



Foto: istockphoto | filmfoto

# Neue Prospekte: Konzentration aufs Wesentliche

Ab Mitte 2019 gelten für Wertpapierprospekte neue Regeln. Prospekte sollen einfacher verständlich werden. Dieser Anspruch steht der bisherigen Praxis entgegen, vor allem Risiken möglichst umfassend zu formulieren. Emittenten sehen sich so einem Haftungsrisiko ausgesetzt

von Elton Mikulic, Rechtsanwalt bei Otto Mittag Fontane

In der letzten Ausgabe haben wir den Wegfall der Prospektspflicht für kleinere und mittlere Unternehmen thematisiert. Soweit diese Firmen bestimmte Vorgaben erfüllen, können sie sich jetzt leichter Geld am Kapitalmarkt beschaffen. Das ist aber nur ein kleiner Ausschnitt der weit umfassenderen Änderungen im Prospektrecht, die durch das Inkrafttreten des überwiegenden Teils der neuen Europäischen Prospektverordnung (Verordnung 2017/1129/EU) am 21. Juli 2019 auf alle Emittenten von Wertpapieren zukommen. Durch die neue Europäische Prospektverordnung (ProspVO) wird das bisherige Prospektregime des Wertpapierprospektgesetzes sowohl hinsichtlich der Systematik als auch des Inhalts fundamental überarbeitet. Die geplanten Änderungen gehen zurück auf die Initiative zur Schaffung einer EU-Kapitalmarktunion bis 2019. Sie werden das bisherige System der Prospekt-Richtlinie von 2004 (RL 2003/71/EG), der nationalen Umsetzungsgesetze und der Prospektdurchführungsverordnung (Verordnung 2004/809/EG) ablösen.

## Neue Prospektart wird eingeführt

Die bisherige Prospektsystematik sieht ein modulares System von Pflichtangaben vor, die je nach Emittent, Wertpapierart, Zielmarkt und weiteren Faktoren anhand von 30 verschiedenen Modulen zusammenzustellen sind. Für die neue ProspVO hingegen wurde ein übersichtlicheres und abge-

stufes System von Offenlegungspflichten nach fünf Prospektarten entwickelt. Dabei wird neben einem Standardprospekt, Großkundenprospekt, Basisprospekt und vereinfachtem Prospekt für Sekundäremissionen auch eine neue Prospektart in Gestalt des



Elton Mikulic,  
Otto Mittag Fontane, Frankfurt am Main

sogenannten EU-Wachstumsprospekts eingeführt. Hierfür sind eine standardisierte Aufmachung, eine standardisierte Reihenfolge und ein verkürzter Inhalt vorgesehen. Dieser für kleinere und mittlere Unternehmen (KMU) gedachte Prospekt geht einher mit einer Erweiterung der KMU-Eigenschaft entsprechend der Mifid-II-Definition auf Unternehmen, deren Marktkapitalisierung auf der Grundlage der Börsennotierungen zum

Jahresende in den letzten drei Kalenderjahren weniger als 200 Millionen Euro betrug. Die Gültigkeitsdauer von Prospekten verbleibt bei zwölf Monaten ab Billigung, allerdings ist in Zukunft ein deutlich sichtbarer Warnhinweis mit dem Datum des Ablaufs der Gültigkeit aufzunehmen. Zusätzlich müssen Prospekte zukünftig mindestens zehn Jahre in elektronischer Form öffentlich zugänglich bleiben. Zum Zwecke der europaweiten Vereinheitlichung der Aufsichtspraktiken wird der Prospektinhalt durch die europaweit unmittelbar anwendbare Prospektverordnung und die dazu von der ESMA zu erstellenden technischen Anwendungsstandards vollständig vorgegeben, ohne dass es in Zukunft nationaler Umsetzungen der aufgehobenen Prospektrichtlinie mehr bedarf.

## Verschiedene Kategorien von Risiken

Eine der weitreichendsten Veränderungen betrifft die Auswahl und Darstellung der Risikofaktoren. Die bisherige Marktpraxis besteht in einer möglichst umfangreichen und abschließenden Auflistung von haftungsrelevanten Risikofaktoren, deren Formulierungen sich emittentenübergreifend im Markt weitestgehend angeglichen haben. Der neue Artikel 16 ProspVO hingegen fordert, dass Emittenten- und Wertpapierrisiken nur insofern in den Prospekt aufzunehmen sind, als diese für den jeweiligen Emittenten und die konkreten Wertpapiere spezifisch und im Hinblick auf eine fundier-

te Anlageentscheidung von wesentlicher Bedeutung sind. Diese beiden Voraussetzungen müssen auch anhand des übrigen Inhalts des Prospektes nachvollziehbar sein. Ferner müssen die einzelnen Risikofaktoren hinsichtlich ihrer Wesentlichkeit in Zukunft kategorisiert werden, wobei diese Kategorisierung auf der Grundlage der Wahrscheinlichkeit des Eintretens und des zu erwartenden Umfangs der negativen Auswirkungen eines jeden Risikofaktors vorzunehmen ist. Hierbei dürfen Emittenten ausdrücklich Qualitätseinteilungen nach „gering“, „mittel“ und „hoch“ vornehmen.

