



## „Neues zur Prospektverordnung – Ausnahmen von der Prospektpflicht und Prospektinhalte“

**Boris Dürr**  
**Dr. Mirko Sickinger, LL.M.**  
**11./12. Dezember 2018**

**mkk**

Münchner Kapitalmarkt Konferenz

RECHTSANWÄLTE UND STEUERBERATER

---

# **„Neues zur Prospektverordnung – Ausnahmen von der Prospektpflicht und Prospektinhalte“**

- I. Übersicht
- II. Anwendungsbereich und Ausnahmen
- III. Wesentliche inhaltliche Änderungen

## I. Übersicht

---

- Am 20. Juli 2017 trat die EU-Prospektverordnung 2017/1129 (EU-ProspektVO) als Bestandteil des „Aktionsplans zur Schaffung einer Kapitalmarktunion“ in Kraft. Die Verordnung sieht eine **schrittweise Wirksamkeit** verschiedener Bestimmungen vor. Wegen notwendiger Umsetzungsmaßnahmen gilt ein Großteil der Regelungen erst ab 21. Juli 2019.
- Seit dem 20. Juli 2017: Prospektfreie Zulassung von gattungsgleichen Wertpapieren über einen Zeitraum von 12 Monaten im Umfang von 20% der bereits zugelassenen Wertpapiere sowie von Aktien, deren Ausgabe auf einem Wandlungs- oder Umtauschrecht beruht, Art. 1 Abs. 5 Unterabsatz 1 lit a, b EU-ProspektVO.
- Seit dem 21. Juli 2018: Keine Prospektpflicht für öffentliche Angebote von weniger als 1 Mio. EUR, Art. 1 Abs. 3 EU-Prospekt VO. Gemäß Art. 3 Abs. 2 EU-Prospekt VO i.V.m. § 3 Abs. 2 Nr. 6 WpPG hat der nationale Gesetzgeber von der Möglichkeit Gebrauch gemacht, den Schwellenwert auf bis zu 8 Mio. EUR anzuheben.

## II. Anwendungsbereich und Ausnahmen

---

- **Prospektpflicht nach dem WpPG bei**
  - öffentlichem Angebot von Wertpapieren im Inland gemäß § 3 Abs. 1 WpPG (auch wenn bereits zum Börsenhandel zugelassen)
    - auch bei Weiterveräußerung in der Vertriebskette (retail cascade)
    - Finanzintermediäre können bestehenden Prospekt mit Zustimmung der Verantwortlichen verwenden
    - Aufnahme der Zustimmung in den Prospekt, mit etwaigen Bedingungen/  
Einschränkungen
  
- Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel an einem organisierten Markt im Inland gemäß § 3 Abs. 4 WpPG (d.h. zum regulierten Markt)

## II. Anwendungsbereich und Ausnahmen

---

### ■ Ausnahmen von der Prospektpflicht

- Angebote an qualifizierte Anleger, § 3 Abs. 2 S. 1 Nr. 1 WpPG.

- Definition in § 2 Nr. 6 a) WpPG:

„Kunden und Unternehmen, die vorbehaltlich einer Einstufung als Privatkunde **professionelle Kunden** oder geeignete Gegenparteien im Sinne des § 67 Absatz 2 oder 4 des Wertpapierhandelsgesetzes sind, oder die gemäß § 67 Absatz 6 des Wertpapierhandelsgesetzes auf Antrag als solche eingestuft worden sind oder gemäß § 67 Absatz 5 Satz 5 des Wertpapierhandelsgesetzes weiterhin als professionelle Kunden behandelt werden.“

- Definition des „professionellen Kunden“ in § 67 Abs. 2 WpHG:

„Professionelle Kunden im Sinne dieses Gesetzes sind Kunden, die über ausreichende Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um ihre Anlageentscheidungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken angemessen beurteilen zu können.“

## II. Anwendungsbereich und Ausnahmen

---

- Professionelle Kunden sind insbesondere

1. institutionelle Anleger, die zulassungs- oder aufsichtspflichtig sind, um auf den Finanzmärkten tätig werden zu können;
2. Unternehmen, die mindestens zwei der drei nachfolgenden Merkmale überschreiten:
  - a) 20.000.000 Euro Bilanzsumme,
  - b) 40.000.000 Euro Umsatzerlöse,
  - c) 2.000000 Euro Eigenmittel.

