

# Merkblatt

## Prüfung von Wertpapierprospekten auf Verständlichkeit

GZ: WA 51-Wp 7115-2019/0099

Die BaFin möchte Marktteilnehmern Hinweise geben, wie die neuen europäischen Vorgaben zur Prüfung der Verständlichkeit von Wertpapierprospekten praktisch angewandt werden. Damit sollen die Marktteilnehmer bei der Prospekterstellung unterstützt und die Berücksichtigung der neuen Anforderungen erleichtert werden. Hintergrund ist das mit der EU-Prospektverordnung seit dem 21.07.2019 gültige Prospektregime und ein möglicher Anpassungsbedarf bei Sprache und Struktur von Prospekten gegenüber dem bislang von Emittenten genutzten Format. Mit diesem Merkblatt gibt die BaFin eine erste Hilfestellung zur Umsetzung dieser Vorgaben. Gleichzeitig behält sie sich vor, ihre Verwaltungspraxis hierzu auch zukünftig weiter zu entwickeln.

### I. Rechtliche Vorgaben:

In der Delegierten Verordnung (EU) 2019/980 der Kommission vom 14.03.2019 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2017/1129 hinsichtlich der Aufmachung, des Inhalts, der Prüfung und Billigung des Prospekts ("**DelVO**") werden unter anderem die Anforderungen an die Prospektprüfung durch die zuständigen Behörden näher bestimmt. Die DelVO gilt seit dem 21.07.2019 und findet somit Anwendung auf alle Prospekte, die nach neuem Recht unter der EU-Prospektverordnung geprüft werden.

Konkret enthält Artikel 37 DelVO einen Katalog von Kriterien für die Prüfung der im Prospekt enthaltenen Angaben auf Verständlichkeit. Danach sind die folgenden Punkte zu berücksichtigen:

- a) ob der Prospektentwurf über ein klares und detailliertes Inhaltsverzeichnis verfügt;
- b) ob der Prospektentwurf frei von unnötigen Wiederholungen ist;
- c) ob zusammenhängende Angaben gruppiert sind;
- d) ob im Prospektentwurf eine leicht lesbare Schriftgröße verwendet wird;
- e) ob die Struktur des Prospektentwurfs den Anlegern das Verständnis des Inhalts ermöglicht;

f) ob im Prospektentwurf die Bestandteile mathematischer Formeln definiert sind und, sofern zutreffend, die Produktstruktur klar beschrieben wird;

g) ob der Prospektentwurf in einfacher Sprache gehalten ist;

h) ob die Art der Geschäftstätigkeit des Emittenten und seine Haupttätigkeiten im Prospektentwurf klar beschrieben werden;

i) ob im Prospektentwurf handels- oder branchenspezifische Begriffe erläutert werden.

Gemäß Artikel 40 DelVO handelt es sich bei diesen Kriterien nicht um eine abschließende Liste. Soweit es der Anlegerschutz erfordert, kann die BaFin im Einzelfall weitere Kriterien heranziehen, um die Verständlichkeit der im Prospekt enthaltenen Angaben zu prüfen.

Sinn und Zweck dieser neuen Anforderungen ist eine stärkere Harmonisierung nicht nur der unmittelbar geltenden rechtlichen Regelungen, sondern auch deren praktischer Anwendung im Rahmen der Prüfung von Prospekten durch die zuständigen Behörden. Ein mit dem neuen Prospektregime verfolgtes grundsätzliches Ziel des europäischen Gesetzgebers ist es insbesondere, dass die Prospekte für Anleger verständlicher werden.

## II. Konkretisierung der Anforderungen:

Im Folgenden wird erläutert, wie die BaFin einzelne als besonders wesentlich angesehene Vorgaben aus Artikel 37 DelVO im Rahmen der Verständlichkeitsprüfung berücksichtigt. Gemäß dem sich aus der Definition von 'Billigung' in Artikel 2 Buchstabe r) EU-Prospektverordnung ergebenden Prüfungsmaßstab handelt es sich bei der Verständlichkeit der im Prospekt enthaltenen Informationen neben deren Vollständigkeit und Kohärenz um eine wesentliche Voraussetzung für die Billigung von Prospekten. Die Nichtbeachtung der in Artikel 37 DelVO konkretisierten Anforderungen an die Verständlichkeit kann somit zur Unverständlichkeit des Prospekts insgesamt und damit zu einer Versagung der Billigung führen.

Da in der Praxis insbesondere Basisprospekte als unter Verständlichkeitsgesichtspunkten problematisch angesehen wurden, werden diese nachfolgend besonders adressiert. Soweit einzelne Punkte aber nicht basisprospektspezifisch sind, sollen diese auch allgemein Beachtung finden.

