



„Neues zur Prospektverordnung - Änderung der inhaltlichen Vorgaben für Prospekte ab Juli 2019“

Boris Dürr
Dr. Mirko Sickinger, LL.M.
07./08. Mai 2019

mkk

Münchner Kapitalmarkt Konferenz

RECHTSANWÄLTE UND STEUERBERATER

„Neues zur Prospektverordnung – Änderung der inhaltlichen Vorgaben für Prospekte ab Juli 2019“

- I. Einleitung
- II. Überblick - Wesentliche inhaltliche Änderungen ab dem 21. Juli 2019
- III. Darstellung und Gewichtung der Risikofaktoren
- IV. Prospektzusammenfassung
- V. Einheitliches Registrierungsformular (URD)
- VI. Dreiteiliger Basisprospekt für Anleihen
- VII. Neuordnung der Anhänge für Prospektinhalte
- VIII. Vereinfachte Offenlegungspflichten für Sekundäremissionen
- IX. EU-Wachstumsprospekt
- X. Fristen – Werkzeuge werden grundsätzlich durch Arbeitstage ersetzt
- XI. Modernisierung des Modus der Prospektveröffentlichung
- XII. Änderungen bezüglich der Nachtragspflicht
- XIII. Flexibilisierung des Sprachregimes der Prospekte
- XIV. Sonstige Neuerungen der Prospektverordnung
- XV. Erleichterungen für kleine Bezugsangebote im WPG

I. Einleitung

- Das WpPG wird in weiten Teilen durch die Verordnung (EU) 2017/1129 („**EU-Prospekt VO**“) ab dem 21.07.2019 ersetzt
- Ziel ist die „Schaffung einer Kapitalmarktunion“
- Einzelne Regelungen gelten bereits seit dem 20. Juli 2017 bzw. 21. Juli 2018; insb:
 - Die prospektfreie Zulassung von gattungsgleichen Wertpapieren im Umfang von 20% der bereits zugelassenen Wertpapiere über einen Zeitraum von 12 Monaten sowie von Aktien, deren Ausgabe auf einem Wandlungs- oder Umtauschrecht beruht, Art. 1 Abs. 5 UAbs. 1 lit. a und b EU-Prospekt VO.
 - Keine Prospektpflicht für öffentliche Angebote im Gesamtgegenwert von unter EUR 1 Mio. EUR im Zeitraum von 12 Monaten, Art. 1 Abs. 3 EU-Prospekt VO, wobei gemäß Art. 3 Abs. 2 EU-Prospekt VO die Mitgliedstaaten diesen Schwellenwert auf bis zu 8 Mio. EUR anheben können, vgl. § 3 Abs. 2 Nr. 6 WpPG

I. Einleitung

Rechtsquellen (1)

■ EU-Recht:

- EU-Prospektverordnung 2017/1129 (EU-ProspektVO)
- Entwürfe zweier delegierter Verordnungen (mit Anlagen) zur EU-Prospektverordnung 2017/1129 vom 14. März 2019 (insbesondere zu Finanzinformationen in der Prospektzusammenfassung und zum weiteren Prospektinhalt)
- Vorschlag der EU-Kommission zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 596/2014 (MAR) und (EU) 2017/1129 zur Förderung der Nutzung von KMU-Wachstumsmärkten vom 24. Mai 2018

I. Einleitung

Rechtsquellen (2)

■ Umsetzung in deutsches Recht:

- Gesetz zur Ausübung von Optionen der EU-Prospektverordnung und zur Anpassung weiterer Finanzmarktgesetze vom 10. Juli 2018 (BGBl. I 1102)
- Referentenentwurf des Bundesministeriums der Finanzen zur weiteren Ausführung der EU-Prospektverordnung und zur Änderung von Finanzmarktgesetzen vom 14. November 2018

I. Einleitung

Rechtsquellen (3)

■ ESMA:

- Final Report „ESMA Guidelines on risk factors under the Prospectus Regulation“ vom 29. März 2019
- Final Report „Technical advice on Minimum Information Content for Prospectus Exemption“ vom 29. März 2019
- Final Report „Technical advice under the Prospectus Regulation“ vom 28. März 2019
- „Questions and Answers on the Prospectus Regulation“, Version 1 vom 27. März 2019
- Final Report „Draft regulatory technical standards under the Prospectus Regulation“ vom 17. Juli 2018

II. Überblick - Wesentliche inhaltliche Änderungen ab dem 21. Juli 2019

- Darstellung und Gewichtung der Risikofaktoren
- Prospektzusammenfassung
- Einheitliches Registrierungsformular (Universal Registration Document, kurz: URD)
- Dreiteiliger Basisprospekt
- EU-Wachstumsprospekt
- Vereinfachte Offenlegungspflichten für Sekundäremissionen

