Einzelemission eine Zusammenfassung erstellt, ergänzt und den jeweiligen endgültigen Bedingungen beigelegt wird.

Option 3 – Festlegung von Grundsätzen für die Prüfung der endgültigen Bedingungen zum Zeitpunkt der jeweiligen Emission

Bei dieser Option müssten lediglich einige Änderungen an der Verordnung vorgenommen werden, um Grundsätze festzulegen, anhand deren die zuständigen Behörden und Emittenten prüfen, ob Angaben für die Emission spezifisch sind und erst zum Zeitpunkt der jeweiligen Emission bestimmt werden können. Eine Wiederholung von Elementen der Wertpapierbeschreibung, die bereits im Basisprospekt enthalten sind, ist nicht verboten, und zum Zeitpunkt der Emission wird keine Zusammenfassung erstellt. Die Zusammenfassung des Basisprospekts sollte jedoch nur im Zusammenhang mit den endgültigen Bedingungen gelesen werden.

5.2. Verhältnismäßige Angabepflichten für KMU und Small Caps

Option 1 – Ausgangssituation – keine Maßnahmen auf EU-Ebene

Angesichts der Verpflichtung der Kommission, bis Juli 2012 delegierte Rechtsakte zu erlassen, kommt diese Option nicht in Betracht. Sie dient lediglich dazu, die Auswirkungen der anderen Optionen zu klären, und wird als Alternative selbst nicht in Erwägung gezogen.

Option 2 – Verhältnismäßige Angabepflichten außer im Falle von Börsengängen und Erstzulassungen an geregelten Märkten

Bei dieser Option gelten für KMU und Small Caps im Allgemeinen verhältnismäßige Angabepflichten. Bei Börsengängen an einem geregelten Markt und Zulassungen zum Handel (Erstzulassung an einem geregelten Markt) müssen sie jedoch einen vollständigen Prospekt erstellen. Für alle nachfolgenden öffentlichen Emissionen von Unternehmen, die an einem geregelten Markt notiert sind, sowie für öffentliche Emissionen von Unternehmen, die nicht an einem geregelten Markt notiert sind (gleich, ob es sich dabei um öffentliche Erstemissionen oder nachfolgende Emissionen handelt), gelten dagegen verhältnismäßige Regelungen.

Option 3 – Allgemein geltende verhältnismäßige Angabepflichten

Bei dieser Option wird die verhältnismäßige Angaberegulierung auf alle Angebote von KMU und Small Caps angewandt, auch bei Börsengängen an einem geregelten Markt und Zulassungen zum Handel (Erstzulassungen an einem geregelten Markt).

6. ABWÄGUNG DER FOLGEN DER BEVORZUGTEN OPTIONEN

Die wesentlichen Kostenfaktoren der in der delegierten Verordnung enthaltenen Lösungen wurden bereits in der Folgenabschätzung für die überarbeitete Richtlinie ermittelt.

6.1. Aufmachung und Inhalt der endgültigen Bedingungen des Basisprospekts

Hinsichtlich der endgültigen Bedingungen werden sich die vorgeschlagenen Maßnahmen stärker auswirken. Zu berücksichtigen ist jedoch, dass die meisten Kosten nur einmal anfallen und sinken werden, wenn die Emittenten ihre Praxis an die neuen Anforderungen angepasst haben. Die politische Entscheidung hinsichtlich der endgültigen Bedingungen hat zudem voraussichtlich keine unmittelbaren oder größeren Auswirkungen auf KMU.

Insgesamt wird die harmonisierte Aufmachung für die endgültigen Bedingungen des Basisprospekts voraussichtlich zu einem verbesserten **Anlegerschutz** beitragen.

6.2. Verhältnismäßige Angabepflichten

Verhältnismäßige Angabepflichten hätten positive Folgen für **KMU und Small Caps**, die sich über Wertpapiermärkte finanzieren möchten. Sie haben geringere Kosten für die Erstellung eines Prospekts zu tragen und profitieren bei Bezugsrechtsemissionen von weiteren verhältnismäßigen Regelungen.

Ein leichterer Zugang zu Finanzmitteln unterstützt die Entwicklung kleiner Unternehmen und fördert den Wettbewerb neuer lokaler und regionaler Finanzmarktakteure.

Die Einführung verhältnismäßiger Angabepflichten, die jedoch nicht für Börsengänge und Erstzulassungen an einem geregelten Markt gelten, steht mit dem Ziel im Einklang, einen hohen Anlegerschutz aufrechtzuerhalten, insbesondere bei Investitionen in KMU und Small Caps, die zum ersten Mal an einem geregelten Markt notiert werden. Sie würde allerdings keine Anreize für KMU schaffen, sich durch Börsengänge an einem geregelten Markt sowie auf multilateralen Handelssystemen zu finanzieren.

