

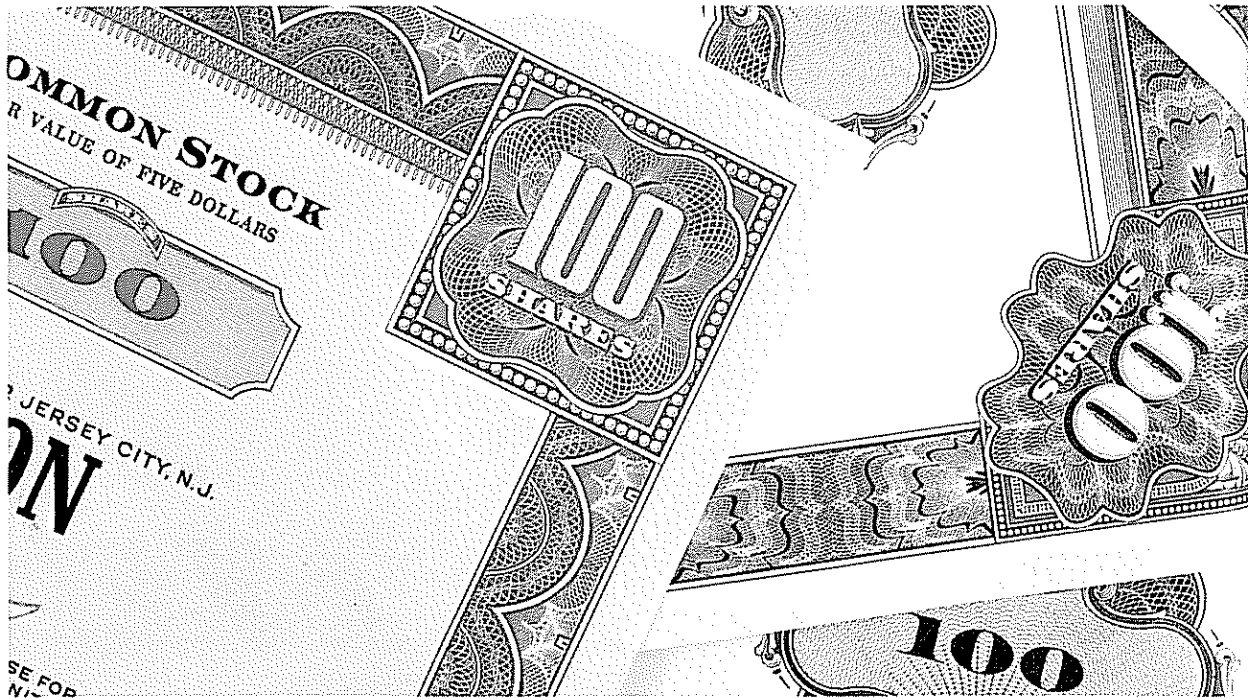
1. | DAS NEUE PROSPEKTRECHT

„Europäischer Pass“ für Wertpapiere



Peter Mattil

Im Bereich des Kapitalanlagerechts spielt die Prospekthaftung eine wichtige Rolle. Peter Mattil von der Kanzlei Mattil & Kollegen weist in diesem Zusammenhang darauf hin, dass Gerichte von den Kapitalanlegern verlangen, Inhalte und Risikohinweise eines Prospektes lesen und verstehen zu können. Durch den neuen „Europäischen Pass“ für Wertpapiere erschweren sich jedoch die Voraussetzungen dafür.



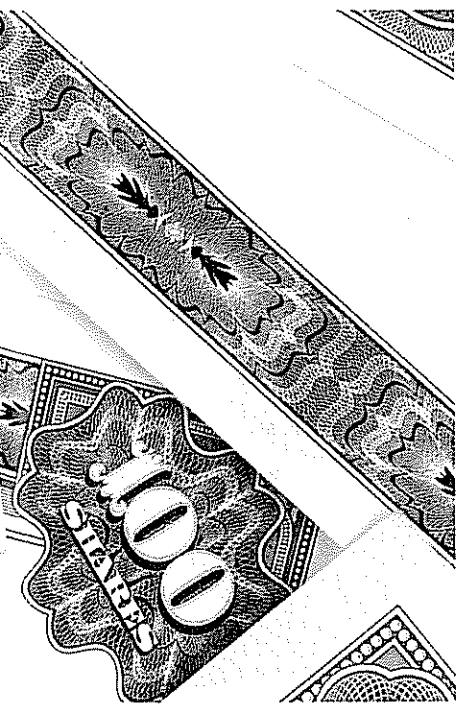
Stammkapitalbescheinigungen,
 rote und grüne Aktienwerte
 © www.shutterstock.com