III. Darstellung und Gewichtung der Risikofaktoren

- Art. 16 EU-Prospekt-VO: erstmals materielle Vorgaben für Risikohinweise
 - Lediglich Risiken mit Bezug zu dem Emittenten oder den Wertpapieren
 - **Max. 15 Risikofaktoren** in der Zusammenfassung (Art. 7 Abs. 10 EU-Prospekt-VO)
- Kategorisierung nach Wesentlichkeit der Risikofaktoren anhand
 - (1) Wahrscheinlichkeit des Eintritts
 - (2) Ausmaß der negativen Auswirkungen
 - Optionale Beurteilung der Wesentlichkeit in „gering“, „mittel“ und „hoch“
 - Risikofaktoren sind in abnehmender Wesentlichkeit aufzuführen
- Leitlinie zu Risikofaktoren (*ESMA Final Report Guidelines on risk factors under the Prospectus Regulation, ESMA31-62-1217 v. 29.03.2019*)

III. Darstellung und Gewichtung der Risikofaktoren

■ Ziele

- Ausufernde generische Darstellung von Risikofaktoren soll verhindert werden
- Möglichst präzise, kurze Darstellung der Risikofaktoren
 - Dadurch Vereinfachte Verständlichkeit
 - Dadurch Verbesserte Informationslage des Anlegers für Anlageentscheidung

■ Folgen für den Emittenten

- Haftungsrisiko durch fehlerhafte Bewertung bzw. Veränderung des Risikoprofils
- Nachtragspflicht bzgl. fehlerhafter Bewertung oder Veränderung des Risikoprofils

IV. Prospektzusammenfassung

- Inhaltliche Neuordnung orientiert sich am Basisinformationsblatt (*key information document*) nach der Verordnung über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte („**PRIIP-VO**“)
 - Gewährleistung einer besseren Vergleichbarkeit im Sinne des Anlegerschutzes
- Umfang von max. 7 DIN-A4 Seiten (Art. 7 Abs. 3 ProspektVO) (wenige Ausnahmen)
- Keine Querverweise

IV. Prospektzusammenfassung

- Einheitlichkeit der Zusammenfassung, Art. 7 EU-Prospekt-VO
- Gliederung in vier Abschnitte
 - (1) Einleitung mit Warnhinweisen
 - Künftig zusätzlich Hinweis auf das Risiko des teilweisen oder vollständigen Verlustes des angelegten Kapitals, sowie mögliche Nachschusspflicht (Art. 7 Abs. 5 UAbs.1 c) EU-Prospekt-VO)
 - (2) Basisinformationen über den Emittenten
 - (3) Basisinformationen über die Wertpapiere
 - Ersetzbar durch Basisinformationsblatt (KID) nach der PRIIP-VO
 - (4) Basisinformationen über das öffentliche Angebot von Wertpapieren und/oder Zulassung zum Handel
- Kein wiederholender Text → Grundsatz der Knappheit, Art. 6 Abs. 2 EU-Prospekt-VO

V. Einheitliches Registrierungsformular (URD)

- Grundsätzlich gleiches Billigungserfordernis wie für Prospekte
- Voraussetzungen Art. 9 Abs. 1 EU-Prospekt-VO
 - (1) Sitz des Emittenten im EWR
 - (2) zum Handel an einem geregelten Markt oder MTF zugelassene Wertpapiere
- Beschleunigter Zugang zum Kapitalmarkt für **Daueremittenten**
 - Status des Daueremittenten (frequent issuer) durch Hinterlegung und Billigung eines URD in zwei aufeinanderfolgenden Geschäftsjahren bei der BaFin
 - Billigung für künftige URD fortan entbehrlich
 - BaFin kann jederzeit Prüfung auf Vollständigkeit, Kohärenz und Verständlichkeit vornehmen Art. 9 Abs. 8 EU-Prospekt-VO

V. Einheitliches Registrierungsformular (URD)

- Beschleunigtes Billigungsverfahren für Daueremittenten (fast track), Art. 9 Abs. 11 EU-Prospekt-VO
 - Verkürzung der Billigungsfrist von 10 auf 5 Arbeitstage, Art. 20 Abs. 6 Satz 1 EU-Prospekt-VO
- Verlust des Status als Daueremittent, sofern dieser im Folgejahr kein Universal Registration Document übermittelt
 - Billigungserfordernis lebt wieder auf

