



Update Kapitalmarktrecht

Nr. 025 12. Juni 2019

Erleichterungen durch das neue Wertpapierprospektrecht: EU-Wachstumsprospekt & Sekundäremissionen

Dr. Anne de Boer

Wie bereits mehrfach berichtet, wird die EU Prospektverordnung 2017/1129 (**EU-Prospektverordnung**) zum 21. Juli 2019 umfassend in Kraft treten. Damit werden die neuen Anhänge zum Inhalt und Aufbau von Wertpapierprospekten gelten, die Erleichterungen bringen sollen. Weitere Regelungen, wie zu Ausnahmen von der Prospektspflicht, sind bereits in Kraft, werden aber nochmals leicht modifiziert.

Zugleich wird das **deutsche Wertpapierprospektgesetz (WpPG)** angepasst. Etliche Regelungen, z. B. zu Ausnahmen von der Prospektspflicht, sind in die neue, unmittelbar geltende EU-Prospektverordnung verschoben. Optionale Regelungen, wie zur prospektfreien Emission von bis zu EUR 8 Mio. mit dem Wertpapierinformationsblatt (WIB) und den weiteren Voraussetzungen für solche Emissionen sind bereits im WpPG zu finden. Der Gesetzgeber nutzt aber die notwendige Reform des WpPG, um die maximal zulässigen Investitionen durch finanzstarke Verbraucher bei solchen prospektfreien bis zu EUR 8 Mio.-Emissionen von bis zu EUR 10.000,00 auf bis zu EUR 25.000 anzuheben und zugleich das Vermögensanlagegesetz hierzu zu harmonisieren.

Die EU-Prospektverordnung verfolgt als eines der wesentlichen Ziele, dass Emittenten Prospekte leichter erstellen können; dies soll u. a. durch den EU-Wachstumsprospekt und die neuen Vorgaben für Sekundäremissionen erreicht werden. Zugleich soll aber auch der Anlegerschutz durch eine stärkere Fokussierung bei der Darstellung von Risiken und der Zusammenfassung erhöht werden.

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.

Der **Anwendungsbereich** des EU-Wachstumsprospekts¹ wurde durch Art. 15 der EU-Prospektverordnung im Vergleich zum alten KMU-Prospekt erheblich erweitert.

EU-Wachstumsprospekt

Grundvoraussetzung ist, dass noch keine Wertpapiere des Emittenten zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind. Der EU-Wachstumsprospekt kann dann in folgenden Fällen genutzt werden:

- 1) Emissionen durch kleine und mittelständische Unternehmen (KMU); dies sind Unternehmen
 - die nach ihrem letzten Jahresabschluss zumindest zwei der folgenden drei Kriterien erfüllen: (i) durchschnittliche Beschäftigtenzahl von weniger als 250; (ii) Gesamtbilanzsumme von höchstens EUR 43 Mio.; (iii) Jahresnettoumsatz von höchstens EUR 50 Mio.; oder
 - mit einer durchschnittlichen Marktkapitalisierung auf der Grundlage der Notierungen zum Jahresende in den letzten drei Kalenderjahren von weniger als EUR 200 Mio.
- 2) Unabhängig von der Qualifikation als KMU kann der EU-Wachstumsprospekt für ein öffentliches Angebot genutzt werden, wenn die Wertpapiere des Emittenten an einem KMU-Wachstumsmarkt gehandelt werden oder werden sollen, sofern ihre durchschnittliche Marktkapitalisierung auf der Grundlage der Notierungen zum Jahresende in den letzten drei Kalenderjahren weniger als EUR 500 Mio. betrug. In Deutschland wird dies im Hinblick auf das **Marktsegment Scale** an der **Frankfurter Börse** relevant.
- 3) Weiterhin kann der EU-Wachstumsprospekt genutzt werden, wenn (i) der Gesamtgegenwert des öffentlichen Angebots in der EU über einen 12-Monatszeitraum höchstens EUR 20 Mio. entspricht, sofern (ii) keine Wertpapiere des Unternehmens an einem MTF gehandelt werden und (iii) die Beschäftigtenzahl im letzten Geschäftsjahr bis zu 499 betrug.

¹ Geplante Anhänge 23 bis 27 in Teil D der Delegierten Verordnung zur EU-Prospektverordnung.