Seit 01.07.2005 gilt in dem EWR (EU plus Norwegen, Island, Liechtenstein) der so genannte Europäische Pass für Wertpapiere. Ein Emittent kann einen Wertpapierprospekt, der in einem Mitgliedstaat gebilligt wurde, auch in den anderen EWR-Staaten verwenden, ohne nochmals von der dortigen Aufsichtsbehörde eine Billigung einholen zu müssen (einheitlicher Prospekt). Durch die Billigung des Prospektes im Herkunftsstaat des Emittenten können sich Probleme für den Verbraucherschutz ergeben, da der

Prospekt nicht in deutscher Sprache verfasst werden muss und zudem die Emittenten davon Gebrauch machen werden, Rechtsstreitigkeiten dem Recht ihres Herkunftsstaates zu unterwerfen. Das neue Prospektrecht gilt nur für Wertpapiere, also Aktien, Aktienzertifikate, Schuldverschreibungen und ähnliche übertragbare Wertpapiere, die an einem Kapitalmarkt gehandelt werden können. Nichtwertpapiere sind also insbesondere die so genannten Vermögensanlagen wie GbR-, OHG-, KG-Anteile, GmbH-An-

teile und stille Gesellschaftsanteile. Seit 01.07.2005 gilt in Deutschland das Wertpapierprospektgesetz, das in Umsetzung der Richtlinie 2003/71 EG (Prospektrichtlinie) erlassen wurde. Die Richtlinie und das Gesetz regeln die Erstellung, Billigung und Veröffentlichung von Prospekten für Wertpapiere, die öffentlich angeboten oder zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen werden sollen. Ergänzend gilt die Verordnung Nr. 809/2004 EG der Kommission vom 29.04.2004. Die Verordnung regelt die in

Prospekten enthaltenen Informationen, das Format, die Aufnahme von Informationen mittels Verweis, die Veröffentlichung solcher Prospekte und die Verbreitung von Werbung. In der Verordnung sind ausführliche Mindestangaben zum Prospektinhalt vorgeschrieben, die nach der Art des Wertpapiers unterscheiden. Der Prospekt kann als ein einziges Dokument oder in mehreren Einzeldokumenten erstellt werden. In diesem Fall sind die geforderten Angaben auf ein Registrierungsformular, eine Wertpapierbeschreibung und eine Zusammenfassung aufzuteilen. Die Prospektspflicht besteht in bestimmten Ausnahmefällen, z. B. bei Kleinemissionen oder wenn sich der Prospekt nur an qualifizierte Anleger richtet, nicht. In bestimmten Fällen kann der Emittent aber freiwillig einen Prospekt zur Billigung erstellen, um den Eu-



ropäischen Pass in Anspruch nehmen zu können.

Der Europäische Pass für Prospekte gilt seit 01.07.2005. Soll ein Wertpapier auch oder ausschließlich in einem oder mehreren anderen Staaten des EWR öffentlich angeboten oder zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen werden, so ist ein gebilligter Prospekt in beliebig vielen Aufnahmestaaten ohne zusätzliches Billigungsverfahren für ein öffentliches Angebot oder für die Zulassung zum Handel gültig. Erforderlich ist,

