

„Kurz, einfach und leicht verständlich“ – ein erstes Fazit zur neu konzipierten Prospektzusammenfassung

PROSPEKTVERORDNUNG Seit dem 21.7.2019 regelt die Verordnung (EU) 2017/1129 (Prospektverordnung) das Prospektrecht im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR). Mit der Neuregelung des Prospektrechts zielt der europäische Gesetzgeber auch auf eine Stärkung des Verbraucher- und Anleger-schutzes ab, wobei der neu konzipierten Zusammenfassung ein hervorgehobener Stellenwert zukommt.

Nach dem gesetzlichen Leitbild soll die Zusammenfassung insbesondere Kleinanlegern als Entscheidungsgrundlage dafür dienen, ob sie sich näher mit den angebotenen Wertpapieren auseinandersetzen und den kompletten Prospekt lesen möchten.

Zweck der Zusammenfassung

Die Zusammenfassung soll eine Art Einleitung zu dem Prospekt sein. Denn sind wir ehrlich: Praktisch ist es oftmals so, dass Anleger ausschließlich die Zusammenfassung lesen und nicht die umfangreichen folgenden Texte. Daher ist es umso wichtiger, dass diese gut verständlich ist.

Anleger sollen in die Lage versetzt werden, verschiedene Angebote von Wertpapieren möglichst einfach miteinander vergleichen zu können. Dafür wurde der Aufbau der Zusammenfassung standardisiert: Nach einleitenden Warnhinweisen folgen Informationen über den Emittenten, über die Wertpapiere sowie über das Angebot bzw. die Zulassung der Wertpapiere. Jeder Abschnitt wird mit Unterabschnitten und einer Überschrift in Frageform versehen. Bei Bedarf kann ein Emittent weitere Unterüberschriften einfügen.

Aufgegeben wurde die Aufteilung der Zusammenfassung in fünf Tabellen, bei denen sowohl die Reihenfolge der Tabellen selbst als auch die Reihenfolge der in die Tabellen aufzunehmenden Angaben fest vorgegeben war. Eine begrüßenswerte Neuerung, da dieses System nicht nur für die praktische Anwendung oftmals zu starr war, sondern es für Anleger aufgrund der unübersichtlichen Gestaltung mühsam war, bestimmte Informationen zu finden.

Die Vorgaben zum Inhalt sind zum Teil breit gefasst. Beispielsweise sind die „Haupttätigkeiten des Emittenten“ aufzunehmen, sodass es speziell bei diesen weit gefassten Angaben im Ermessen des Emittenten steht, welche Informationen als derart wesentlich und aussagekräftig eingeordnet werden, dass sie ihren Weg in die Zusammenfassung finden sollen. Besonders heikel ist diese notwendige Auswahl im Hinblick auf die Risiken in der Zusammenfassung, deren Anzahl auf insgesamt 15 beschränkt ist.

Begrenzter Umfang vs. Lesbarkeit

Die Zusammenfassung darf grundsätzlich nur sieben DIN-A4-Seiten umfassen. Eine deutliche Einschränkung im Vergleich zum alten Prospektrecht, bei dem eine Zusammenfassung nicht mehr als maximal 15 Seiten oder 7 % des Prospekts (inklusive der enthaltenen Finanzinformationen) betragen durfte, je nachdem, was länger war. Die Intention des Gesetzgebers zu dieser deutlich strengeren Begrenzung der Maximallänge der Zusammenfassung war es, sicherzustellen, dass Anleger nicht bereits durch den schieren Umfang der Zusammenfassung abgeschreckt werden.

Damit die Zusammenfassung nicht buchstäblich zum „Kleingedruckten“ des Prospekts wird, das ein Emittent mit ausufernden Informationen in geringer Schriftgröße überfluten kann, wurde ausdrücklich normiert, dass Buchstaben in gut leserlicher Größe zu verwenden sind. Zudem soll die Zusammenfassung sprachlich und stilistisch so formuliert werden, dass das Verständnis der Informationen erleichtert wird.

Fazit

In der Praxis herrschte zunächst Skepsis hinsichtlich der Praktikabilität der neuen Regelungen zur Prospektzusammenfassung. Inzwischen hat bereits eine Vielzahl an Prospekten den Billigungsprozess bei den Aufsichtsbehörden durchlaufen und es hat sich eine Art Best Practice für die Zusammenfassung etabliert.



Dr. Thorsten Kuthe (li) und Sascha Beck
Rechtsanwälte bei Heuking Kühn Lüer Wojtek, Köln