



Erleichterungen durch neue Prospektregeln

Die EU-Kommission will kleineren Unternehmen den Zugang zum Kapitalmarkt erleichtern und hat die Prospektverordnung überarbeitet. Die Änderungen sind vielversprechend, könnten in der Praxis aber auch an Grenzen stoßen

von Elton Mikulic, OMF Otto Mittag & Partner mbH

Seit dem ersten Aktionsplan aus dem Jahr 2015 verfolgt die EU-Kommission das Ziel, eine Europäische Kapitalmarktunion zu schaffen, auszubauen und zu stärken. In diesem Zusammenhang hat sie Ende 2024 ein neues Gesetzespaket (EU Listing Act) durchgebracht, das insbesondere den Zugang von kleinen und mittleren Unternehmen (KMUs) zu den Kapitalmärkten erleichtern soll. Als Teil dieses Pakets wurde am 14. November 2024 die Verordnung (EU) 2024/2809 veröffentlicht, mit der die Europäische Prospektverordnung (EU) 2017/1129 (PVO) grundlegend überarbeitet wird. Emittenten und Finanzintermediäre sollten sich frühzeitig mit den geplanten Änderungen vertraut machen.

Vergleichbarkeit unzureichend

Seit der letzten großen Überarbeitung des Prospektrechts im Jahr 2019 (siehe *DZB 04.2019*) haben sich der Markt und die Anleger an die neuen Prospektformate gewöhnt. Deren Inhalt und Aufbau waren durch die Anhänge zur PVO vorgegeben, was bereits zu einer weitreichenden Vereinheitlichung der verschiedenen im Markt vertretenen Prospektformate geführt hat. Nach Ansicht der Europäischen Kommission ist der Grad der Standardisierung und Vergleichbarkeit aber nicht ausreichend, sodass diesbezüglich noch einmal nachgeschärft wurde.

So wird nun in Artikel 6 PVO ausdrücklich gefordert, dass Wertpapierprospekte gemäß einem standardisierten Format erstellt und die darin enthaltenen Informationen in einer standardisierten Reihenfolge prä-



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

sentiert werden sollen. Weitere Vorgaben betreffen Layout, Schriftgröße und Schriftstil sowie die Verwendung einfacher Sprache – jeweils abhängig vom Prospekttyp und der Anlegerzielgruppe. Bei Aktienprospekten wird auch die Maximallänge grundsätzlich auf 300 Seiten beschränkt. Vorgesehen sind aber auch konkrete Erleichterungen hinsichtlich der Pflichtangaben. So soll zukünftig der Mindestinhalt für

Schuldverschreibungsprospekte einheitlich eher dem bisherigen Mindestinhalt für Großanleger anstatt dem für Kleinanleger entsprechen. Darüber hinaus werden die erforderlichen Mindestangaben zu Finanzzahlen verringert. Diese sollen für Aktienprospekte die letzten zwei Geschäftsjahre – statt wie bisher die letzten drei – und für Schuldverschreibungsprospekte nur noch das letzte Geschäftsjahr statt wie bisher die letzten zwei Geschäftsjahre abdecken. Ferner ist vorgesehen, dass die Veröffentlichung eines neuen Jahresabschlusses während der Gültigkeitsdauer eines Basisprospektes keine automatische Nachtragspflicht auslöst, wobei aber ein freiwilliger Nachtrag ausdrücklich zugelassen ist. Zusätzliche Pflichtangaben sollen insbesondere für Schuldverschreibungen eingeführt werden, die ESG-Faktoren berücksichtigen oder ESG-Ziele verfolgen.

Die konkreten Vorgaben, die zur Umsetzung dieser Neuerungen notwendig sind, werden in Verordnungen und Technischen Standards geklärt werden, die die europäische Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) noch entwerfen und der Europäischen Kommission bis zum 5. Dezember 2025 vorlegen muss. Die entsprechenden Konsultationsverfahren sind bereits im Gange. Im zweiten Quartal 2025 sollen die ersten Entwürfe von der ESMA veröffentlicht werden.

Abschließend wird die Europäische Kommission zum 5. Juni 2026 dann die finalen delegierten Rechtsakte erlassen.

Schwellen angehoben

Ferner wurden die bestehenden Prospektausnahmen in der PVO überarbeitet und erweitert. So wurde die Schwelle, bis zu der Wertpapiere ohne Prospekt angeboten werden dürfen, von 8 auf 12 Millionen Euro (Gesamtvolumen der Emission über einen Zeitraum von 12 Monaten berechnet) angehoben. Diese Erhöhung des Schwellenwerts soll insbesondere kleineren Unternehmen den Zugang zu öffentlichen Finanzierungen erleichtern, da sie so die Kosten für eine Prospekterstellung einsparen. Auch die entsprechende Prospektfreiheitsschwelle für Daueremissionen von Kreditinstituten wurde von 75 auf 150 Millionen Euro erhöht.

Eine weitere Erleichterung wurde für sogenannte Sekundäremissionen eingeführt. Sollen neue Wertpapiere öffentlich angeboten oder an einem regulierten Markt oder einem KMU-Wachstumsmarkt eingeführt werden, kann dies unter bestimmten weiteren Voraussetzungen prospektfrei erfolgen, wenn diese mit Wertpapieren fungibel sind, die bereits an demselben Markt zugelassen sind. Jedoch setzt die Inanspruchnahme dieser Ausnahme die Erstellung eines maximal elf Seiten langen „Anhang-IX-Dokuments“ voraus, das bei der BaFin in elektronischer Form hinterlegt werden muss. Dieses Dokument bedarf weder der inhaltlichen Prüfung noch der Billigung durch die BaFin. Die Aufsicht prüft lediglich die formellen Voraussetzungen für die Hinterlegung.

