

# Legal Update

## Bank- und Kapitalmarkt- recht

### Neue Vorgaben für Anleiheprospekte

DR. OLIVER ZANDER, DR. BERNT PAUDTKE  
München, 05.11.2012

Seit dem 1. Juli 2012 haben sich die Regelungen für Anleihen und Prospekte geändert. Die Prospekttrichtlinie ist bereits am 31. Dezember 2010 geändert worden (Änderungsrichtlinie 2010/73/EU). Der deutsche Gesetzgeber hat diese Richtlinie durch Änderung des Wertpapierprospektgesetzes (WpPG) mit Wirkung zum 1. Juli 2012 in das deutsche Recht umgesetzt (BGBl. 2012 I Seite 1375). Zeitgleich hat die Europäische Kommission die Prospektverordnung geändert (Delegierte Verordnung (EU) Nr. 486/2012). Die europäische Regulierungsbehörde ESMA hat kurz danach ihre „Questions and Answers“ (Q&A) auf einen neuen Stand gebracht (derzeit 17. Version vom September 2012) und darin weitere Vorgaben für die zukünftige Gestaltung von Prospekten gemacht. All diese Änderungen führen zu neuen Anforderungen an Anleihen und deren Prospekte. Auch für andere Arten von Prospekten, etwa für Börsengänge oder Kapitalerhöhungen von börsennotierten Unternehmen, gelten geänderte Regelungen.

#### Neue Schwellenwerte und Gültigkeitsdauer des Prospekts

Die neuen Regeln des WpPG bestimmen andere Schwellenwerte für die Prospektspflicht. So ist ein Prospekt dann entbehrlich, wenn sich das Angebot von Wertpapieren nur an weniger als 150 Anleger (ohne qualifizierte Anleger) richtet (bislang 100) oder wenn die Mindeststückelung bzw. der Mindestanlagebetrag EUR 100.000 beträgt (bislang EUR 50.000). Ferner stellt das Gesetz klar, dass ein öffentliches Angebot nur während der einjährigen Dauer der Prospektgültigkeit fortgeführt werden darf. Ein fortgeführtes öffentliches Angebot von Anleihen ist danach nicht erlaubt. Die Jahresfrist beginnt künftig nicht erst mit der Veröffentlichung des Prospekts, sondern bereits mit seiner Billigung durch die BaFin. Emittenten müssen also zukünftig darauf achten, dass nach Ablauf von einem Jahr ab Billigung keine Anleihen mehr vertrieben werden.

## Neues Format der Zusammenfassung

Wesentliche Änderungen durch die neuen Regelungen der Prospektverordnung erfährt die Zusammenfassung des Prospekts. Nach Vorstellung der EU soll die Zusammenfassung die zentrale Informationsquelle für den Anleger sein. Sie muss nun in einem Format erstellt werden, das eine leichte Vergleichbarkeit verschiedener Anleiheangebote sicherstellt. Daher muss die Zusammenfassung in einer immer gleichen Gliederung alle wesentlichen Informationen einschließlich Risikohinweisen enthalten. Die Zusammenfassung darf trotzdem höchstens 7% des gesamten Prospekts, in keinem Fall aber mehr als 15 Seiten umfassen. Sie darf keine Verweise auf andere Teile des Prospekts enthalten. Anhang XXII der Prospektverordnung und die Q&A der ESMA schreiben die Gliederung der Zusammenfassung bis zum Wortlaut der zu verwendenden Überschriften sowie den Einleitungstext genau vor. Abweichungen von diesen Vorgaben sind unzulässig. Jede Zusammenfassung enthält künftig fünf Abschnitte mit weiteren Untergliederungen. Sofern ein Gliederungspunkt nicht relevant ist, muss er dennoch aufgenommen und mit dem Hinweis „entfällt“ versehen werden. Da die einzelnen Gliederungspunkte aus den anzuwendenden anderen Anhängen der Prospektverordnung übernommen werden, kann es sein, dass etwa auf den Gliederungspunkt „B.2“ der Gliederungspunkt „B.4b“ folgt. Dies erschwert die Verständlichkeit der Zusammenfassung für den nicht informierten Anleger. Auch ist zweifelhaft, ob in einem Umfang von 7% des Gesamtprospekts die für den Anleger wesentlichen Aspekte der Anlage ohne Querverweise auf andere Teile des Prospekts tatsächlich richtig und vollständig dargestellt werden können. Der Zwang zur Kürze ist für die Emittenten tendenziell haftungsträchtig. In der Praxis haben sich die strengen neuen Anforderungen an die Zusammenfassung jedenfalls im Hinblick auf Anlegerfreundlichkeit nicht bewährt. Es hat sich in der Praxis mittlerweile durchgesetzt, die Zu-