dass die zuständige Behörde des Herkunftsstaates der zuständigen Behörde des Aufnahme Staates eine Bescheinigung über die Billigung des Prospektes übersendet (Notifizierungsverfahren). Werden Wertpapiere, für die der Herkunftsstaat des Emittenten nicht Deutschland ist, im Inland angeboten, kann der Prospekt in einer von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) anerkannten oder in einer in internationalen Finanzkreisen gebräuchlichen Sprache erstellt werden. Eine genaue Definition der international gebräuchlichen Finanzsprache ist weder in der Richtlinie noch in der Verordnung enthalten. Die BaFin neigt dazu, dass es sich dabei nur um Englisch handelt, während die europäische Kommission die Begrifflichkeit weiter versteht. Nach Ansicht der Kommission kommt es darauf an, wo der Prospekt vertrieben wird. In Zentraleuropa beispielsweise kann auch Deutsch eine anerkannte Finanzsprache sein. Die Prospekttrichtlinie und das Wertpapierprospektgesetz verlangen nur eine Zusammenfassung des Prospektes in der Sprache, in der das Wertpapier vertrieben werden soll.

Derzeit wird ein neues Zertifikat auf dem deutschen Markt angeboten, das diesen Europäischen Pass für seine Zwecke nutzt. Der Emittent, der seinen Sitz in Paris hat, wendet sich an deutsche Kleinanleger. Der Prospekt ist in Englisch und Französisch, teilweise nur Französisch, verfasst und sieht im Falle von Rechtsstreiten die Anwendung französischen Rechts sowie einen Gerichtsstand in Frankreich vor. Im Falle eines Verlustes steht der Anleger vor fast unüberwindlichen Problemen: Er muss zunächst den circa zweihundert Seiten starken Prospekt übersetzen lassen, um feststellen zu können, ob der Prospekt falsch oder unvollständig ist. Im Falle einer Klage vor einem deutschen Gericht müsste dementsprechend vorgetragen und der Prospekt in Übersetzung vorgelegt werden. Die Übersetzungskosten dürften im fünfstelligen Eurobereich liegen. Hinzu kommt, dass die Richtigkeit und Vollständigkeit des Prospektes nach französischem Recht zu prüfen ist, sodass der geschädigte Zertifikatinhaber einen Anwalt in Frankreich – mit dem er sich verständigen muss – mit der Prüfung beauf-

tragen muss. Schließlich sieht der Prospekt einen Gerichtsstand in Paris vor, sodass der Prozess dort geführt werden müsste. Ein deutscher Kleinanleger wird mit diesen Hindernissen völlig überfordert sein und eine Rechtsverfolgung kaum ernsthaft angehen können. Hier stellt sich die Frage, ob der ausländische

Ein Emittent kann einen Wertpapierprospekt, der in einem Mitgliedstaat gebilligt wurde, auch in den anderen EWR-Staaten verwenden ...

Emittent bewusst seinen Prospekt so konzipiert hat. Auch ein Vermittler in Deutschland wird vor unüberwindlichen Herausforderungen stehen. Er muss in der Lage sein, den gesamten Prospekt zu verstehen und dem Anleger zu erklären. Er kann sich nicht darauf berufen, dass er die Richtigkeit des Prospektes nicht beurteilen kann. Der Vermittler steht sonst unausweichlich in der Haftung. Künftig werden voraussichtlich vermehrt Anbieter ihren Prospekt in einem anderen EWR-Staat billigen lassen, um sodann die Wertpapiere in Deutschland zu vertreiben. Die Gerichte verlangen von Kapitalanlegern, dass sie einen Prospekt lesen und die dort genannten Details und Risikohinweise zur Kenntnis nehmen. Andernfalls können sie Ansprüche ganz oder zum Teil verlieren. Viele Wertpapiere – wie z. B. Zertifikate – sind ohnehin schon spekulativ, sodass zumindest erwartet werden sollte, dass ein Angebotsprospekt in der Sprache zu verfassen ist, in dessen Land er verwendet wird. Die Richtlinienverfasser in Brüssel haben bei der Erarbeitung der Prospekttrichtlinie den Gedanken des Verbraucherschutzes nicht zu Ende gedacht und die Nachteile des freien Binnenmarktes – insbesondere die Sprachenregelung und das anwendbare Recht – zu Lasten des Verbrauchers gelöst. Die Vorschriften hätten auch in der Weise verfasst werden können, dass den Emittenten die Übersetzungskosten treffen und zwingend das Recht des Heimatlandes des Verbrauchers anwendbar ist.

Peter Mattil / Kanzlei Mattil & Kollegen ■