

## KEINE REGEL OHNE AUSNAHME

Normalerweise ist bei einem öffentlichen Angebot ein Wertpapierverkaufsprospekt zu erstellen. Doch seit dem 21.07.2018 geht es unter bestimmten Bedingungen auch ohne ein solches Dokument. Was Emittenten dabei aus juristischer Sicht beachten müssen, erläutern die Rechtsanwälte Boris Dürr und Mirko Sickinger von der Kanzlei Heuking Kühn Lüer Wojtek.

Am 20.07.2017 ist die EU-Prospektverordnung 2017/1129 (EU-ProspektVO) als Teil des so genannten Aktionsplans zur Schaffung einer Kapitalmarktunion in Kraft getreten. Der deutsche Gesetzgeber hat zum 21.07.2018 mit dem Gesetz zur Ausübung von Optionen der EU-Prospektverordnung den gemäß EU-ProspektVO eingeräumten Spielraum ausgeschöpft, Wertpapierangebote bis zu einem jährlichen Volumen von € 8 Mio. von der Prospektspflicht auszunehmen. Diese Ausnahme ist jedoch an Bedingungen geknüpft. Grundsätzlich bleiben öffentliche Angebote von Wertpapieren im Inland und die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel an einem organisierten Markt im Inland prospektpflichtig.

### Wohl keine prospektfreie Eigenemission

Aber: Prospektfreie Angebote von Wertpapieren mit einem Gesamtgegenwert ab € 1 Mio. über 12 Monate an nicht qualifizierte Anleger dürfen nur im Wege der Anlageberatung oder Anlagevermittlung über ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen vermittelt werden. Anleger sollen vor unseriösen Anbietern dadurch geschützt werden, dass Anlageberater oder -vermittler als Gatekeeper zwischen Emittenten und Anleger gestellt werden. Dieses Mediatisierungserfordernis dürfte zu höheren Kosten bei den Banken führen und prospektfreie Eigenemissionen ausschließen.

### Auch mit Bezugsrechten wird es wohl schwierig

Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist zudem verpflichtet zu prüfen, ob der Gesamtbetrag der Wertpapiere, die ein Investor in der Regel über ein öffentliches Angebot erwirbt, die Schwellenwerte von € 1000 (ohne Selbstauskunft) oder € 10 000, wenn ein frei verfügbares Vermögen von mindestens € 100 000 besteht oder der zweifache Betrag des monatlichen Nettoeinkommens (mit Selbstauskunft) nicht überschritten wird, übersteigt. Gerade diese Schwellenwerte schließen prospektfreie Bezugsrechtskapitalerhöhungen praktisch aus. Denn bei jeder Bezugsrechtskapitalerhöhung können einzelnen Aktionären Bezugsrechte auf neue Akti-

*Mirko Sickinger (re.) und Boris Dürr: „Die Entscheidung des Gesetzgebers, den eingeräumten Spielraum der EU-ProspektVO nutzbar zu machen, begrüßen wir.“*



en für über € 1000 und auch über € 10 000 zustehen. Auf Grund der (voraussichtlich) fehlenden Bereitschaft der Anleger, umfangreiche Selbstauskünfte zu geben und der mangelnden Sicherstellung der Kontrolle kann damit die gesetzliche Grundform der Kapitalerhöhung nach herrschender Meinung praktisch nicht prospektfrei durchgeführt werden.

### WIB wird zur Pflicht

Bedingung für die Freistellung von der Prospektspflicht für öffentliche Angebote ab € 100 000 bis € 8 Mio. ist die Veröffentlichung eines Wertpapier-Informationsblattes (WIB). Das von der BaFin zu gestattende WIB darf nicht mehr als drei DIN-A4-Seiten umfassen, muss insbesondere diverse Warnhinweise enthalten und soll dem Publikum in übersichtlicher und leicht verständlicher Sprache alle wesentlichen Informationen für eine informierte Anlageentscheidung zur Verfügung stellen.

### Künftig auch in englischer Sprache zulässig

Neben den Änderungen beim Anwendungsbereich bzw. den Ausnahmen von der Prospektspflicht bringt die EU-ProspektVO auch Veränderungen beim Inhalt von künftigen Wertpapierprospekten mit sich. Das Sprachregime wird dahingehend flexibilisiert, dass künftig Prospekte auch bei rein inländischen Sachverhalten in Englisch erstellt werden können. Sofern ein Prospekt ausschließlich der Zulassung der Aktien zum Regulierten Markt dient, kann er künftig stets in englischer Sprache geschrieben werden. Bei Prospekten die (auch) Grundlage eines rein innerstaatlichen öffentlichen Angebots sind, bedarf es auch zukünftig der Gestattung durch die BaFin, insofern werden die Voraussetzungen gesenkt.

### Deutlich weniger Risikohinweise

Darüber hinaus wird die EU-ProspektVO auch zu einer Verschärfung der Prospekte

führen. Die obligatorische Zusammenfassung wird künftig noch maximal sieben Seiten umfassen und die bisher oft ausufernden Risikohinweise sollen auf maximal 15 Risikofaktoren hinsichtlich des Emittenten, der Wertpapiere und etwaigen Garantiegebern reduziert werden.

### EU-Wachstumsprospekt in Vorbereitung

Als weitere Erleichterung soll für bestimmte Unternehmen wie insbesondere kleinere und mittlere Unternehmen (KMU) ein sogenannter EU-Wachstumsprospekt eingeführt werden. Dieser EU-Wachstumsprospekt soll einen verkürzten Inhalt, eine standardisierte Aufmachung sowie eine standardisierte Reihenfolge enthalten. Weitere Details zur Ausgestaltung eines EU-Wachstumsprospekts soll die Kommission im Januar 2019 festlegen, wobei die EU-ProspektVO die explizite Vorgabe enthält, dass der EU-Wachstumsprospekt in Bezug auf Verwaltungslasten und Emissionskosten signifikant einfacher sein muss als ein Standardprospekt.

### Ein Schritt in die richtige Richtung

Grundsätzlich ist aus Sicht des kapitalmarktorientierten deutschen Mittelstands die Entscheidung des deutschen Gesetzgebers zu begrüßen, den von der EU-ProspektVO eingeräumten Spielraum für öffentliche Angebote von Wertpapieren bis zu € 8 Mio. voll auszuschöpfen. Allerdings ist die Befreiung von der Prospektspflicht an nicht unerhebliche Bedingungen geknüpft, deren Praxistauglichkeit besonders im Hinblick auf Bezugsrechtskapitalerhöhungen fraglich ist. Die inhaltlichen Änderungen sind ebenfalls positiv zu sehen, da sie einige Erleichterungen für Emittenten bringen. Ob damit das Ziel, den Aufwand für Emittenten bei der Erstellung von Prospekten wesentlich zu reduzieren, erreicht wird, erscheint fraglich. In jedem Fall sind die Änderungen ein Schritt in die richtige Richtung.

**Mirko Sickinger,  
Boris Dürr**