

Neuerungen für Prospekte für Anleihen und Wandelschuldverschreibungen durch die Neufassung des Prospektrechts zum 1. Juli 2012

Seit dem 1. Juli 2012 gelten neue Regelungen im Prospektrecht. Diese betreffen die Frage, wann ein Prospekt erforderlich ist, ebenso wie den Inhalt des Prospekts und führen teilweise zu erheblichen Auswirkungen in der Praxis.

Neue Schwellenwerte für die Prospektfreiheit

An der grundsätzlichen Regelung, nach der bei einem öffentlichen Angebot von Wertpapieren ein Prospekt erforderlich ist, wurde nicht gerüttelt. Ein Grund für die Prospektspflicht ist darin zu sehen, dass sich bei jedem öffentlichen Angebot (auch) zahlreiche schutzbedürftige Kleinanleger angesprochen fühlen, die jedoch regelmäßig überfordert sind, die Risiken der entsprechenden Investition zu überblicken. Umgekehrt fällt der Grund für die Prospektspflicht meist weg, wenn keine oder nur einige schutzwürdige Anleger angesprochen werden. Daher war bisher bei Angeboten ab einem Mindestanlagebetrag von 50.000 Euro oder einer Mindeststückelung der Wertpapiere von 50.000 Euro oder mehr kein Prospekt zu veröffentlichen. Diese Schwellen wurden nun verdoppelt. Künftig gilt die Ausnahme von der Prospektspflicht erst ab einer Mindeststückelung von 100.000 Euro beziehungsweise einer Mindestinvestition von 100.000 Euro. An einer anderen Stelle wurde der prospektfreie Bereich ausgedehnt: Bisher war ein Prospekt nicht erforderlich, wenn sich das Angebot in jedem einzelnen Staat des Europäischen Wirtschaftsraums nur an 100 nicht qualifizierte Anleger richtete. Diese Personenzahl wurde nun auf 150 angehoben.

Prospektzusammenfassung aufgewertet

Die Zusammenfassung des Prospekts soll nach der neugefassten Prospekttrichtlinie die zentrale Informationsquelle für den Anleger sein, um zu entscheiden, welchen Angeboten er weiter nachgeht. Dies hat der EU-Gesetzgeber zum Anlass genommen, genaue



Dr. Thorsten Kuthe ist Rechtsanwalt und Partner bei Heuking Kühn Lüer Wojtek, Köln.



Madeleine Zipperle ist Rechtsanwältin bei Heuking Kühn Lüer Wojtek, Köln.

Vorgaben für Inhalt und Aufbau der Zusammenfassung zu definieren, damit eine bessere Vergleichbarkeit verschiedener Angebote erreicht werden kann.

Die Länge der Zusammenfassung sollte sich bisher „in der Regel“ auf 2.500 Worte bis max. 5.000 Worte beschränken, wobei die BaFin dies, soweit bekannt, großzügig handhabte. Die neue Regelung sieht vor, dass sich die Länge der Zusammenfassung an der Komplexität des Emittenten und der angebotenen Wertpapiere orientieren soll. Dabei gelten folgende Obergrenzen: Die Zusammenfassung darf höchstens 7% des Prospekts ausmachen oder 15 Seiten umfassen, je nachdem, welche Vorgabe länger ist. Bezüglich der Frage, was bei der Berechnung der 7%-Grenze alles aufzunehmen ist, kündigte die BaFin an, sämtliche Bestandteile des Prospekts zu berücksichtigen, also auch die Finanzinformationen, etwaige einbezogene Dokumente und auch die Zusammenfassung selbst.

Angaben in Basisprospekte

Nichtdividendenwerte wie Anleihen werden nicht selten im Rahmen von Basisprospekten emittiert. Dabei können die Informa-

tionen über die konkreten Bedingungen des einzelnen Angebots, von denen es unter dem Basisprospekt mehrere geben kann, in sogenannten „Endgültigen Angebotsbedingungen“ separat während der Prospektgültigkeit veröffentlicht werden. Bisher war prospektrechtlich nicht detailliert festgelegt, welche Informationen im Basisprospekt enthalten sein mussten und welche in die Endgültigen Angebotsbedingungen aufgenommen werden dürfen. Die jeweilige diesbezügliche Praxis in den verschiedenen EU-Ländern war uneinheitlich.

Nunmehr wird in der Prospektverordnung detailliert das Zusammenspiel zwischen Basisprospekt und Endgültigen Angebotsbedingungen geregelt. Diese Regelungen führen tendenziell zu einer geringeren Flexibilität als bisher. Es müssen mehr Angaben schon in den Basisprospekt aufgenommen werden. Bei Mittelstandsanleihen hat das in der Regel geringere Auswirkungen. Erhebliche Auswirkungen ergeben sich aber bei der Emission von Bankprodukten wie Derivaten, wo bislang typischerweise die Beschreibung der einzelnen Produkte erst in den Endgültigen Angebotsbedingungen erfolgte.