## II. Anwendungsbereich und Ausnahmen

---

- Angebote an < 150 nicht qualifizierte Anleger pro EU-Mitgliedsstaat, § 3 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 WpPG
- Angebote mit Mindestbetrag pro Anleger bzw. Mindeststückelung 100.000 EUR, § 3 Abs. 2 S. 1 Nr. 3,4 WpPG
- Zulassung von Wertpapieren < 20% (seit 20. Juli 2017 zuvor 10%) der bereits zugelassenen Zahl gleicher Gattung (10% Grenze bei § 186 III 4 AktG beachten!); sowie von Aktien, deren Ausgabe auf einem Wandlungs- oder Umtauschrecht beruht, § 4 Abs. 2 S. 1 WpPG i.V.m. Art. 1 Abs. 5 Unterabsatz 1 lit a, b EU-ProspektVO.
- Angebote von CRR-Kreditinstituten oder von Emittenten, deren Aktien bereits an einem organisierten Markt zugelassen sind, wenn der Gesamtgegenwert für alle im EWR angebotenen Wertpapiere weniger als 5 Mio. EUR berechnet über einen Zeitraum von 12 Monaten beträgt, § 3 Abs. 2 S. 1 Nr. 5 WpPG.

## II. Anwendungsbereich und Ausnahmen

---

- **Gestufte Prospektpflicht bei geringwertigen Angeboten (seit 21.07.2018)**
- Prospektfreie Angebote von Wertpapieren mit einem Gesamtgegenwert ab 1 Mio. EUR über 12 Monate an nicht qualifizierte Anleger nur durch Anlageberatung oder Anlagevermittlung über ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, § 3c WpPG
- Dieses ist zudem verpflichtet zu prüfen, ob der Gesamtbetrag der Wertpapiere, die von einem nicht-qualifizierten Anleger erworben werden, folgende Schwellenwerte nicht übersteigt:
  - 1.000 EUR ohne Selbstauskunft oder
  - 10.000 EUR, wenn zu erteilende Selbstauskunft ein frei verfügbares Vermögen von mindestens 100.000 EUR ergibt oder der zweifache Betrag des monatlichen Nettoeinkommens nicht überschritten wird



## II. Anwendungsbereich und Ausnahmen

---

- **Prospektbefreiung für öffentliche Angebote bis 8 Mio. EUR binnen 12 Monaten, § 3 Abs. 2 Nr. 6 WpPG**
- Ab 100.000 EUR bis 8 Mio. EUR ist aber die Veröffentlichung eines **Wertpapier- Informationsblattes (WpIB)** gemäß § 3a Abs. 1 S. 1 WpPG vorgeschrieben, das von der BaFin gestattet werden muss. Das WpIB muss folgende Vorgaben erfüllen:
  - Nicht länger als drei DIN-A4-Seiten, § 3a Abs. 3 S. 1 WpPG
  - Wesentliche Informationen über Wertpapiere, Anbieter, Emittenten und ggf. Garantiegeber müssen in übersichtlicher und verständlicher Weise enthalten sein, sodass das Publikum die in § 3a Abs. 3 S. 2 Nr. 1-9 WpPG genannten Merkmale bestmöglich vergleichen kann.
  - Das WpIB muss folgenden drucktechnisch hervorgehobenen Warnhinweis enthalten: „Der Erwerb dieses Wertpapiers ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen“, § 3a Abs. 4 WpPG.
  - Vgl. z.B. das WpIB der „asknet“ vom 2. Oktober 2018 (<https://www.asknet.de/>)