Generell gilt, dass die BaFin bei der Prüfung von Prospekten und der Berücksichtigung der Vorgaben aus Artikel 37 DelVO keinen 'One size fits all'-Ansatz verfolgt. Entscheidend für die Bewertung der Verständlichkeit sind immer der konkrete Einzelfall, der Gegenstand des Prospekts und dessen Struktur im Rahmen einer Gesamtschau.

1. Zu Art. 37 Abs. 1 Buchst. a) DelVO (klares und detailliertes Inhaltsverzeichnis)

### **Klar strukturiertes Inhaltsverzeichnis, das u.a. die Auffindbarkeit der Angaben zu verschiedenen Produkten in Basisprospekten ermöglicht**

a) Bei Basisprospekten für mehr als eine Produktart ist das Inhaltsverzeichnis so zu strukturieren, dass der Prospektleser die unterschiedlichen Produkte im Prospekt identifizieren kann. Hierfür soll das Inhaltsverzeichnis hinreichend viele Gliederungsebenen enthalten, die es dem Leser ermöglichen, direkt diejenigen (Unter-) Abschnitte zu finden, die ausgewählte und abgrenzbare Themengebiete betreffen.

b) Der Detailgrad des Inhaltsverzeichnisses ist abhängig von Inhalt und Struktur des Prospekts. So erscheint beispielsweise eine Aufgliederung der Risikofaktoren im Inhaltsverzeichnis in emittenten- und wertpapierbezogene Risiken stets angezeigt. Eine weitere Aufgliederung der wertpapierbezogenen Risiken in Risiken für bestimmte Produkte oder Produktvarianten ist dann abhängig von Inhalt und Struktur des Prospektes. Dabei ist andererseits auch zu beachten, dass eine zu detaillierte Untergliederung mit sehr vielen Untererebenen auch zu Lasten der Klarheit des Inhaltsverzeichnisses gehen kann. Generell gilt, dass die Zahl der Gliederungsebenen der Struktur und Komplexität des Prospekts angemessen sein soll.

c) Das Erfordernis eines klaren und detaillierten Inhaltsverzeichnisses, an Hand dessen der Prospektleser die unterschiedlichen Produkte und Produktvarianten identifizieren kann, korrespondiert mit der Einschränkung einer zu modularen Gestaltung von Basisprospekten (siehe hierzu unten) im Hinblick auf verschiedene Produkte und Produktgruppen: Eine so modulare Gestaltung des Prospektes im Hinblick auf verschiedene Produkte und Produktvarianten, welche sich nicht mehr an Hand eines klaren Inhaltsverzeichnisses identifizieren lassen, widerspricht dem Erfordernis der Verständlichkeit des Prospektes. So sollten zum Beispiel einzelne Produkte durch Nummern oder in anderer geeigneter Weise gekennzeichnet werden, so dass darüber die für ein konkretes Produkt anwendbaren Bestimmungen im Prospekt auch einfach über das Inhaltsverzeichnis zu finden sind.

d) Grundsätzlich ist eine alphanumerische (alphabetische und/oder numerische) Bezeichnung der Gliederungsebenen zu verwenden.

2. Zu Art. 37 Abs. 1 Buchst. e) DelVO (Struktur des Prospekts muss Verständnis des Inhalts ermöglichen)

### **2.1 Vermeidung eines zu modularen Aufbaus von Basisprospekten für eine große Anzahl sehr unterschiedlicher Produkte, klar erkennbare Abgrenzung und Erkennbarkeit der verschiedenen Produkte im Prospekt**

a) Generell verfolgt der Gesetzgeber mit dem novellierten Prospektregime die Intention, im Ergebnis ‚schlankere‘ und dem Anleger verständlichere und auch einfacher zugängliche Prospekte zu haben; sehr umfangreiche Prospekte mit vielen sehr unterschiedlichen Produkten sind nicht anlegerfreundlich und insbesondere für Kleinanleger oft nur schwer handhabbar.

Das gilt umso mehr, wenn dies mit einer zu modularen oder "verschachtelten" Struktur des Basisprospekts im Hinblick auf die verschiedenen Produkte und Varianten verbunden wird. Durch die Kombination zahlreicher modularer Bausteine und Optionen lassen sich sehr viele unterschiedliche Produkte generieren. Die potenziellen Produktvarianten und die Identifikation und Zuordnung der relevanten Informationen sind vom Anleger bzw. Leser des Prospekts oft kaum nachzuvollziehen und können im Ergebnis zur Unverständlichkeit des Prospekts führen. Davon unabhängig steht es dem Emittenten frei zu entscheiden, wie granular er die Produkte voneinander abgrenzt, sofern die einzelnen Produktvarianten in ihrer Eigenständigkeit durchgehend im Prospekt zu erkennen sind.