sammenfassung in einer Tabellenform dem übrigen Prospekt voranzustellen. So wird dem Anleger bereits durch das Layout deutlich, dass es sich bei der Zusammenfassung nur um verkürzte Angaben handelt.

## Nachtragspflicht

Das neue Recht verlängert künftig die Dauer, innerhalb derer ein Emittent von börsennotierten Anleihen Nachträge zu erstellen hat. Bislang endete die Pflicht zur Erstellung von Nachträgen jedenfalls dann, wenn die Wertpapiere für den Börsenhandel zugelassen waren. Jetzt besteht für den Emittenten eine Nachtragspflicht während der gesamten Dauer des öffentlichen Angebots, unabhängig vom Zeitpunkt der Börsenzulassung. Ferner sind die Emittenten börsennotierter Anleihen nicht mehr verpflichtet, das jährliche Dokument zu veröffentlichen. In dem jährlichen Dokument mussten die Emittenten bislang jährlich bestimmte, gesetzlich vorgesehene Berichtspflichten erfüllen.

## Widerrufsrecht des Anlegers

Wird ein Nachtrag zum Prospekt veröffentlicht, konnten die Anleger bislang ihre auf den Erwerb der Anleihe gerichtete Willenserklärung auch schon nach altem Recht innerhalb von zwei Werktagen nach Veröffentlichung des Nachtrags widerrufen. Allerdings war ein Widerruf dann ausgeschlossen, wenn Erfüllung eingetreten war. Erfüllung lag dabei dann vor, wenn der Anleger den Anleihebetrag bereits gezahlt und das Wertpapier - meist durch Einbuchung in sein Depot - erhalten hatte. Nach neuem Recht kommt es künftig auf die Erfüllung nicht mehr an. Zukünftig hat der Anleger, der vor Veröffentlichung des Nachtrags seinen Zeichnungsschein an den Emittenten geschickt hat, auch nach Zahlung des Anleihebetrages ein Widerrufsrecht, wenn nur der nachtragspflichtige Umstand noch während der Dauer des öffentlichen Angebots der Anleihe und vor der Lieferung

der Wertpapiere an den Anleger (Einbuchung in sein Depot) eingetreten ist. Dies hat zur Folge, dass künftig im Nachtrag möglichst genau angegeben werden muss, wann der nachtragspflichtige Umstand eingetreten ist. Denn nur so kann der Kreis der zum Widerruf berechtigten Anleger bestimmt werden. Die Widerrufsbelehrung, die im Nachtrag erteilt werden muss, ist entsprechend zu gestalten. Im Ergebnis wird das neue Recht den Kreis der zum Widerruf berechtigten Anleger etwas erweitern.

## KMU und Small Caps

Kleinere und mittlere Unternehmen (KMU) und Unternehmen mit geringer Marktkapitalisierung (Small Caps) können Wertpapierprospekte künftig nach den neuen, etwas erleichterten Schemata XXVI bzw. XXVII der Prospektverordnung erstellen. KMU sind Unternehmen, die mindestens zwei der folgenden Kriterien erfüllen: im Durchschnitt hatten sie weniger als 250 Beschäftigte im letzten Geschäftsjahr; die Gesamtbilanzsumme beträgt bis zu EUR 43 Mio.; der Jahresnettoumsatz liegt bei bis zu EUR 50 Mio. Small Caps sind börsennotierte Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung in den letzten drei Jahren von weniger als EUR 100 Mio.