## II. Anwendungsbereich und Ausnahmen

---

- Das WpIB muss gemäß § 3a Abs. 5 Nr. 1-4 WpPG Hinweise in folgender Reihenfolge enthalten:
  - Hinweis, dass die BaFin nicht die inhaltliche Richtigkeit des WpIB überprüft,
  - Hinweis, dass für das Wertpapier kein von der BaFin gebilligter Wertpapierprospekt hinterlegt wurde und weitergehende Informationen unmittelbar vom Anbieter/Emittenten zu erhalten sind,
  - Hinweis auf den letzten Jahresabschluss des Emittenten bzw. des Garantiegebers
  - Hinweis darauf, dass Ansprüche auf der Grundlage des WpIB nur bestehen können, wenn:
    - Angaben irreführend oder unrichtig sind oder
    - Warnhinweis gemäß § 3a Abs. 4 WpPG nicht enthalten ist, und
    - das Erwerbsgeschäft nach Veröffentlichung des WpIB innerhalb von 6 Monaten abgeschlossen wurde

## II. Anwendungsbereich und Ausnahmen

---

- Gemäß § 3a Abs. 6 WpPG muss während der Dauer des öffentlichen Angebots der letzte Jahresabschluss des Emittenten den Anlegern auf Anforderung kostenlos zur Verfügung gestellt werden.
- Der Anleger muss die aufgezählten Informationen ohne zusätzliche Dokumente verstehen können, § 3a Abs. 7 S. 1 WpPG.
- Das WpIB muss kurz, verständlich, redlich, eindeutig, nicht irreführend und nicht werbend sein, § 3a Abs. 7 S. 2-4 WpPG.
- Aktualisierungspflicht bei wichtigen neuen Umständen oder wesentlicher Unrichtigkeit der Informationen zwischen Gestattung und endgültigem Schluss des öffentlichen Angebots durch Hinterlegung bei der BaFin (keine erneue Gestattung erforderlich), § 3a Abs. 8 WpPG.
- Gemäß § 3a Abs. 9 WpPG ist das BMF zu Verordnungen über nähere Bestimmungen zu Inhalt und Aufbau des WIP ermächtigt, § 3a Abs. 9 WpPG.

## II. Anwendungsbereich und Ausnahmen

weniger als 100.000 EUR	prospektfreie öffentliche Angebote von Wertpapieren ohne WIP
weniger als 1.000.000 EUR	prospektfreie öffentliche Angebote mit WIP ohne Verpflichtung zur Beachtung der Einzelanlageschwellen für nicht qualifizierte Anleger
weniger als 5.000.000 EUR	prospektfreie öffentliche Angebote ohne WIP und ohne Beachtung der Einzelanlageschwellen für CRR-Kreditinstitute und Emittenten, deren Aktien bereits zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind
weniger als 8.000.000 EUR	prospektfreie öffentliche Angebote mit WIP bei Beachtung der Einzelanlageschwellen für nicht qualifizierte Anleger sowie mit Anlagevermittlung bzw. Anlageberatung

Die Grafik zeigt im Einzelnen die Schwellenwerte für prospektfreie Emissionen an nicht qualifizierte Anleger.

(Quelle: *de Boer, BondGuide 19/18, S. 29*)

## II. Anwendungsbereich und Ausnahmen

---

### ■ Kritik

- Vor allem an den Anlageschwellen für prospektfreie Angebote ab 1 Mio. EUR nach § 3c WpPG (*Wegerich, BondGuide 17/18, S. 30*):
- Durch die Schwellenwerte werden prospektfreie Bezugsrechtskapitalerhöhungen nach h. M. praktisch ausgeschlossen, da Aktionären Bezugsrechte auf neue Aktien oberhalb der Schwellenwerte zustehen können und Kontrolle nicht sichergestellt ist.
- Eine Befreiung von der Prospektpflicht scheidet daher nach dieser Vorschrift bei Bezugsrechtskapitalerhöhungen – der gesetzlichen Grundform der Kapitalerhöhung – nach h. M. aus.
- Vereinzelt wird vorgeschlagen, die gesetzlichen Beschränkungen in die Veröffentlichung des Bezugsangebots aufzunehmen. Fraglich ist, ob dies die Anwendung der Ausnahme begründen kann.