Der EU-Wachstumsprospekt orientiert sich vom **Inhalt** her im Wesentlichen an dem alten KMU-Prospekt. Allerdings wurde dieser noch weiter entschlackt, sodass Angaben z. B. zu Beschäftigten, der Unternehmenshistorie, Wettbewerbern und Praktiken der Geschäftsführung nicht mehr notwendig sind. Für die Zusammenfassung sieht Anhang 23 zudem eine spezielle, verkürzte Fassung vor.

Ebenso gibt es Erleichterungen bei der Darstellung der Geschäfts- und Finanzlage einschließlich Sachanlagen und Lizenzen und Patenten. Grundsätzlich sind nur noch Finanzinformationen einschließlich wesentlichen Leistungsindikatoren (KPIs) und Abschlüsse für ein (Anleihe) bzw. zwei Jahre (Aktien) aufzunehmen. Weitere Angaben zum Geschäftskapital sowie zur Kapitalausstattung und Verschuldung sind nur bei der Ausgabe von Aktien durch Emittenten mit einer Marktkapitalisierung von über EUR 200 Mio. erforderlich.

Wie in allen Prospekten nach der EU-Prospektverordnung dürfen nur spezifische und wesentliche Risiken aufgeführt werden. Sie müssen sich auch aus den weiteren Darstellungen im Prospekt ergeben und sind zu gewichten. Für Emittenten und deren Organe bedeutet dies, dass sie gut und umfassend intern dokumentieren sollten, wie sie zu den Risiken und auch deren Schwerpunktsetzung gelangen, um Haftungsrisiken zu vermeiden.

Ebenso sind Gewinnprognosen und Schätzungen nun ohne Prüfung zulässig, wobei die Angaben entsprechend den jeweiligen Prospektanhängen aufzunehmen und erläutern sind.

Eine allgemeine Befreiung von der Prospektspflicht bei **Bezugsrechtsemissionen**, wie sie in Deutschland bis 2013 üblich war, wird es weiterhin nicht geben. Immerhin wird für Bezugsrechtsemissionen von Aktien in Höhe von bis zu EUR 8 Mio. klargestellt, dass die sonst eventuell geltenden Anlagenschwellen nicht anzuwenden sind. Allerdings sind weiterhin Bezugsrechte auf Wandelanleihen nicht ausgenommen.

Allerdings sehen die Anhänge 3, 12 und 16 der Delegierten Verordnung zur EU-Prospektverordnung unter bestimmten Voraussetzungen Erleichterungen für Prospekte bei **Sekundäremissionen** vor. Begründet werden diese Erleichterungen damit, dass die Emittenten bereits seit mindestens 18

Keine allgemeine Befreiung von der Prospektpflicht bei Bezugsrechtsemissionen

Erleichterungen für Sekundäremissionen

Monaten laufenden Veröffentlichungspflichten unterliegen und viele der Informationen auf dem Markt verfügbar sind. Im Fall eines öffentlichen Angebots von Wertpapieren oder der Zulassung solcher zum Handel an einem geregelten Markt, können unter folgenden Voraussetzungen die besonderen Anhänge für Sekundäremissionen genutzt werden:

1. Die Wertpapiere des Emittenten sind mindestens während der letzten 18 Monate ununterbrochen zum Handel an einem geregelten Markt oder an einem KMU-Wachstumsmarkt handelbar und die emittierten Wertpapiere sind mit den vorhandenen fungibel:
2. Die Dividendenwerte (Aktien) des Emittenten sind mindestens während der letzten 18 Monate ununterbrochen zum Handel an einem geregelten Markte oder an einem KMU-Wachstumsmarkt handelbar und der Emittent begibt Nichtdividendenwerte (wie Anleihen);
3. Es handelt sich um Anbieter von Wertpapieren, die mindestens während der letzten 18 Monate ununterbrochen zum Handel an einem geregelten Markte oder ein einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen sind.

Die Anhänge sehen ein spezielles Registrierungsformular (Anhang 3) und spezielle Wertpapierbeschreibungen in den Anhängen 12 und 16 vor. Für die Zusammenfassung gibt es keinen besonderen Anhang, sondern es ist die allgemeine Zusammenfassung zu verwenden.

