



Foto: istockphoto | fstop123

Kein Prospekt – und trotzdem viele Pflichten

Kleine Unternehmen sollen sich leichter am Kapitalmarkt finanzieren können. Die Bundesregierung lockert dafür die Prospektspflicht, führt aber gleichzeitig neue Auflagen ein. Privatanleger dürfen zum Teil gewisse Anlageschwellen nicht überschreiten. Überwachen müssen das die Berater

von Elton Mikulic, Rechtsanwalt bei Otto Mittag Fontane

Jedes Unternehmen mit einem innovativen Geschäftskonzept – sei es ein Internet-Startup oder auch ein junges Unternehmen mit ökologischen oder sozialen Nachhaltigkeitskonzepten – steht früher oder später vor der Frage einer Fremdfinanzierung über den Kapitalmarkt. Gerade im Bereich der klassischen Anleihefinanzierung stellen aber die Kosten für eine erfolgreiche Platzierung, insbesondere für Emissionsbegleiter und Prospekt, oft ein fast unüberwindbares finanzielles Hindernis dar. Auf der anderen Seite versucht der europäische Gesetzgeber seit Jahren, gerade die Finanzierungsmöglichkeiten für kleine und mittelständische Unternehmen attraktiver zu gestalten. Vor diesem Hintergrund sieht die Verordnung 2017/1129 („EU-Prospektverordnung“) eine Option für die Mitgliedsstaaten vor, das öffentliche Angebot von Wertpapieren von der Prospektspflicht auszunehmen, falls es sich um ein rein nationales Angebot handelt und das Gesamtvolumen der Emission über einen Zeitraum von zwölf Monaten 8 Millionen Euro nicht überschreitet. Nach langem Zögern hat nun auch die Bundesregierung einen Gesetzentwurf zur Änderung des Wertpapierprospektgesetzes (WpPG) mit Datum vom 01. Juni 2018 eingebracht, der von dieser Öffnungsmöglichkeit Gebrauch macht.

Informationsblatt wird Pflicht

Die neue EU-Prospektverordnung sieht grundsätzlich vor, dass öffentliche Ange-

bote von Wertpapieren in einem Gesamtvolumen von weniger als einer Million Euro keiner Prospektspflicht mehr unterliegen dürfen. Unterhalb dieser Schwelle können Mitgliedstaaten allerdings andere verhältnismäßige Transparenzpflichten vorsehen.



Elton Mikulic,
Otto Mittag Fontane, Frankfurt am Main

Und oberhalb von einer Million Euro bis zu einer Schwelle von acht Millionen Euro steht es den Mitgliedsstaaten frei, von einer Prospektspflicht abzusehen. Der neue Gesetzentwurf nutzt diesen Gestaltungsspielraum, indem er zwar eine grundsätzliche Prospektfreiheit für nationale öffentliche Angebote von bis zu acht Millionen Euro einführt, gleichzeitig aber zum Schutz der Anleger oberhalb einer Schwelle von 100.000

Euro für prospektfreie Angebote gemäß dem neuen §3a WpPG die Erstellung eines Wertpapier-Informationsblattes (WIB) fordert. Zusätzlich werden oberhalb der Schwelle von einer Million Euro neue Anlageschwellen für nicht-qualifizierte Anleger eingeführt, die bereits im Rahmen des Vermögensanlagegesetzes etwa für Crowdfunding-Finanzierungen Anwendung finden.

500 statt 3.250 Euro Kosten

Das WIB tritt hierbei an die Stelle des Wertpapierprospektes und ist grundsätzlich an das Vermögensanlagen-Informationsblatt (VIB) nach dem Vermögensanlagegesetz angelehnt. Es soll potenziellen Anlegern als Informationsquelle für ihre Anlageentscheidung dienen und auf maximal drei DIN-A4-Seiten alle wesentlichen Informationen über die Wertpapiere, den Anbieter, den Emittenten und etwaige Garantiegeber sowie die Risiken der Anlage in übersichtlicher und leicht verständlicher Weise in einer gesetzlich festgelegten Reihenfolge enthalten. Das WIB ist vor seiner Veröffentlichung bei der Bafin zur Veröffentlichungsgestattung einzureichen. Die Bafin prüft das WIB. Die Kosten für das Gestattungsverfahren sind mit 500 Euro dabei deutlich günstiger als ein entsprechendes Prospektverfahren (3.250 Euro). Ein veröffentlichtes WIB muss während der Dauer des öffentlichen Angebots laufend aktualisiert werden. Diese Pflicht betrifft den Fall,

dass wichtige neue Umstände eintreten und wenn inhaltliche Fehler erkannt werden, die die Bewertung des Wertpapiers beeinflussen können. Hinsichtlich der relevanten Finanzinformationen muss das WIB einen Hinweis auf den letzten Jahresabschluss des Emittenten enthalten und es muss ausgeführt werden, wo und wie dieser für den Anleger erhältlich ist. Auf Verlangen muss der Jahresabschluss Anlegern kostenlos in Textform zur Verfügung gestellt werden.

Besteht bei einem Emittenten nach handelsrechtlichen Vorschriften keine Pflicht zur Offenlegung von Jahresabschlüssen, muss dieser dem WIB als Anlage beigelegt werden. Außerdem muss das WIB auf jeden Fall eine Angabe zum Verschuldungsgrad des Emittenten enthalten. Dieser ist auf Grundlage des letzten aufgestellten Jahresabschlusses zu ermitteln und festzustellen.