**Maximal 15 Risikofaktoren**

Der vorgeschriebene Inhalt der Zusammenfassung enthält noch weitere quantitative Beschränkungen. So darf die Zusammenfassung in Zukunft eine Länge von sieben DIN-A4-Seiten nicht überschreiten und soll prägnant formuliert sein. Die Anzahl der dargestellten Risikofaktoren ist auf maximal 15 (Emittenten- und Wertpapierrisiken) beschränkt. Anstatt des bisherigen modularen Systems mit genau vorgeschriebenen Angaben sollen nun den verschiedenen Abschnitten Überschriften in Frageform vorangestellt werden (z.B. „Welches sind die zentralen Risiken, die für den Emittenten spezifisch sind?“). Neben der damit einhergehenden inhaltlichen Annäherung an ein Basisinformationsblatt sieht die neue Prospektverordnung auch ausdrücklich die Möglichkeit vor, dass bestimmte Inhalte der Zusammenfassung durch das entsprechende Basisinformationsblatt ersetzt werden können. Eine weitere wichtige Vereinfachung des Prospektinhalts besteht zukünftig in der Möglichkeit, grundsätzlich auf die bisher üblichen ausführlichen Steuerteile

zu verzichten, sofern eine Anlage in dem konkreten Wertpapier keine besonderen steuerrechtlichen Folgen nach sich zieht.

**Verkürzte Prüfungszeit möglich**

Zu den sonstigen wichtigen Erleichterungen für Emittenten, deren Wertpapiere an einem regulierten Markt zugelassen sind, gehört die Möglichkeit ein einheitliches Registrierungsformular gemäß Artikel 9 ProspVO zu erstellen, das für mehrere Emis-

**Die Informationsdokumente sollen jetzt besser aufeinander abgestimmt werden, um etwaigen Widersprüchen vorzubeugen**

sionen verwendet werden kann. Wenn ein solcher Emittent zwei Jahre in Folge ein solches einheitliches Registrierungsformular gebilligt bekommen hat, können alle weiteren Registrierungsformulare ohne Pflicht zur vorherigen Billigung hinterlegt und von der Aufsichtsbehörde nachträglich überprüft werden, wenn diese es für erforderlich hält. Dieser Status eines Daueremittenten wird in Zukunft auch eine Verkürzung der Prüfungszeit für Prospekte bedeuten. Eine weitere Erleichterung: Emittenten, deren Wertpapiere während der letzten 18 Monate ununterbrochen an einem geregelten oder KMU-Wachstumsmarkt zugelassen waren, müssen lediglich einen sogenannten vereinfachten Prospekt erstellen (sog. Sekundäremissionen). Dies gilt gemäß Artikel 14 ProspVO für Wertpapiere, die mit den vorhandenen zuvor begebenen Wertpapieren fungibel (austauschbar) sind, sowie für Nichtdividendenwerte (z.B. Anleihen),

wenn es sich bei den bereits zugelassenen Wertpapieren um Dividendenwerte – also insbesondere Aktien – handelt. Ferner werden Verweise im Prospekt auf bestimmte, bereits anderweitig veröffentlichte Dokumente in Zukunft in größerem Umfang zulässig sein als bisher. Voraussetzung ist hierbei allerdings, dass diese Dokumente elektronisch verfügbar sind und dass im Prospekt im Rahmen einer Querverweisliste eindeutige Hyperlinks zu diesen Dokumenten enthalten sind. Darüber hinaus sollen diese Dokumente in einer Sprache abgefasst sein, die der für den Prospekt geltenden Sprachenregelung entspricht.

**Fazit: Emittenten im Konflikt**

Die neue Prospektverordnung dient einerseits der Stärkung des europäischen Kapitalbinnenmarktes und andererseits der europaweiten Harmonisierung des Anlegerschutzes. Die Handschrift der Erleichterung der Prospektanforderungen für kleinere und mittlere Unternehmen mit dem Ziel eines besseren Zugangs zum Kapitalmarkt ist dem Regelwerk deutlich anzusehen. Allerdings bleibt abzuwarten, wie die noch zu erlassenden technischen Standards der ESMA die neuen Anforderungen im Detail ausgestalten werden. Die Vereinfachung der Prospektanforderungen und die Fokussierung auf wirklich wesentliche Anlegerinformationen sind grundsätzlich zu begrüßen. Insbesondere gilt dies für den erstmaligen Ansatz, die verschiedenen Informationsdokumente wie zum Beispiel das Basisinformationsblatt und den Prospekt aufeinander abzustimmen und somit potenziellen inhaltlichen Widersprüchen vorzubeugen.

Allerdings bleibt die Frage der mit einem Prospekt zusammenhängenden zivilrechtlichen Haftung weiterhin außen vor. Solange es kein europaweit angeglichenes zivilrechtliches Haftungsregime für Anlegerinformationsdokumente gibt, werden sich Emittenten stets in einem Zielkonflikt zwischen einer möglichst umfangreichen haftungssicheren Formulierung und der aufsichtsrechtlichen Anforderung der knappen und verständlichen Darstellung wesentlicher Informationen befinden.

**Prospektarten nach der neuen europäischen Prospektverordnung (2017/1129/EU)**

Prospektart	Geltungsbereich	Anforderungen
Standardprospekt	Dividenden- und Nichtdividendenwerte	vollständige Emittenten- und Wertpapierbeschreibung, einteilig oder mehrteilig
Großkundenprospekt	Nichtdividendenwerte, geregelter Markt, qualifizierte Anleger	Prospekt mit verkürztem Inhalt
Basisprospekt	Nichtdividendenwerte	Emittenten- und Wertpapierbeschreibung nebst emissionspezifischen Endgültigen Bedingungen
Vereinfachter Prospekt	Sekundäremissionen, Erstzulassung seit mind. 18 Monaten an geregeltem Markt oder KMU-Wachstumsmarkt	Prospekt mit verkürztem Inhalt
EU-Wachstumsprospekt (NEU)	Kleinere und mittlere Unternehmen (KMUs) gemäß Mifid-II-Definition	Prospekt mit verkürztem Inhalt

Stand: 27.08.18; Quelle: Otto Mittag Fontane

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