Eine neue Prospektart ist der EU-Wachstumsemissionsprospekt gemäß Artikel 15a PVO, der den EU-Wachstumprospekt er-

setzt. Dieser hatte sich als unzureichend erwiesen. Die neue Version enthält noch geringere Dokumentationsanforderungen für Emissionen von KMUs. Berechtigt zur Verwendung sind KMUs, andere Emittenten, deren Wertpapiere an einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen sind, sowie Emittenten, die nicht MTF-notiert sind (MTF= Multilaterales Handelssystem) und

Prospekte sollen einheitlicher werden – Vielfalt und Komplexität stehen dem aber entgegen

maximal 499 Mitarbeiter beschäftigen. Zudem darf der Gesamtwert der öffentlich angebotenen Wertpapiere über zwölf Monate nur maximal 50 Millionen Euro betragen.

Die Seitenzahl ist bei dieser Prospektart auf 75 begrenzt und es wird nur eine verkürzte Zusammenfassung verlangt. Allerdings müssen im Gegensatz zu einem Standardprospekt zusätzliche Angaben zur Wachstumsstrategie enthalten sein.

Eine weitere neue Prospektart ist der EU-Folgeprospekt (Artikel 14a PVO), der den ehemaligen vereinfachten Prospekt für Sekundärzulassungen ersetzt. Voraussetzung für seine Verwendung ist, dass die Wertpapiere mindestens 18 Monate ununterbrochen zum Handel an einem geregelten Markt oder KMU-Wachstumsmarkt zugelassen waren. Diese Prospektart darf grundsätzlich nur maximal 50 Seiten umfassen, erfordert ebenfalls nur eine verkürzte Zusammenfassung und unterliegt einer verkürzten Billigungsfrist von sieben Geschäftstagen.

Ein besonderes Augenmerk wurde bei der Überarbeitung der Prospektverordnung

auch auf ein europaweit einheitliches Billigungsverfahren gelegt. Die bisherige Frist von zehn Geschäftstagen für die erstmalige Prüfung eines Wertpapierprospekts scheint in einigen Mitgliedsländern eher Wunsch als Realität zu sein. Hier schärft die Europäische Kommission nach. So sind die nationalen Aufsichtsbehörden nunmehr verpflichtet, die Emittenten rechtzeitig über die Gründe für etwaige Verzögerungen zu informieren. Ferner werden die Mitgliedsstaaten aufgefordert, angemessene Maßnahmen zu treffen, um regelmäßige Fristüberschreitungen zu verhindern. Zudem soll eine maximale Prüfungsdauer eingeführt werden, deren Überschreitung allerdings nicht zu einer automatischen Genehmigung (Genehmigungsfiktion) führt. Darüber hinaus sollen auch die Bedingungen, unter denen nationale Aufsichtsbehörden zusätzliche Prüfungskriterien nutzen dürfen, die von der PVO nicht vorgesehen sind, europaweit vereinheitlicht werden.

Fazit: Vereinfachung ist zu begrüßen

Die meisten der neu eingeführten Änderungen in der PVO sind zu begrüßen, da sie zu einer Vereinfachung des Kapitalmarktzugangs insbesondere für kleinere und mittlere Unternehmen und einer Senkung der damit verbundenen Kostenbelastung führen werden. Dies gilt insbesondere für die Erweiterung der Ausnahmenvorschriften für prospektfreie Angebote und – im Falle einer Prospektspflicht – für die Verschlan- kung der erforderlichen Mindestangaben. Kritisch sind allerdings die Bemühungen um eine weitere Vereinheitlichung des Prospektformats und der Prospektgestaltung zu bewerten. Strikt vorgegebene Formate und Reihenfolgen verbunden mit der Forderung nach der Verwendung „einfacher Sprache“ werden der Vielfalt der im Markt vertretenen Wertpapiere und der Komplexität zu erklärender Sachverhalte möglicherweise nicht gerecht. Die ESMA hat sich in ihren Konsultationspapieren diesbezüglich einem pragmatischen Ansatz verschrieben. Es bleibt aber abzuwarten, ob sich dieser Ansatz auch in den finalen Versionen der neuen Regularien durchsetzen wird.

EU Listing Act – Änderungen der Prospektverordnung (Auszug)

Prospektgestaltung	<ul style="list-style-type: none"> Standardisiertes Format und standardisierte Reihenfolge Vorgaben für Layout, Schriftgröße und Schriftstil Verwendung „einfacher Sprache“ Maximal 300 Seiten für Aktienprospekte
Prospektausnahmen	<ul style="list-style-type: none"> Erhöhung des Schwellenwerts für prospektfreie Angebote von 8 auf 12 Millionen Euro Erhöhung des Schwellenwerts für Daueremissionen von 75 auf 150 Millionen Euro Anhang IX-Dokument für prospektfreie Sekundäremissionen
Neue Prospektarten	<ul style="list-style-type: none"> EU-Wachstumsemissionsprospekt EU-Folgeprospekt
Billigungsverfahren	<ul style="list-style-type: none"> Einführung maximaler Prüfungsdauer Reglementierung zusätzlicher (nationaler) Prüfungskriterien

Stand: 06.03.25; Quelle: Esma, OMF Otto Mittag & Partner

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