## II. Anwendungsbereich und Ausnahmen

---

- Die Regelungen über das Bezugsrecht gelten für Wandelschuldverschreibungen sinngemäß, sodass auch hier eine Befreiung von der Prospektpflicht nach dieser Vorschrift nach h.M. ausscheidet.
- Initiative **KMU**: Keine Geltung der Schwellenwerte für Unternehmen, die bereits einen Prospekt erstellt haben und die im Freiverkehr oder geregelten Markt gelistet sind.
- Problematisch ist bei länderübergreifenden Emissionen, dass die Ausnahmen jeweils für jedes Land erfüllt sein müssen, da es nicht möglich ist, ein von einer nationalen Aufsichtsbehörde genehmigtes WpIB in andere Länder zu notifizieren (*De Boer, BondGuide 19/18, S. 29*).

## II. Anwendungsbereich und Ausnahmen

---

- Kritisch wird auch der nach § 3c WpPG zwingende ausschließliche Vertrieb über Anlageberatung und Anlagevermittlung eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens gesehen. (*Wegerich/Recklin, BondGuide 08/18, S. 33*)
  - Prospektfreie Eigenemissionen und ein Vertrieb über die Website sind dadurch dem Wortlaut nach ausgeschlossen.
  - Die Verpflichtung der Wertpapierhandelsunternehmen zur Prüfung der Schwellenwerte dürfte zu höheren Kosten bei den Banken führen.
  - Fraglich ist auch, ob die Anleger bereit sind, die für diese Prüfung gemäß § 3c WpPG ggf. erforderliche Selbstauskunft abzugeben.

### III. Wesentliche inhaltliche Änderungen – Übersicht

---

- Flexibilisierung des Sprachregimes der Prospekte
- materielle Vorgaben für Risikohinweise
- Einheitlichkeit und Übersichtlichkeit der Zusammenfassung
- Erleichterungen (insbesondere für KMU): EU-Wachstumsprospekt
- Modernisierung des Modus der Prospektveröffentlichung
- Aufnahme von Informationen mittels Verweis



### III. Wesentliche inhaltliche Änderungen

---

- Flexibilisierung des Sprachregimes der Prospekte
  - strikte Sprachregelung bisher als wesentlicher Standortnachteil des deutschen Kapitalmarktes
  - zukünftig differenzierendes Sprachregime
    - für organisierten Markt auch in englischer Sprache § 19 Abs. 1a WpPG
    - für öffentliches Angebot grundsätzlich in deutscher Sprache § 19 Abs. 1, S. 1 WpPG; aber auch künftig Gestattung durch BaFin möglich § 19 Abs. 1, S. 2 WpPG
- Sprachregime damit künftig Zielgruppenorientiert

### III. Wesentliche inhaltliche Änderungen

---

- materielle Vorgaben für Risikohinweise, Art. 16 ProspektVO
  - lediglich Risiken mit Bezug zu Emittenten oder den Wertpapieren
  - Risikofaktor von wesentlicher Bedeutung
    - Stufung nach Wahrscheinlichkeit des Eintretens oder Umfang der Auswirkung
    - optional: Verwendung von Qualitätseinteilungen („gering“, „mittel“, „hoch“)
  - Registrierungsformular muss Risiko bestätigen
  - Einordnung von Risikofaktoren in Risikokategorien
    - ergänzende noch zu erlassende delegierende Rechtsakte sollen Kriterien festlegen.

### III. Wesentliche inhaltliche Änderungen

---

- Einheitlichkeit der Zusammenfassung, Art. 7 ProspektVO
  - gleichartiges Schema der Zusammenfassung für alle Arten von Wertpapieren
  - Unterteilung in Abschnitte mit einleitenden Fragestellungen soll besserer Verständlichkeit für (Klein-) Anleger sorgen
  - begrenzter Umfang von sieben DIN-A4-Seiten und max. 15 Risikofaktoren
  - kein wiederholender Text, da Grundsatz der Knappheit der Darstellung, Art. 6 Abs. 2 ProspektVO