Diese Unternehmen müssen künftig historische Finanzinformationen nur für das letzte abgelaufene Geschäftsjahr vorlegen. Ferner können sie auf den Abdruck des letzten Jahresabschlusses im Prospekt verzichten. Es ist lediglich der Bestätigungsvermerk abzudrucken und ein Hinweis darauf, wo der Jahresabschluss bzw. weitere Finanzinformationen - wie etwa erstellte Zwischenabschlüsse - erhältlich sind. Sofern allerdings im Bestätigungsvermerk auf Teile des Jahresabschlusses oder andere Finanzinformationen verwiesen wird, verlangt die BaFin auch den Abdruck der Teile bzw. Dokumente, auf die verwiesen wird. Trotzdem dürfte diese Regelung dazu beitragen, dass die Prospekte schlanker werden.

## Basisprospekte und andere Prospektarten

Basisprospekte sind Prospekte für eine Vielzahl von zukünftig zu begebenden Anleihen und für bestimmte Arten von Wertpapieren, die in einem Basisprospekt gemeinsam abgebildet werden. Der Basisprospekt enthält nur die Informationen, die für alle auf seiner Basis begebaren Wertpapiere gleich sind. Daher wird der Basisprospekt für ein bestimmtes Wertpapier erst durch nachträgliche Veröffentlichung der für das konkrete Wertpapier geltenden Bedingungen konkretisiert. Basisprospekte werden in der Regel durch Banken für die Begebung einer Vielzahl von Wertpapieren genutzt. Das neue Prospektrecht bringt für Basisprospekte eine Vielzahl neuer Detailregelungen. Wesentliche Neuerungen bestehen darin, dass bereits der Basisprospekt sehr viel mehr - vom Gesetzgeber im Detail geforderte - Informationen als bisher enthalten muss. Der Basisprospekt wird dadurch inflexibler. Auch Basisprospekte sind wie bisher nur für die Dauer von 12 Monaten gültig. Wird jedoch ein öffentliches Angebot auf der Grundlage eines Basisprospekts erstellt, ist dieses öffentliche Angebot ebenfalls für 12 Monate gültig, auch wenn die Gültigkeitsdauer des Basisprospekts bereits abgelaufen ist. Auf diese Weise kann ein Basisprospekt künftig Emissionen de facto über einen Zweijahreszeitraum abdecken.

Das neue Prospektrecht bringt auch für andere Arten von Prospekten – etwa für Bezugsrechtskapitalerhöhungen – eine Reihe von Änderungen. So stellt das Gesetz jetzt klar, dass bei Bezugsrechtskapitalerhöhungen generell eine Prospektspflicht besteht. Auch für diese Art von Prospekten werden Erleichterungen für KMU und Small Caps eingeführt. Dies gilt sowohl für die historischen Finanzinformationen als auch für einzelne im Prospekt geforderte Angaben. Insgesamt dürften alle kapitalmarktrechtlichen Prospekte daher künftig noch stärker standardisiert und kürzer sein als bisher.

## Hinweis

Dieser Überblick dient ausschließlich der allgemeinen Information und kann konkreten Rechtsrat im einzelnen Fall nicht ersetzen. Sprechen Sie bei Fragen bitte Ihren gewohnten Ansprechpartner bei GÖRG bzw. die Autoren Herrn Dr. Oliver Zander unter +49 89 3090667 – 70 oder ozander@goerg.de oder Herrn Dr. Bernt Paudtke unter +49 89 3090667 – 29 oder bpaudtke@goerg.de an. Informationen zu den Autoren finden Sie auf unserer Homepage [www.goerg.de](http://www.goerg.de).

## Unsere Standorte

### **GÖRG** Partnerschaft von Rechtsanwälten

#### **BERLIN**

Klingelhöferstraße 5, 10785 Berlin  
Tel +49 30 884503-0, Fax +49 30 882715-0

#### **ESSEN**

Alfredstraße 220, 45131 Essen  
Tel +49 201 38444-0, Fax +49 201 38444-20

#### **FRANKFURT AM MAIN**

Neue Mainzer Straße 69 – 75, 60311 Frankfurt am Main  
Tel +49 69 170000-17, Fax +49 69 170000-27

#### **KÖLN**

Sachsenring 81, 50677 Köln  
Tel +49 221 33660-0, Fax +49 221 33660-80

#### **MÜNCHEN**

Prinzregentenstraße 22, 80538 München  
Tel +49 89 3090667-0, Fax +49 89 3090667-90