Entsprechend Art. 14 Abs. 2 der EU-Prospektverordnung liegt der Fokus der Prospekte bei Sekundäremissionen auf den Aussichten des Emittenten, bedeutenden Änderungen in der Geschäftstätigkeit und Finanzlage und es sind die mit den Wertpapieren verbundenen Rechte und die Gründe für die Emission und Auswirkungen auf den Emittenten darzustellen.

Vor dem Hintergrund der öffentlich verfügbaren Informationen über den Emittenten und durch ihn ausgegebene Wertpapiere wurden insbesondere folgende Erleichterungen aufgenommen:

- Die erforderlichen Angaben zur Geschäftstätigkeit sind reduziert. Es sind keine Angaben zu wesentlichen Märkten, Strategien und Zielen erforderlich. Änderungen sind offenzulegen seitdem zuletzt veröffentlichten geprüften Abschluss.
- Angaben zu Investitionen und Geschäften mit verbundenen Parteien sind nur für den Zeitraum seit Veröffentlichung des zuletzt veröffentlichten Abschlusses notwendig, hier wird anders als bei der Geschäftstätigkeit nicht auf den geprüften Abschluss abgestellt.
- Angaben zur Organisationsstruktur, zur Geschäfts- und Finanzlage, zur Eigenkapitalausstattung, zum Regelungsumfeld, zu Bezügen und Vergünstigungen, zu Praktiken der Geschäftsführung und zu Beschäftigten sind nicht notwendig.
- Finanzinformationen werden für die letzten zwölf Monate vor der Billigung verlangt.
- Weitergehende Angaben zum Aktienkapital und zur Satzung des Emittenten sind nicht erforderlich.
- Es sind Angaben zu machen über wesentliche Verträge, also solchen außerhalb der normalen Geschäftstätigkeit, die in den letzten beiden Jahren vor Veröffentlichung des Registrierungsformulars abgeschlossen wurden. Zudem sind bestehende Verträge mit Mitgliedern der Gruppe außerhalb des normalen Geschäftsbetriebs und mit wesentlicher Bedeutung zum Datum der Billigung aufzunehmen.

Im Gegenzug hat der Prospekt bei Sekundäremissionen zusätzlich eine **Zusammenfassung der gemäß der Marktmissbrauchsverordnung (MAR)²** in den letzten zwölf Monaten offengelegten Informationen, die zum Zeitpunkt der Billigung noch relevant sind, zu enthalten. Da eine Einschränkung nicht erfolgt ist, dürfte dies neben Adhoc-Mitteilungen auch Directors' Dealings-Meldungen erfassen. Diese müssen als klare und knappe Zusammenfassung dargestellt sein, eine Wiederholung der Meldungen ist nicht zu-

² Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung).

lässig. Vergleichbar den Risiken soll der Anleger hier wohl geleitet werden, welche Meldungen noch relevant sind.

Die neuen Regelungen sehen tatsächlich eine Vielzahl von Erleichterungen vor, damit Emittenten zügig und mit geringeren Kosten günstige Zeitfenster für Emissionen nutzen können. Allerdings müssen die Emittenten insbesondere im Hinblick auf die Risiken und auch sonst reduzierten Angaben darauf achten, dass die Anleger alle notwendigen Informationen erhalten und sie, ihre Organe und Dienstleister sich keinen Haftungsrisiken aussetzen.

Fazit

Ihr Ansprechpartner zu diesem Thema



Rechtsanwältin, Partnerin
Dr. Anne de Boer, LL.M. (RSA)
T +49 711 22 04 579-51
F +49 711 22 04 579-55
a.deboer@heuking.de

Abonentenservice: Update Kapitalmarktrecht

- bestellen (kostenlos, unverbindlich, jederzeit kündbar)
- abbestellen

Fax-Antwort an: +49 711 22 04 579-55

E-Mail-Antwort an: s.landens@heuking.de

Informationen darüber, wie Heuking Kühn Lüer Wojtek mit Ihren personenbezogenen Daten umgeht, zu welchen Zwecken Ihre Daten verarbeitet werden, die Rechtsgrundlagen der Verarbeitung und welche Rechte Sie haben, können Sie unter www.heuking.de nachlesen.

Versandservice und Kontakt

Ihr Name:

Ihre Email-Adresse:

Ihre Adresse:

www.heuking.de

Berlin	Hamburg	
Chemnitz	Köln	
Düsseldorf	München	Brüssel
Frankfurt	Stuttgart	Zürich