### III. Wesentliche inhaltliche Änderungen

---

- Erleichterungen für den EU-Wachstumsprospekt, Art. 15 ProspektVO
  - vereinfachte Offenlegungsregelungen
  - Kapitalmarktzugang für KMU soll erleichtert werden
  - bislang inhaltliche Ausgestaltung nur sehr allgemein
- deligierende Rechtsakte sollen bis Januar 2019 regeln inwieweit Pflichtangaben in EU-Wachstumsprospekten weggelassen werden können, Art. 15 Abs. 2 ProspektVO

### III. Wesentliche inhaltliche Änderungen

---

- Modernisierung des Modus der Prospektveröffentlichung, Art. 21 ProspektVO
  - Verpflichtung zur Veröffentlichung in elektronischer Form auf Internetseiten
  - Prospekt in einer „beim Aufrufen auf der Website leicht zugänglichen eigenen Rubrik“
  - erhöhte Anforderungen an elektronisches Format des Prospekts
  - auf Verlangen kostenlose Bereitstellung des Prospekt auf dauerhaftem Datenträger, oder in Papierform

### III. Wesentliche inhaltliche Änderungen

---

- Aufnahme von Informationen mittels Verweis, Art. 19 ProspektVO
  - bislang nur begrenzt möglich
- neben bisher gem. § 11 WpPG verweisungsfähige Veröffentlichungen treten weitere
  - Bewertungsgutachten (Art. 19 Abs. 1 lit. h) ProspektVO)
  - Vergütungsberichte nach der Aktionärsrechte-RL (Art. 19 Abs. 1 lit. i) ProspektVO)
  - Gründungsurkunde und Satzung des Emittenten (Art. 19 Abs. 1 lit. k) ProspektVO)

## Ansprechpartner

---



### Köln

Magnusstraße 13  
50672 Köln

T +49 221 20 52-596  
F +49 221 20 52-1

### Frankfurt am Main

Goetheplatz 5-7  
60313 Frankfurt am Main

T +49 69 97561-304  
F +49 69 97561-200

m.sickinger@heuking.de

## Dr. Mirko Sickinger, LL.M.

Rechtsanwalt / Partner

### Kompetenzen

- Börseneinführungen und Anleiheplatzierungen
- Mergers & Acquisitions
- Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht
- Venture Capital und Private Equity
- Umstrukturierung von Unternehmen und Konzernen

### Veröffentlichungen

- „Anleihen mit Sicherheitenstrukturen – Ein zunehmend beliebteres Finanzierungsinstrument“, BondGuide, Special „Anleihen 2018“/Platzierung und Handel (Sickinger/de Boer)
- „Good News – Bad News: Besonderheiten der Ad-hoc-Pflicht bei Anleiheemittenten“, BondGuide, 04/2018 (Sickinger/Scholz)
- „Neue Mitspracherechte bei Related-Party Transactions?“, HV MAGAZIN Sonderausgabe HV-Recht S1/2018 (Sickinger/Pfeufer)
- „Das Börsensegment Scale: Eine Zwischenbilanz“, Börsen-Zeitung Spezial, 6. Dezember 2017
- „Erfolgreicher Wechsel in das Segment Scale“, Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung Verlagsspezial / Mittelstandsfinanzierung / 5. November 2017
- „Market Sounding - Ausnahme vom Verbot der unbefugten Weitergabe von Insiderinformationen“, GoingPublic - Special „Kapitalmarktrecht 2016“ (Sickinger/Pfeufer)
- „Anleihen für Immobiliengesellschaften“, FINANCE - Sonderbeilage zur 11. Structured FINANCE, 11/12 2015
- „Kommentar zum Umwandlungsgesetz“, (Co-Autor) Kallmeyer, 6. Auflage 2016
- „Anwaltshandbuch Aktienrecht“, Co-Autor, 3. Auflage 2018

### Sonstiges

- Empfohlen von führenden Fachveröffentlichungen: JUVE Rechtsmarkt, Wirtschaftswoche Guide M&A und Corporate Finance
- Mitherausgeber der „BOARD - Zeitschrift für Aufsichtsräte in Deutschland“
- Mitglied im Vorstand des Arbeitskreises deutscher Aufsichtsrat e.V. („AdAR“)

