



Foto: istockphoto | thomas-bethge

Neue Prospektverordnung – Erste Schwierigkeiten

Seit Juli gilt die neue europäische Prospektverordnung und schon jetzt zeigen sich bei der praktischen Umsetzung Probleme. Das betrifft vor allem die Regeln zu Produktwerbung und den Pflichten zur Nachtragsinformation

von Elton Mikulic, Rechtsanwalt bei OMF Otto Mittag & Partner

Am 21. Juli ist die neue Europäische Prospektverordnung (Verordnung 2017/1129/EU-PVO) als EU-weit unmittelbar geltendes Recht vollständig in Kraft getreten und löst die bisher geltenden nationalen Regelungen für Ausgestaltung und Erstellung von Wertpapierprospekten ab (siehe *DZB 04.2018*). Trotz großzügiger Übergangsregelungen, die grundsätzlich die Verwendung von nach altem Recht gebilligten Wertpapierprospekten bis zum Ablauf ihrer Gültigkeit von einem Jahr seit Billigung erlauben, ergeben sich bereits jetzt in bestimmten Bereichen für die Emittenten und auch für Finanzintermediäre einige nicht zu unterschätzende Probleme bei der Umsetzung. Dies betrifft insbesondere den Bereich der Werbung für Wertpapiere und der Nachtrags- und Aktualisierungspflicht, in der zukünftig auch Finanzintermediäre eine eigenständige Rolle gegenüber Anlegern übernehmen sollen.

Eingeschränkte Übergangsregelung

Gemäß Art. 46 (3) PVO unterliegen die nach altem nationalen Recht gebilligten Wertpapierprospekte bis zum Ablauf ihrer Gültigkeit, spätestens aber bis zum 20. Juli 2020, diesem alten Recht und die PVO ist damit auf diese grundsätzlich nicht anwendbar. Dies betrifft auch die Nachtragsverpflichtung gemäß §16 WpPG und die Möglichkeit, die in einem EU-Land gebilligten Wertpapierprospekte in anderen EU-Ländern zu notifizieren („Passporting“). Allerdings können nach

altem Recht gebilligte Teildokumente, wie zum Beispiel das Registrierungsformular eines Emittenten, zukünftig nicht im Rahmen eines mehrteiligen Prospekts nach neuem Recht genutzt werden. Denn die Übergangsregelung bezieht sich ausschließlich auf die



Elton Mikulic,
OMF Otto Mittag & Partner, Frankfurt am Main

Verwendung von Prospekten, nicht aber auf andere Bereiche der neuen PVO, die unmittelbar am 21. Juli 2019 in Kraft getreten sind.

Weitreichende Vorgaben für Werbung

Der neue Art. 22 PVO enthält gegenüber der alten Rechtslage weiterreichende inhaltliche Vorgaben für das Bewerben von öffentlich angebotenen Wertpapieren, d.h. für jede Mitteilung, die sich auf ein spezifisches

öffentliches Angebot eines Wertpapiers bezieht und die darauf abstellt, den Erwerb des Wertpapiers gezielt zu fördern. Diese neuen Anforderungen gelten allerdings nicht nur, wie anzunehmen gewesen wäre, für Wertpapiere, die auf Grundlage eines nach der neuen PVO gebilligten Prospekts angeboten werden, sondern auch für Wertpapiere, die auf Grundlage eines Prospekts nach altem Recht gebilligt wurden, sofern die betreffende werbende Mitteilung nach dem 20. Juli 2019 veröffentlicht wurde.

Unter den neuen ab dem 21. Juli 2019 geltenden Anforderungen ist die Aufnahme explizit vorgegebener Warnhinweise (zum Beispiel eine Erklärung, dass die Billigung des Prospekts nicht als Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen ist) und die eindeutige Kennzeichnung des zu Grunde liegenden Prospekts hervorzuheben. Unterschieden wird hierbei zwischen der Verbreitung in elektronischer Form und der Verbreitung in rein druckschriftlicher Form. Bei in elektronischer Form verbreiteter Werbung ist ein konkreter Hyperlink zu den betreffenden Prospektdokumenten einzufügen, der einen direkten und problemlosen Abruf dieser Dokumente ermöglicht. Bei rein drucktechnisch verbreiteter Werbung reicht hingegen ein Hinweis auf die betreffende Webseite unter Angabe des konkreten Pfades, auf der die Prospektdokumente veröffentlicht wurden. Eine weitere signifikante Änderung zur alten Rechtslage besteht

darin, dass bei Vorliegen eines Nachtrags zum Prospekt nun auch die darauf bezogene Werbung zu ändern ist, sofern ein Bezug der durch den Nachtrag vorgenommenen Änderungen zu den in der Werbung enthaltenen Aussagen besteht. In einem solchen Fall ist die geänderte Werbung den potenziellen Anlegern nach Veröffentlichung des Nachtrags auf demselben Weg unverzüglich zur Verfügung zu stellen wie die ursprüngliche Version und sie muss eine klare Beschreibung der Unterschiede zwischen der alten und der überarbeiteten Fassung enthalten.