Bezugsangebote für Wandelschuldverschreibungen prospektpflichtig

Bislang ging die Praxis in Deutschland, unterstützt von der BaFin, davon aus, dass Bezugsangebote von Wandelschuldverschreibungen kein öffentliches Angebot darstellen, weil diese sich nur an die bisherigen Aktionäre richten. Demgemäß war ein Wertpapierprospekt nicht erforderlich. Das machte Wandelschuldverschreibungen zu einem schnellen und schlanken Instrument, weil auch für die Zulassung der Aktien bei Bedienung des Wandlungersuchens aus bedingtem Kapital für Unternehmen im regulierten Markt kein Prospekt erforderlich war. Ebenso wie bei Kapitalerhöhungen sind jedoch auch Bezugsangebote für Wandelschuldverschreibungen ab dem 1. Juli 2012 nunmehr prospektpflichtig. Dies führt zu einer erheblichen Belastung der Kapitalaufnahme. Gerade kleine und mittelgroße Emittenten benötigen häufiger Kapital in einem Umfang, der über das, was bezugsrechtsfrei (10% des bisherigen Grundkapitals) möglich ist, hinausgeht. Hierfür ist künftig ein Prospekt erforderlich. Zwar kann man Prospekte, die als reine Pflichtaufgabe angesehen werden, durchaus auch relativ schnell und mit einem vertretbaren Kostenaufwand erstellen, allein durch die Prüfzeit der BaFin tritt aber ein so hoher Zeitverlust ein, dass hierdurch Transaktionen teilweise verzögert, wenn nicht gar ver-

hindert werden dürften. Für den Kapitalmarkt in Deutschland stellt dies einen Rückschritt dar.

Erleichterte Prospektanforderungen auch bei Anleihen und Wandelschuldverschreibungen?

Für Bezugsrechtsemissionen für sogenannte Small Caps (Unternehmen mit geringer Marktkapitalisierung) sowie für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) gewährt das neue Prospektrecht die Möglichkeit, die inhaltlichen Anforderungen an den Prospekt deutlich abzusenken. Aufgrund einer unglücklichen Formulierung in der Prospektverordnung ist zu befürchten, dass die Erleichterungen für Bezugsrechtsemissionen nur bei Kapitalerhöhungen und nicht bei der Emission von Wandelschuldverschreibungen gelten.

Zumindest aber sind die neuen Erleichterungen für KMU und Small Caps auch bei der Emission von Anleihen und Wandelschuldverschreibungen anwendbar. Ein KMU liegt vor, wenn laut letztem Jahresabschluss bzw. Konzernabschluss mindestens zwei der folgenden drei Kriterien erfüllt sind:

- durchschnittlich weniger als 250 Beschäftigte im letzten Geschäftsjahr
- Gesamtbilanzsumme beträgt max. 43 Mio. Euro

- Jahresnettoumsatz beträgt max. 50 Mio. Euro

Ein Small Cap ist ein Unternehmen, das am regulierten Markt notiert ist und dessen durchschnittliche Marktkapitalisierung auf Grundlage der Notierung zum Jahresende für die vorangegangenen drei Kalenderjahre weniger als 100 Mio. Euro betrug.

Diesen privilegierten Emittenten werden verschiedene Erleichterungen gewährt. Die wesentlichste praktische Auswirkung bei Anleihemissionen haben die Erleichterungen in Bezug auf die historischen Finanzinformationen. Die Abschlüsse für die letzten zwei Geschäftsjahre müssen dem Prospekt nicht zwingend beigefügt werden. Es genügt die Erklärung, dass geprüfte historische Finanzinformationen für die letzten zwei Geschäftsjahre erstellt wurden und die Angabe, wo diese erhältlich sind, wobei jedoch der Bestätigungsvermerk beizufügen ist. Allerdings müssen zumindest ausgewählte Finanzinformationen über den Emittenten präsentiert werden, die einen Überblick über dessen Finanzlage geben. Des Weiteren ist es nicht notwendig, Zwischenabschlüsse in Anleiheprospekten aufzunehmen, auch wenn seit dem Stichtag des letzten Jahresabschlusses mehr als neun Monate vergangen sind.

Anzeige

Wenn Naturkatastrophen den Menschen alles nehmen



Ein CARE-Paket hilft

10 EUR kostet ein CARE-Paket für eine Familie in Not mit Wasserreinigungslösung, Seife und einem Wasserkanister.

Retten Sie Leben – mit Ihrer Spende:

Spendenkonto 4 40 40, Sparkasse KölnBonn, BLZ 370 501 98

www.care.de

