

Update Kapitalmarktrecht

19. Januar 2016

Vorschlag der EU-Kommission zum Wertpapierprospektrecht

Michael Neises (Frankfurt)

Tobias Riemenschneider (Frankfurt)

Am 30. November 2015 hat die EU-Kommission einen Vorschlag zur Neuregelung des Wertpapierprospektrechts vorgelegt. Durch neue Schwellenwerte und Vereinfachungen der rechtlichen Anforderungen an Wertpapierprospekte und die daraus resultierende Reduzierung des Verwaltungs- und Kostenaufwands soll Unternehmen der Zugang zu den Kapitalmärkten erleichtert und gleichzeitig ein besserer Anlegerschutz realisiert werden.

Am 30. November 2015 hat die EU-Kommission einen Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und eine Delegierte Verordnung (EU) der Kommission zur Ergänzung der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für die Billigung und Veröffentlichung des Prospekts und die Verbreitung von Werbung und zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 809/2004 der Kommission vorgestellt. Die Initiative ist Teil des Aktionsplans der EU-Kommission auf dem Weg zur Verwirklichung einer Kapitalmarktunion.

Durch die neuen Regelungen soll der Verwaltungsaufwand verringert und gleichzeitig der Anlegerschutz und das Vertrauen in die Kapitalmärkte gestärkt werden. Eine im Jahr 2015 von der Kommission durchgeführte Konsultation hatte ergeben, dass die Erfüllung der derzeitigen Vorschriften mit einem erheblichen Bürokratieaufwand für die Unternehmen verbunden ist. Außerdem würden die Prospektinformationen häufig in einer Rechtsterminologie verfasst, die für viele Anleger schwer verständlich sei.

Verringerung des Verwaltungsaufwands, Anlegerschutz und Vertrauen in die Kapitalmärkte

Das Update Kapitalmarktrecht beinhaltet keinen Rechtsrat. Die enthaltenen Informationen sind sorgfältig recherchiert, geben die Rechtsprechung und Rechtsentwicklung jedoch nur auszugsweise wieder und können eine den Besonderheiten des einzelnen Sachverhaltes gerecht werdende individuelle Beratung nicht ersetzen.

Zur Sicherstellung einer EU-weit einheitlichen Handhabung soll die bisherige Prospektrichtlinie 2003/71/EG, welche erst durch gesonderte Rechtsakte der einzelnen Mitgliedstaaten in nationales Recht umgesetzt werden musste, durch eine Verordnung, welche in allen Mitgliedstaaten direkt anwendbar ist, ersetzt werden.

Hinsichtlich der Prospekthaftung sieht der Kommissionsvorschlag jedoch lediglich eine Verpflichtung der Mitgliedstaaten vor, eine entsprechende Haftung des Emittenten oder dessen Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans, des Anbieters, der Person, die die Zulassung zum Handel an einem geregelten (organisierten) Markt beantragt, oder der Garantiegeber für den Prospektinhalt sicherzustellen.

Der Vorschlag der Kommission beinhaltet insbesondere die nachfolgend dargestellten wesentlichen Änderungen im Vergleich zur derzeit geltenden Prospektrichtlinie 2003/71/EG, welche in Deutschland durch das Wertpapierprospektgesetz (WpPG) umgesetzt wurde.

Eine Präzisierung der Regelungen soll durch technische Regulierungs- und Durchführungsstandards erfolgen, mit deren Erarbeitung die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) beauftragt wurde. Die vorgeschlagene Verordnung sieht vor, dass einige dieser Standards erst drei Monate vor Geltung der neuen Regelungen (siehe hierzu unten) von der ESMA vorzulegen sind, sodass für die Unternehmen und Berater nur wenig Zeit bleibt, sich mit den neuen Anforderungen vertraut zu machen.

Derzeit besteht keine Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Prospekts, sofern der Verkaufspreis für alle angebotenen Wertpapiere im Europäischen Wirtschaftsraum über einen Zeitraum von zwölf Monaten weniger als 100.000 Euro beträgt. Durch die Verordnung soll dieser Schwellenwert auf 500.000 Euro angehoben werden.

Die Mitgliedstaaten können zudem eine Ausnahme von der Prospektpflicht für öffentliche Angebote von Wertpapieren vorsehen, wenn das Angebot nur für den betreffenden Mitgliedstaat gilt und der Gesamtgewert des Angebots über

Einheitliche Anwendung in allen Mitgliedstaaten

Prospekthaftung

Änderungen im Vergleich zur Prospektrichtlinie

Präzisierung durch ESMA

Keine Prospektpflicht bei Emissionen unter 500.000 Euro

Mitgliedsstaaten können Wertpapierangebote über bis zu EUR 10 Millionen von Prospektpflicht ausnehmen

einen Zeitraum von zwölf Monaten auf 10 Mio. Euro nicht überschreitet.