Infopflichten auch für Intermediäre

Eine zunächst wenig beachtete Vorschrift in der neuen PVO erwies sich bei näherer Betrachtung insbesondere für Finanzintermediäre als folgenreich und schwer umsetzbar. Wie auch unter dem alten Prospektregime müssen Emittenten jeden wichtigen neuen Umstand nachtragen oder jede nachträglich festgestellte wesentliche Unrichtigkeit oder Ungenauigkeit im Prospekt durch einen Nachtrag korrigieren. Nach Billigung eines solchen Nachtrags durch die Aufsichtsbehörde ist dieser vom Emittenten zu veröffentlichen, was üblicherweise durch Hochladen auf der entsprechenden Emittenten-Webseite erfolgt. Sofern Anleger die betreffenden Wertpapiere erworben bzw. gezeichnet aber noch nicht geliefert bekommen haben, steht diesen ein zweitägiges Widerrufsrecht seit Veröffentlichung des Nachtrags zu. Praktische Voraussetzung für die Ausübung dieses Widerrufsrechts war daher stets die Kenntnisnahme des veröffentlichten Nachtrags durch die Anleger. Nimmt ein Anleger hin-

gegen innerhalb der zweitägigen Frist seit Veröffentlichung eines Nachtrages keine Kenntnis von diesem, entfällt für ihn die entsprechende Widerrufsmöglichkeit. Hier versucht der neue Art. 23 Abs. 3 PVO dem Anleger unter die Arme zu greifen, in dem er eine zweistufige Informationspflicht für Finanzintermediäre einführt, sofern die betreffenden Wertpapiere über sie erworben oder gezeichnet wurden. Zunächst ist der

Die neuen Vorgaben für Werbung zu Wertpapieren gelten auch für Produkte mit Prospekten nach dem alten Recht

Anleger bei Erwerb abstrakt über die mögliche Veröffentlichung eines Nachtrags, über Ort und Zeitpunkt einer solchen Veröffentlichung sowie darüber zu informieren, dass ihm in solchen Fällen Hilfe angeboten wird sein Widerrufsrecht auszuüben. Wenn der Emittent dann tatsächlich einen Nachtrag veröffentlicht, soll der Finanzintermediär den Anleger am Tag der Veröffentlichung des Nachtrags kontaktieren und ihn darüber in Kenntnis setzen. Diese konkrete Informationspflicht setzt selbstverständlich voraus, dass der Finanzintermediär überhaupt die Möglichkeit hat, von der Veröffentlichung eines neuen Nachtrags taggleich Kenntnis zu erlangen. Da es aber an einer zentralen EU-weiten oder nationalen Informationsquelle mangelt, verbleibt nur die Möglichkeit, dass betroffene Finanzintermediäre täglich die Internetseiten oder

andere Informationsmittel der Emittenten beobachten. Und selbst wenn dieser offensichtlich immense Beobachtungsaufwand gelingt, bleibt das Problem der taggleichen Information aller betroffenen Anleger.

Fazit: Betreuungsbedürftige Anleger

Die Umsetzung der neuen PVO stellt sich trotz großzügiger Übergangsregelungen schwieriger als gedacht dar. Dies gilt einerseits für die neuen Anforderungen an Werbung und andererseits für die Rolle von Finanzintermediären bei der Kommunikation von Änderungen an Wertpapierprospekten durch Nachträge, die von Emittenten zu erstellen und durch die BaFin zu billigen sind. Die neuen Werbeanforderungen verlangen von Finanzintermediären in der Praxis zunächst eine Kategorisierung aller Werbematerialien nach ihrem Veröffentlichungsdatum. Ist dies bei Internetauftritten noch einigermaßen leicht festzustellen (Zeitpunkt des Hochladens), kann dies bei rein drucktechnischen Werbematerialien (Postsendungen, Flyer) deutlich schwieriger sein. Danach gilt es bei nach dem 20. Juli 2019 veröffentlichten Werbematerialien sicherzustellen, dass diese rechtzeitig aktualisiert und den Anlegern zügig zur Verfügung gestellt werden. Außerdem bezieht sich die Benachrichtigungspflicht künftig auch auf die Veröffentlichung eines Nachtrags auf einen Prospekt, der Anlegern taggleich zur Kenntnis gebracht werden soll. Wie Finanzintermediäre dieser Verpflichtung in der Praxis nachkommen sollen, ist derzeit noch nicht geklärt. Aber auch unabhängig davon schießt diese gesetzliche Vorstellung einer umfänglichen Betreuungsbedürftigkeit der Anleger, denen auch Hilfe bei der Abgabe einer Widerrufserklärung angeboten werden soll, weit über das Ziel hinaus. In dem kurzen Zeitraum zwischen der Abgabe einer Zeichnungserklärung und der letztendlichen Belieferung der Wertpapiere kann durchaus erwartet werden, dass Anleger selbst nach etwaigen Nachträgen oder Aktualisierungen Ausschau halten. Nach der effektiven Belieferung mit den Wertpapieren war auch nach altem Recht ein Widerruf ausgeschlossen.

PVO – ab dem 21. Juli 2019 geltende Anforderungen an Werbung

- Verwendung des Begriffs „Werbung“ zur deutlichen Kennzeichnung
- Eindeutige Kennzeichnung und Identifizierung des Prospekts (Hyperlink bzw. Pfadangabe)
- Erklärung, dass Prospektbilligung keine Befürwortung der Wertpapiere bedeutet
- Empfehlung zur Prospektlektüre
- Hinreichende Unterscheidungsmöglichkeit in Form und Länge vom Prospekt
- Bei komplexen Wertpapieren (PRIIP) zusätzlicher Warnhinweis
- Aktualisierungspflicht bei veröffentlichten Prospektnachträgen

Stand: 18.08.19; Quellen: Esma, OMF Otto Mittag & Partner

Dies ist ein externer Beitrag. Er gibt nicht zwingend Meinung und Einschätzung der Redaktion wieder.