



LAW CORNER

DR. THORSTEN KUTHE,
MADELEINE ZIPPERLE,
RECHTSANWÄLTE,
HEUKING KÜHN LÜER WOJTEK, KÖLN

Aufgepasst bei Dokumentationspflichten von Privatplatzierungen

Gerade im aktuellen Marktumfeld werden Anleihen häufig nicht öffentlich platziert, sondern ausgewählten Investoren angeboten, z.B. bei Aufstockungen oder kleineren Emissionen. Gesetzliche Prospektpflichten gelten dann nicht. Trotzdem gibt es Dokumentationsanforderungen, die jedoch im Detail ungeklärt sind.

Bei Privatplatzierungen spricht der Emittent über einen Emissionsmittler ausgewählte und meist rein institutionelle Investoren an; er erläutert das Unternehmen in einer Roadshow, einer Telefonkonferenz oder teilweise auch nur mit Hilfe von Unterlagen. Als begleitende Anwälte werden wir dann mit der Frage konfrontiert, welche rechtlichen Anforderungen an die Dokumentation gestellt werden. Klar ist: **Ein gebilligter Wertpapierprospekt ist nicht die richtige Antwort.** Damit hören die Klarheiten aber auch schon bald auf. Denn das Gesetz gibt keine Vorgaben an die Hand. Rechtsfreier Raum? Das aber nun auch nicht.

Die Rechtsprechung hat sich bereits einige Male mit der Haftung im Fall von Privatplatzierungen von Wertpapieren beschäftigt. Um dies einzuordnen, sei kurz in Erinnerung gerufen, für wen bei einer Privatplatzierung überhaupt eine Haftung in Betracht kommt. Dies ist zunächst der Emittent, der die Anleihen anbietet. Darüber hinaus ist dies auch die begleitende Bank, die mit dem Emittenten eine Roadshow durchführt. Schließlich ist auch eine Haftung des Managements oder der Gesellschafter des Emittenten denkbar.

Die Rechtsprechung hält fest, dass der Vermittler (die begleitende Bank) bei Geschäften mit besonderen, über das übliche Maß hinausgehenden Risiken den Investor **über die wirtschaftlichen Zusammenhänge und Risiken des Geschäfts aufklären muss.** Sind Anleihen solche ungewöhnlichen, besonders riskanten Geschäfte? Das hängt sicherlich

von dem Emittenten und der Struktur der Emission ab. Bei hochverzinslichen Anleihen ist es nicht fernliegend, dies zu bejahen. Halt, werden Sie jetzt einwenden, viele dieser Investoren zeichnen doch zahlreiche Anleihen, für diese sind Hochprozentner nicht ungewöhnlich, also müsste hier doch etwas anderes gelten. Das kann man so sehen – **ob ein Gericht dem folgt, weiß man hingegen unter Umständen erst, wenn es zu spät ist.** Daher empfehlen wir aktuell etwas mehr Umsicht walten zu lassen.

Schauen wir auf das Management: Die Rechtsprechung meint, wer im Rahmen einer Roadshow eine Präsentation oder sonstige Unterlage erläutere, müsse den Anleger auf alles hinweisen, was für dessen Anlageentscheidung wesentlich ist. Das ist ein Maßstab, wie er auch für die Prospekthaftung gilt. Das bedeutet **eine umfassende Offenlegungspflicht für das präsentierende Management – sonst droht die persönliche Haft!** Auch Gesellschafter, die die Platzierung aktiv begleiten und an Roadshows teilnehmen, können von dieser Pflicht, insbesondere auch auf Risiken hinzuweisen, betroffen sein.

Fazit

Was schließen wir jetzt hieraus für die Praxis? Eine Privatplatzierung nur auf Grundlage einer Präsentation, die das Geschäftsmodell erklärt, empfiehlt sich nicht. **Vielmehr sollten prospektähnliche Unterlagen erstellt werden (Offering Memorandum), in denen die wesentlichen haftungsrelevanten Abschnitte eines Prospekts wie Risiken, Darstellung Geschäft etc. aufgenommen werden.** Unnötiger Formalismus ist hier nicht notwendig, eine sorgfältige Evaluierung und Darstellung der Risiken und entscheidungserheblichen Umstände ist hingegen dringend anzuraten.