Derzeit besteht keine Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Prospekts, wenn Emissionen über einen Zeitraum von zwölf Monaten weniger als 10 Prozent der Zahl der Wertpapiere ausmachen, die bereits zum Handel an demselben geregelten (organisierten) Markt zugelassen sind. Der Entwurf sieht eine Anhebung dieses Schwellenwertes auf 20 Prozent vor, was insbesondere prospektfreie Bezugsrechtsemissionen in einem größeren Umfang als bisher ermöglichen wird.

Bei Sekundäremissionen von Unternehmen, die bereits seit mindestens 18 Monaten auf geregelten (organisierten) Märkten oder an einem KMU – Wachstumsmarkt notieren und zusätzliche Aktien oder Anleihen begeben wollen, soll nur noch ein vereinfachter Prospekt erforderlich sein. So sollen die Mindestfinanzinformationen ausschließlich das letzte Geschäftsjahr betreffen müssen. Die Kommission wird delegierte Rechtsakte zur Präzisierung der erforderlichen verkürzten Informationen erlassen. Von diesen Erleichterungen sollen 70 Prozent der jährlich gebilligten Prospekte betroffen sein.

Kleinere Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von unter 200 Mio. Euro können nach der vorgeschlagenen Verordnung vereinfachte Prospekte erstellen, sofern sie keine Wertpapiere begeben haben, die zum Handel an einem geregelten (organisierten) Markt zugelassen wurden. Die Marktkapitalisierung ist auf der Grundlage der Notierungen zum Jahresende der letzten drei Kalenderjahre zu errechnen. Der derzeitige Schwellenwert liegt bei einer Marktkapitalisierung von 100 Mio. Euro. Auch die Anforderungen an die vereinfachten Prospekte sollen im Vergleich zur derzeitigen Rechtslage weiter verringert werden; so soll hierbei die Erstellung eines Prospekts in einem strukturierten Frage- und Antwort-Format möglich sein. Die Kommission wird delegierte Rechtsakte zur Präzisierung der erforderlichen verkürzten Informationen erlassen.

Durch die Verordnung soll die Erstellung kürzerer und klarerer Prospekte gefördert werden. Zu diesem Zweck sieht der Vorschlag eine Erweiterung des Umfangs der EU-weit vorgeschriebenen Informationen, auf die verwiesen werden kann

Prospektfreie Kapitalerhöhungen künftig in größerem Umfang als bisher möglich

Erleichterung von Sekundäremissionen

Deutlich vereinfachter Prospekt für Small Caps

Erweiterte Verweisungsmöglichkeiten

und die deshalb nicht wiederholt werden müssen, vor. Künftig sollen etwa auch Verweise auf jährlich und unterjährig vorzulegende Finanzinformationen, Prüfungsberichte und Jahresabschlüsse möglich sein.

Zudem soll auf Risikofaktoren in Zukunft nur insoweit eingegangen werden dürfen, als es sich um Emittenten- oder wertpapierspezifische Risiken handelt, die im Hinblick auf eine fundierte Anlageentscheidung von wesentlicher Bedeutung sind. Die Risikofaktoren sollen maximal drei Risikokategorien zugeordnet werden, entsprechend ihrer relativen Wesentlichkeit. Die relative Wesentlichkeit der Risikofaktoren ergibt sich dabei aus einer vom Emittenten vorgenommenen Bewertung der Wahrscheinlichkeit ihres Eintritts und des zu erwartenden Umfangs ihrer negativen Auswirkungen. Die ESMA ist mit der Ausarbeitung von Leitlinien für die Bewertung der Spezifität und Wesentlichkeit der Risikofaktoren sowie für die Einstufung der Risikofaktoren in Risikokategorien beauftragt.

Auch die Prospektzusammenfassung soll vereinfacht und auf höchstens sechs Seiten begrenzt werden. Die derzeitige Längenbegrenzung liegt bei 15 Seiten oder 7 Prozent des Prospekts. Die Kürzung soll unter anderem dadurch erreicht werden, dass nur höchstens fünf Emittenten-spezifische und höchstens fünf wertpapierspezifische Risikofaktoren, die jeweils der höchsten Wesentlichkeitsstufe zuzuordnen sind, kurz erläutert werden.

Unabhängig von einem konkreten Prospektbilligungsverfahren können Emittenten ein „einheitliches Registrierungsformular“ als „Rahmenregistrierung“ einzureichen, welches alle notwendigen Informationen zum Emittenten enthält und von der zuständigen Behörde zu billigen ist. Das einheitliche Registrierungsformular ist jährlich zu aktualisieren; wurde das einheitliche Registrierungsformular in drei aufeinanderfolgenden Geschäftsjahren von der zuständigen Behörde gebilligt, können künftige Registrierungsformulare ohne vorherige Billigung bei der zuständigen Behörde hinterlegt werden. Ist ein einheitliches Registrierungsformular hinterlegt, soll die Billigung von Prospekten in einem beschleunigten Verfahren von fünf, statt bisher zehn Arbeitstagen erfolgen. Durch das einheitliche Registrierungsformular sollen Emittenten zudem ihren Verpflichtungen zur Offenlegung von Finanzinformationen

Darstellung von Risikofaktoren

Kürzere Zusammenfassungen

Einheitliches Registrierungsformular

in Jahresfinanzberichten und Halbjahresfinanzberichten nach der Transparenzrichtlinie nachkommen können.