Die Einführung einer allgemein geltenden verhältnismäßigen Regelung für KMU und Small Caps dagegen würde den Verwaltungsaufwand von KMU spürbar verringern, ohne den Anlegerschutz zu gefährden. Damit der Anlegerschutz möglichst wenig beeinträchtigt wird, zielen die verhältnismäßigen Angabepflichten zudem insbesondere darauf ab, eine Wiederholung von Angaben im Prospekt zu vermeiden, die auch an anderer Stelle erhältlich sind.

6.3. Sonstige Maßnahmen

Abgesehen von den Auswirkungen auf die Kosten, die sich durch die Anforderungen der Prospektrichtlinie ergeben, sorgen Aufmachung und Inhalt der Zusammenfassung für eine größere Klarheit und Vergleichbarkeit und verbessern den **Anlegerschutz und das Verbrauchervertrauen**. Klarere und qualitativ hochwertigere Informationen versetzen die Anleger zudem in die Lage, die Wertpapiere mit anderen Produkten zu vergleichen und effizientere Anlageentscheidungen zu treffen.

Insgesamt wird die Kapitalbeschaffung über Bezugsrechtsemissionen für Unternehmen attraktiver und einfacher, da die Erstellung eines verhältnismäßigen Prospekts mit geringeren Kosten verbunden ist. Kleinen Kreditinstituten dürfte der Zugang zu Finanzmitteln erleichtert werden.

Von der Klärung bestimmter Schlüsselbegriffe profitieren sowohl die **Anleger** (größere Klarheit und Vergleichbarkeit) als auch die **Aufsichtsbehörden** (Erleichterung der Aufsichts- und Durchsetzungsaufgaben) und **Emittenten** (Verringerung der Compliance-Kosten insbesondere bei grenzüberschreitender Tätigkeit).

6.4. Folgen für Umwelt, Beschäftigung und Drittländer

Die beabsichtigten Maßnahmen haben voraussichtlich keine direkten Auswirkungen auf die Umwelt, die Beschäftigung oder Drittländer.

6.5. Soziale Auswirkungen

Das Maßnahmenpaket insgesamt könnte indirekt zu effizienteren Kapitalmärkten beitragen, indem es die Liquidität der Emittenten verbessert und eine wirksame Allokation von Ersparnissen unterstützt. So fördert es das Wachstum der Unternehmen insgesamt und trägt damit indirekt auch zur Schaffung von Arbeitsplätzen bei.

6.6. Auswirkungen auf den Haushalt der EU

Es werden keine Auswirkungen auf den EU-Haushalt erwartet.

7. DIE OPTIONEN IM VERGLEICH

Die verschiedenen Optionen wurden anhand der vorstehend definierten Ziele miteinander verglichen. Daraus ergab sich Folgendes:

7.1. Aufmachung und Inhalt der endgültigen Bedingungen des Basisprospekts

	Anlegerschutz	Rechtliche Klarheit	Verwaltungsaufwand
Option 1 – Ausgangssituation (keine Maßnahmen)	0	0	0
Option 2 – Kategorisierung	++	++	--
Option 3 – Festlegung von Grundsätzen	=	+	-

Im Hinblick auf den Anlegerschutz und die Klarheit der Rechtsvorschriften und trotz möglicher zusätzlicher Kosten für die Emittenten erscheint **Option 2** als beste Lösung.

7.2. Verhältnismäßige Angabepflichten für KMU und Small Caps

	Anlegerschutz	Rechtliche Klarheit	Verwaltungsaufwand
Option 1 – Ausgangssituation (keine Maßnahmen)	0	0	0
Option 2 – Verhältnismäßige Angabepflichten außer bei Börsengängen und Erstzulassungen an geregelten Märkten	-	=	+
Option 3 – Allgemein geltende verhältnismäßige Angabepflichten	--	=	++

Die bevorzugte Option ist **Option 3**, da sie den Marktzugang von KMU und Small Caps (durch einen geringeren Verwaltungsaufwand entsprechend den Zielen der Prospekttrichtlinie) wirklich erleichtert, ohne den Anlegerschutz wesentlich zu beeinträchtigen.

8. ÜBERWACHUNG UND BEWERTUNG

Die Bestimmungen der geänderten Prospektrichtlinie sehen eine förmliche Überprüfung der Änderungen zur Bewertung ihrer Auswirkungen vor. Diese Überprüfung würde auf die zusätzlichen Bestimmungen der delegierten Verordnung erweitert. Die Bewertung könnte fünf Jahre nach dem Inkrafttreten der Prospektrichtlinie im Rahmen eines Berichts an den Rat und das Parlament erfolgen. In der delegierten Verordnung werden die ESMA und die zuständigen Behörden zudem aufgefordert, Verzeichnisse der gebilligten Prospekte und etwaiger Ergänzungen auf ihren Websites zu veröffentlichen.