## Ansprechpartner

---



### München

Prinzregentenstraße 48  
80538 München  
T +49 89 54031 232  
F +49 89 54031 532

b.duerr@heuking.de

### Boris Dürr

Rechtsanwalt / Partner

#### Kompetenzen

- Börseneinführungen und Anleiheplatzierungen
- Mergers & Acquisitions
- Private Equity
- Aktien- und Kapitalmarktrecht

#### Veröffentlichungen

- Kommentierung der §§ 133 –141 AktG (Stimmrecht, Vorzugsaktien) und §§ 183 – 206 AktG (ordentliche Kapitalerhöhung, bedingte Kapitalerhöhung, genehmigtes Kapital) in Wachter, Kommentar zum Aktiengesetz, 2. Auflage 2014
- Stimmverbot für Vorstände und Aufsichtsräte auch bei Absicht der Stimmabgabe für Sonderprüfung, EWiR 2011, 69
- Verbot der Einlagenrückgewähr gilt im faktischen Konzern nur eingeschränkt, GWR 2010, 62
- Durchführung einer "Bis-zu-Kapitalerhöhung" nur innerhalb eines begrenzten Zeitraums zulässig, GWR 2009, 375
- Gewährung eines Greenshoe aus genehmigtem Kapital zulässig, GWR 2009, 112

#### Sonstiges

- Aufsichtsratsvorsitzender bzw. Aufsichtsratsmitglied diverser Aktiengesellschaften
- Referent bei diversen Seminaren zu aktien- und kapitalmarktrechtlichen Themen
- Empfohlen in JUVE 2015/2016 und 2014/2015 für die Bereiche M&A und Private Equity (Zitat: „hohe fachl. Kompetenz, umfangreiche Transaktionserfahrung, sehr pragmatisch, hohe Verfügbarkeit“, Mandant)



## Unsere Standorte



## Listing Partnerschaften

---



Als offizieller Deutsche Börse Capital Market Partner sind wir berechtigt, Börsenzulassungen und IPOs/IBOs im Freiverkehr und im regulierten Markt, einschließlich des Prime Standard, an der Frankfurter Wertpapierbörse zu arrangieren.



Wir sind als Emissionsexperte der Börse München gelistet und können insofern Emittenten als primärer Ansprechpartner bei Emissionen an der Börse München, insbesondere im Segment m:access, begleiten.



Wir sind als Kapitalmarktpartner im Segment „Primärmarkt“ der Börse Düsseldorf, einem Segment für die Eigenkapital- und Fremdkapitalbeschaffung mittelständischer Unternehmen über den Kapitalmarkt, zugelassen.

# Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit

[www.heuking.de](http://www.heuking.de)

## **Berlin**

Kurfürstendamm 32  
10719 Berlin  
T +49 30 88 00 97-0  
F +49 30 88 00 97-99

## **Düsseldorf**

Georg-Glock-Straße 4  
40474 Düsseldorf  
T +49 211 600 55-00  
F +49 211 600 55-050

## **Hamburg**

Neuer Wall 63  
20354 Hamburg  
T +49 40 35 52 80-0  
F +49 40 35 52 80-80

## **München**

Prinzregentenstraße 48  
80538 München  
T +49 89 540 31-0  
F +49 89 540 31-540

## **Brüssel**

Rue Froissart 95  
1040 Brüssel/Belgien  
T +32 2 646 20-00  
F +32 2 646 20-40

## **Chemnitz**

Weststraße 16  
09112 Chemnitz  
T +49 371 38 203-0  
F +49 371 38 203-100

## **Frankfurt**

Goetheplatz 5-7  
60313 Frankfurt am Main  
T +49 69 975 61-0  
F +49 69 975 61-200

## **Köln**

Magnusstraße 13  
50672 Köln  
T +49 221 20 52-0  
F +49 221 20 52-1

## **Stuttgart**

Augustenstraße 1  
70178 Stuttgart  
T +49 711 22 04 579-0  
F +49 711 22 04 579-44

## **Zürich**

Bahnhofstrasse 3  
8001 Zürich/Schweiz  
T +41 44 200 71-00  
F +41 44 200 71-01