Auch die Anforderungen an die steuerrechtlichen Ausführungen in Prospekten werden nach dem Kommissionsvorschlag verringert. So kann ein Prospekt danach künftig lediglich einen Warnhinweis enthalten, dass sich die Steuervorschriften des Mitgliedstaats des Anlegers und des Gründungsmitgliedstaats des Emittenten auf die Erträge aus den Wertpapieren auswirken können. Etwas anderes soll gelten, wenn die angebotene Anlage eine besondere Steuerregelung nach sich zieht, beispielsweise bei der Anlage in Wertpapieren, die für den Anleger mit Steuervorteilen verbunden sind.

Die Veröffentlichung von Wertpapierprospekten konnte bisher auf mehreren Wegen erfolgen, etwa in einer Wirtschafts- oder Tageszeitung oder in gedruckter Form zur kostenlosen Abgabe an das Publikum oder auf der Internetseite des Emittenten. Künftig soll die Veröffentlichung nur noch in elektronischer Form, etwa auf der Internetseite des Emittenten oder des geregelten (organisierten) Marktes, für den die Zulassung zum Handel beantragt wird, erfolgen. Auf Verlangen ist aber weiterhin kostenlos eine Papierversion zur Verfügung zu stellen.

Sollen Wertpapiere (auch) in einem anderen Mitgliedstaat als dem Herkunftsmitgliedstaat öffentlich angeboten oder zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen werden, so ist künftig neben der zuständigen Behörde des betroffenen Mitgliedstaates auch die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) zu unterrichten. Zur besseren Information der Anleger soll die ESMA zudem einen kostenlosen Online-Zugang mit Suchfunktion für alle im Europäischen Wirtschaftsraum gebilligten Prospekte zur Verfügung stellen.

Der Vorschlag der EU-Kommission wurde an das Europäische Parlament und den Rat der EU zur Beratung und Verabschiedung weitergeleitet. Es ist zu erwarten, dass es im politischen Abstimmungsprozess noch zu Änderungen kommen wird. Der Vorschlag sieht vor, dass die Verordnung zwölf Monate nach ihrem Inkrafttreten gilt. Die neuen Regelungen werden daher frühestens im Laufe des Jahres 2017 zur Anwendung kommen.

Vereinfachung der steuerrechtlichen Ausführungen

Veröffentlichung von Prospekten

Stärkung der Position der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde

Geltung der neuen Regelungen

Der Vorschlag der EU-Kommission zur Neuregelung des Wertpapierprospektrechts bringt vor allem Erleichterungen für kleinere und mittlere Unternehmen; diese profitieren von der Möglichkeit, Prospekte in Form eines Fragebogens mit standardisiertem Text zu erstellen. Sollte der deutsche Gesetzgeber von der in dem Verordnungsvorschlag vorgesehenen Möglichkeit Gebrauch machen, Wertpapierangebote von bis zu EUR 10 Millionen bei Inlandsemissionen prospektfrei durchzuführen, würde dies die Finanzierung über den Kapitalmarkt auch erheblich vereinfachen. Auch die Möglichkeit, Kapitalerhöhungen von Unternehmen, deren Aktien bereits an einem organisierten Markt notieren, bis zur Höhe von 20 Prozent prospektfrei durchführen zu können, stellt eine erhebliche Erleichterung dar. Darüber hinaus sind auch die weiteren Vorschriften zur Gestaltung der Prospekte zumindest geeignet, den Aufwand für die betroffenen Unternehmen künftig deutlich zu reduzieren, auch wenn die konkrete Ausgestaltung noch vom weiteren Gesetzgebungsprozess und den konkreten technischen Regulierungs- und Durchführungsstandards der ESMA abhängen wird.

Fazit



Rechtsanwalt, Partner
Michael Neises
Tel. +49 69 97561 303
Fax +49 69 97561 200
m.neises@heuking.de



Rechtsanwalt, Associate
Tobias Riemenschneider
Tel. +49 69 975 61 419
Fax +49 69 975 61-200
t.riemenschneider@heuking.de

Ihre Ansprechpartner

Abonnentenservice: Update Kapitalmarktrecht

bestellen (kostenlos, unverbindlich, jederzeit kündbar)

abbestellen

Fax-Antwort an: +49 69 97561 200

E-Mail-Antwort an: j.petri@heuking.de

Versandservice und Kontakt

Ihr Name:

.....

Ihre Email-Adresse:

.....

Ihre Adresse:

.....

Diese und alle weiteren Ausgaben des Update Kapitalmarktrecht finden Sie im Internet unter <http://www.heuking.de/ueber-uns/newsletter.html>

Download