Mit der Vermeidung einer zu hohen Zahl verschiedener Produkte bzw. Varianten in Basisprospekten wird regelmäßig auch ein in Struktur und Umfang besser verständlicher und damit dem Anleger zugänglicher Prospekt verbunden sein. Gleiches gilt, wenn in erster Linie ähnliche Produkte in einem Basisprospekt zusammengefasst werden und für stark unterschiedliche Produkte getrennte Basisprospekte – bzw. im Falle von mehrteiligen Prospekten getrennte Wertpapierbeschreibungen – verwendet werden.

b) Im Ergebnis darf sich der Prospekt für den Anleger nicht als ‚Puzzle aus vielen Teilen‘ darstellen, das er mühsam im Hinblick auf die für ein bestimmtes Produkt relevanten Informationen zusammensetzen muss. Dies wäre im Ergebnis keine Struktur mehr, die den Anlegern das Verständnis des Inhalts ermöglicht. Dies kann nicht nur bei einem zu modularen Prospektaufbau problematisch sein, sondern auch bei einer sehr umfangreichen und gleichzeitig kleinteiligen Einbeziehung per Verweis von Informationen aus vielen verschiedenen Quellen. Daher gilt es zu beachten:

Je größer die Anzahl unterschiedlicher Produkte und je modularer die Struktur, desto eher stellt sich der Prospekt als unverständlich dar.

c) Die Vermeidung eines zu modularen Aufbaus korrespondiert mit dem Erfordernis eines klar strukturierten Inhaltsverzeichnisses (siehe oben): Eine modulare Struktur, die sich nicht mehr durch ein klares Inhaltsverzeichnis darstellen lässt, mittels dessen die einzelnen Module eindeutig identifiziert und den verschiedenen Produkten zugeordnet werden können, widerspricht dem Erfordernis der Verständlichkeit des Prospektes.

## **2.2 Kurze Erklärung der Funktionsweise und Struktur eines Basisprospekts und seiner Elemente einschließlich der endgültigen Bedingungen**

Die Aufnahme einer kurzen Erläuterung (im Sinne einer "Bedienungsanleitung"), die dem Anleger die grundsätzliche Struktur und Funktionsweise des Basisprospekts erklärt, kann die Verständlichkeit der Struktur erhöhen und wird daher insbesondere bei etwas komplexeren Basisprospekten naheliegen. Dabei gilt: Soweit diese Erläuterung längere Ausführungen erfordert, ist dies ein Indiz für eine zu komplexe Struktur des Basisprospekts.

### 3. Zu Art. 37 Abs. 1 Buchst. g) DelVO (Einfache Sprache)

#### **Verwendung einer klaren und verständlichen Sprache im engeren Sinne**

a) Die Verwendung von einfacher und unkomplizierter Sprache ist die Grundvoraussetzung für die Erstellung leicht lesbarer Prospekte. Bei der Erstellung eines Prospektes sollten hier insbesondere die folgenden Punkte Berücksichtigung finden:

- Verständliche grammatikalische Ausdrucksweise
- Einfache Satzkonstruktionen, Vermeidung überlanger Sätze
- Die Vermeidung von Fachbegriffen und Abkürzungen soweit möglich, sofern Fachbegriffe doch notwendig sind, sind diese zu erläutern (korrespondierend mit dem Erfordernis in Art. 37 Abs. 1 Buchst. i) DelVO)
- Insbesondere bei einer größeren Zahl von Fachbegriffen und Abkürzungen ist deren Aufnahme in ein Glossar empfehlenswert
- Eine klare und logische Struktur
- Verwendung von Szenarien, Beispielen und Grafiken als Möglichkeit zur Veranschaulichung komplexerer Sachverhalte und Unterstützung
- Vermeidung irreführender Produktbezeichnungen

b) Die genannten Punkte sind bei der Prüfung der Verständlichkeit nicht im Sinne eines 'Lektorats' durch die BaFin zu verstehen, entscheidend ist insoweit eine Gesamtschau des Prospekts. Emittenten sollten die Punkte bei der Prospekterstellung berücksichtigen, um insgesamt der Vorgabe einer einfachen Sprache zu entsprechen.

c) Die Vorgabe einer klaren und verständlichen Sprache gilt grundsätzlich für alle Teile eines Prospekts. Enthält ein Basisprospekt sogenannte ‚Regieanweisungen‘ zur Erläuterung, wie Platzhalter oder Optionen auszufüllen bzw. auszuwählen sind, so müssen auch diese für den Leser klar und eindeutig sein.

### 4. Zu Artikel 37 Abs. 1 Buchst. f) DelVO (klare Beschreibung der Produktstruktur)

#### **Aufnahme von Beispielrechnungen/Musterszenarien für die Beschreibung der Funktionsweise von derivativen Wertpapieren, einschließlich einer grafischen Veranschaulichung.**

Insbesondere bei komplexeren derivativen Produkten kann es sich aus Gründen der Verständlichkeit anbieten, die Funktionsweise mittels Beispielrechnungen oder Musterszenarien darzustellen.