VI. Dreiteiliger Basisprospekt für Anleihen

- Anerkennung des Basisprospekts als funktionierendes System zu Begebung von Schuldverschreibungen
- Wegfall der Verpflichtung zur Einreichung einer Zusammenfassung auf Basisprospektebene
 - Stattdessen lediglich emissionsspezifischen Zusammenfassung in den endgültigen Bedingungen, vgl. Art. 8 Abs. 8 EU-Prospekt-VO
- Erhöhte Flexibilität durch dreiteiligen Prospekts, Art. 8 Abs. 6 i.V.m. Art. 10 EU-Prospekt-VO
 - Erstellung und Billigung kann zu unterschiedlichen Zeitpunkten erfolgen
 - Nachträge zu einzelnen Teilen möglich

VII. Neuordnung der Anhänge für Prospektinhalte

	Prospektverordnung 2004		Prospektverordnung 2017	
	Registrierungsformular	WP-Beschreibung	Registrierungsformular	WP-Beschreibung
Aktienprospekte allgemein	1	3	1	11
Sekundäremissionen	23	24	3	12
EU-Wachstumsprospekte	25	3	24	26

VIII. Vereinfachte Offenlegungspflichten für Sekundäremissionen

- Vereinfachter Prospekt auf Grundlage vereinfachter Offenlegungsregelungen für Sekundäremissionen, Art. 14 EU-Prospekt-VO

- Berechtigte Emittenten:
 - (1) Emittenten deren Wertpapiere/Dividendenwerte min. 18 Monate am geregelten Markt/KMU-Wachstumsmarkt zugelassen sind und deren Wertpapiere fungibel/austauschbar sind;
 - (2) Emittenten von Nichtdividendenwerte, wenn deren Aktien min. 18 Monate am geregelten Markt zugelassen sind;
 - (3) Anbieter von Wertpapieren, die in den letzten 18 Monate ununterbrochen zum Handel an einem geregelten Markt/KMU-Wachstumsmarkt zugelassen waren

VIII. Vereinfachte Offenlegungspflichten für Sekundäremissionen

■ Wesentliche Inhaltliche Änderungen gegenüber dem Standardprospekt

(Art. 14 Abs. 2 EU-Prospekt-VO):

- Darlegung der Aussichten des Emittenten sowie die bedeutenden Änderungen der Geschäftstätigkeit und der Finanzlage des Emittenten/Garantiegebers seit Ablauf des letzten Geschäftsjahr ist ausreichend
- Darlegung der mit den Wertpapieren verbundenen Rechte
- Information über Gründe für die Emission und deren Auswirkung auf den Emittenten (einschließlich Kapitalstruktur sowie Verwendung der Erlöse)

IX. EU-Wachstumsprospekt

- Vereinfachte Offenlegungsregelung, Art. 15 EU-Prospekt-VO
- Kapitalmarktzugang soll insbesondere für KMU erleichtert werden
- Berechtigte Emittenten:
 - (1) **KMU (2 von 3 Kriterien: weniger als 250 Beschäftigte; Bilanzsumme höchstens 43 Mio. EUR; Jahresnettoumsatz höchstens 50 Mio. EUR oder durchschnittliche Marktkapitalisierung gemäß Ende der letzten drei Kalenderjahre < 200 Mio. EUR gemäß Art. 2 lit. f) EU-Prospekt-VO i.V.m. Art. 4 I Nr. 13 Märkte für Finanzinstrumente-RL EU 2014/65)**
 - (2) Nicht-KMU, wenn die Wertpapiere am KMU-Wachstumsmarkt gehandelt werden u. durchschnittliche Marktkapitalisierung in den letzten drei Kalenderjahren < 500 Mio. EUR
 - (3) Emittenten,
 - a. deren öffentliches Angebot mit einem Gesamtgegenwert in der Union von max. 20 Mio. EUR im Zeitraum von 12 Monaten entspricht; und
 - b. die Wertpapiere des Emittenten werden nicht an MTF gehandelt; und
 - c. Durchschnittliche Beschäftigtenzahl im vorangegangenen Geschäftsjahr < 500.