Bafin kann stark eingreifen

Auch die Haftung für den Inhalt des WIB ist an die Vorschriften für ein VIB angelehnt und besteht gemäß der neuen Regelungen grundsätzlich bei unrichtigen oder irreführenden Angaben beziehungsweise bei Fehlen des Hinweises auf ein Totalverlustrisiko, sofern die Wertpapiere innerhalb einer Frist von sechs Monaten nach dem ersten öffentlichen Angebot im Inland erworben wurden. Wurde allerdings überhaupt kein WIB veröffentlicht, haben Anleger innerhalb dieser Sechs-Monatsfrist ebenfalls einen grundsätzlichen Rückabwicklungsanspruch, sofern sie von der WIB-Pflicht des Emittenten keine Kenntnis hatten.

Zusätzlich kann die Bafin bei Verstößen gegen die neuen Pflichten Geldbußen von bis zu 500.000 Euro verhängen. Darüber hinaus kann die Aufsicht entsprechende Angebote auch vollständig untersagen und

Maßnahmen gegenüber dem jeweiligen Emittenten oder Anbieter veröffentlichen.

Höchstanlagebetrag: 1.000 Euro

Um den Anlegerschutz trotz der neuen Lockerungen sicherzustellen, werden für prospektfreie öffentliche Angebote im Gesamtvolumen von 1 bis 8 Millionen Euro Einzelanlageschwellen für nicht-qualifizierte Anleger eingeführt. Grundsätzlich liegt die Einzelanlageschwelle bei 1.000 Euro – das

Die prospektfreien Wertpapiere dürfen an nicht-qualifizierte Anleger ausschließlich über die Beratung vertrieben werden

heißt, dass ein einzelner nicht-qualifizierter Anleger nicht mehr als diesen Höchstbetrag in die betreffenden Wertpapiere investieren darf. Der im Einzelfall zulässige Höchstanlagebetrag erhöht sich, wenn der nicht-qualifizierte Anleger über ein frei verfügbares Vermögen von mehr als 100.000 Euro verfügt. Wenn eine Selbstauskunft des Anlegers über dessen durchschnittliches monatliches Nettoeinkommen vorliegt, kann der maximale Anlagebetrag dann auf Grundlage des Zweifachen dieses Netto-Monatseinkommens ermittelt werden. Aber auch hierbei gilt eine maximale Investitionssumme von 10.000 Euro, die in keinem Fall überschritten werden darf.

Vertrieb nur über Berater

Um die Einhaltung dieser Vorgaben sicherzustellen, dürfen solche prospektfrei angebotenen Wertpapiere ausschließlich im Wege der Anlageberatung oder der Anlagevermittlung über Wertpapierdienst-

leistungsunternehmen vertrieben werden. Die Berater und Vermittler sind hierbei verpflichtet, die Einhaltung der geltenden Einzelanlageschwellen zu prüfen. Selbstverständlich dürfen sie dabei auf die Angaben des Kunden vertrauen, sofern ihnen keine gegenteiligen Informationen vorliegen.

Fazit: Neue Freiheit mit Haken

Der aktuelle Regierungsentwurf zur Änderung des WpPG ist insofern zu begrüßen, dass er im Gegensatz zu einem früheren Entwurf nunmehr die Öffnungsoption der EU-Prospektverordnung für prospektfreie Angebote in voller Höhe ausschöpft. Die Einführung eines Wertpapier-Informationsblattes dient der Wahrung einer Minimaltransparenz und der Risikoaufklärung. Zudem sind die Anforderungen an vergleichbare Informationsblätter angelehnt und überschaubar. Allerdings stellt sich die Frage, ob die Einzelanlageschwellen für nicht-qualifizierte Anleger und die Beschränkung des Vertriebs auf Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Erleichterungen und Kostenvorteile für kleine und mittlere Unternehmen nicht wieder wettmachen. Insbesondere stellt sich bei einer grundsätzlichen Höchstanlagesumme von 1.000 Euro die Frage, ob eine Investition in Anbetracht der Kosten für den Emittenten und den Anleger (Transaktionskosten) überhaupt attraktiv sein kann. Auch die absolute Höchstanlagegrenze von 10.000 Euro stellt sich als äußerst niedrig dar – denn die Anleger sind durch die Qualitätsanforderungen an Anlageberatung und Anlagevermittlung ohnehin zusätzlich geschützt. Es bleibt daher zu befürchten, dass die Möglichkeit einer Fremdfinanzierung durch prospektfreie Emissionen von Wertpapieren lediglich eine theoretische Möglichkeit bleibt.

Je nach Emissionsvolumen sind unterschiedliche Pflichten vorgesehen

Prospektpflicht und Wertpapier-Informationsblatt-Pflicht (WIB) gemäß § 3a WpPG (Entwurfassung 1.6.2018)

Gesamtemissionsvolumen	Pflicht
< 100.000 Euro	Keine Prospektpflicht und keine WIB-Pflicht
100.000 bis unter 1 Mio. Euro	WIB-Pflicht, aber keine Prospektpflicht
1 bis unter 8 Mio. Euro	WIB-Pflicht, Einzelanlageschwellen und vorgegebener Vertriebsweg, aber keine Prospektpflicht
≥ 8 Mio. Euro	Prospektpflicht

Stand: 14.06.18; Quelle: Otto Mittag Fontane

* Dies ist ein externer Beitrag. Der Inhalt gibt nicht zwingend Meinung und Einschätzung der Redaktion wieder.