X. Fristen – Werkstage werden grds. durch Arbeitstage ersetzt

- Insb. Prüffrist im Billigungsverfahren für Erstemissionen verkürzt sich ab 21. Juli 2019 auf 10 Arbeitstage anstelle von 20 Werktagen
- Veröffentlichungsfrist bei öffentlichem Erstangebot einer Gattung von Aktien, Art. 21 Abs. 1 Unterabs. 2 EU-Prospekt-VO jetzt 6 Arbeitstage anstelle von 6 Werktagen
- Billigungsfrist der BaFin für Nachträge zum Prospekt verkürzt sich auf 5 Arbeitstage anstelle von 7 Werktagen
- Widerrufsfrist nach erfolgtem Nachtrag jetzt 2 Arbeitstage anstelle von 2 Werktagen

XI. Modernisierung des Modus der Prospektveröffentlichung

- Verpflichtung zur Veröffentlichung in elektronischer Form auf einer Website des
 - Emittenten
 - Finanzintermediäres
 - oder geregelten Marktes
- Leicht zugänglich in eigener Rubrik (Art. 21 Abs. 3 EU-Prospekt-VO)
- Veröffentlichung muss 10 Jahre zur Verfügung stehen (Art. 21 Abs. 7 EU-Prospekt-VO)

XII. Änderungen bzgl. der Nachtragspflicht

- Finanzintermediäre müssen Anleger über die Veröffentlichung eines Nachtrags am Tag seiner Veröffentlichung informieren und anbieten bei der Ausübung des Widerrufsrechts „**behilflich**“ zu sein, Art. 23 Abs. 3 EU-Prospekt-VO
- Verkürzung der Billigungsfrist der BaFin für Nachträge auf fünf Arbeitstage

XIII. Flexibilisierung des Sprachregimes der Prospekte

- Strikte Sprachregelung bisher als wesentlicher Standortnachteil des deutschen Kapitalmarktes
- differenzierendes Sprachregime Art. 27 EU-Prospekt-VO
 - für organisierten Markt auch in englischer Sprache
 - für öffentliches Angebot grundsätzlich in deutscher Sprache
 - aber auch künftig Gestattung durch BaFin möglich
- Sprachregime damit künftig Zielgruppenorientiert

XIV. Sonstige Neuerungen der Prospektverordnung

- Erweiterung einbeziehungsfähiger Dokumente, Art. 19 Abs. 1 g) bis i) EU-Prospekt-VO
 - Erklärung zur Unternehmensführung
 - Bewertungsgutachten
 - Vergütungsbericht nach der Aktionärsrechte-RL (2007/36/EG)
- Erweiterung der Definition des sog. „Wholesale“
 - Anknüpfung zukünftig auch an Person des Anlegers, nicht nur an Stückelung der Wertpapiere (für Marktsegmente, die nur qualifizierten Investoren zugänglich sind)

XV. Erleichterungen für kleine Bezugsangebote im WpPG

■ Kritik

- Vor allem die Anlageschwellen für prospektfreie Angebote ab 1 Mio. EUR nach § 3c WpPG wurden vielfach kritisiert. (z.B. *Wegerich*, *BondGuide* 17/18; *Thomas/Joachimsthaler* Going Public Special „Kapitalmarktrecht 2019“)
- Denn 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.

XV. Erleichterungen für kleine Bezugsangebote im WPG

- **Referentenentwurf des Bundesministeriums der Finanzen vom 14.11.2018**

- Reaktion auf die Kritik im Ref-E durch Schaffung einer Ausnahme für Bezugsrechtskapitalerhöhungen:

- § 3 c WpPG wird zu § 6 WpPG-E unter Anfügung folgenden S. 2:
 - „Satz 1 gilt nicht für im Rahmen einer Bezugsrechtsemission den bestehenden Aktionären angebotene Wertpapiere“ (§ 6 S. 2 WpPG-E)

- **Keine Anwendung der Einzelanlageschwellen und der Vorgabe der Vermittlung im Wege der Anlageberatung oder Anlagevermittlung über ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 3 c WpPG bei Bezugsrechtskapitalerhöhungen!**

XV. Erleichterungen für kleine Bezugsangebote im WPG

- **Referentenentwurf des Bundesministeriums der Finanzen vom 14.11.2018**
- Begründung im Referentenentwurf:
 - Die Anwendung der starren Einzelanlageschwellen würde zu einer Sperrung der Prospektausnahme für Kapitalerhöhungen i.S.d. § 186 I 1 AktG führen. Dies widerspräche dem Ansatz, für Angebote von Wertpapieren in dieser Größenordnung Erleichterungen zu schaffen.
- Verpflichtung zur Vermittlung im Wege der Anlageberatung/Anlagevermittlung bei Bezugsrechtsemissionen nicht sachgemäß, da Zuteilung bei Bezugsrechtsemissionen an bestehende Aktionäre i.d.R. nicht über Anlageberatung oder Anlagevermittlung erfolgt.
- **Fazit:** Die Reaktion des Finanzministeriums im Ref-E auf die Kritik aus der Praxis ist zu begrüßen. Ob der Ref-E in der aktuellen Form verabschiedet wird, bleibt aber abzuwarten.

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

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