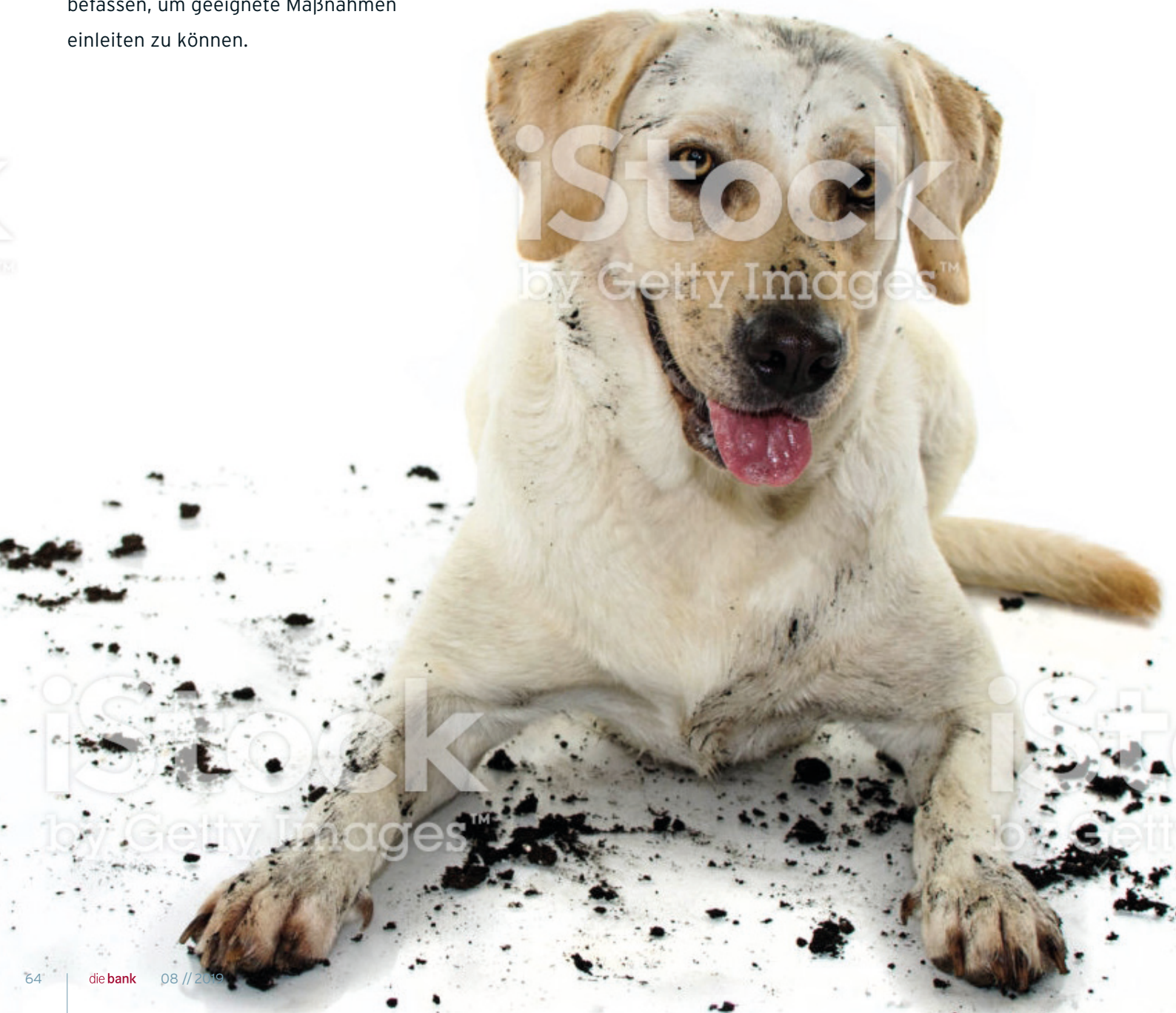


NEUE EUROPÄISCHE PROSPEKTVERORDNUNG

Gute Absichten, gelungene Umsetzung?

Seit diesem Juli ist eine Verordnung in Kraft, die fast alle Marktteilnehmer trifft: Die Prospektverordnung. Die gute Nachricht: Sie verspricht zahlreiche Erleichterungen für die Erstellung von Prospekten. Die schlechte Nachricht: Gerade diejenigen, die von der Prospektpflicht befreit sind, müssen nationale Offenlegungspflichten beachten – das kostet Zeit und Ressourcen. Betroffene müssen sich daher gründlich mit der Verordnung befassen, um geeignete Maßnahmen einleiten zu können.



Im Jahr 2010 veröffentlichte der europäische Gesetzgeber die Prospekttrichtlinie (RL 2010/73/EU), mit welcher der Verwaltungsaufwand und die Belastung für Unternehmen hinsichtlich ihrer Veröffentlichungspflichten beim Handel mit Wertpapieren gesenkt werden sollte, ohne den Anlegerschutz zu beeinträchtigen. Nach einer Evaluation der Kommission hat die Richtlinie ihre Ziele verfehlt und wurde daher durch die neue europäische Prospektverordnung (VO (EU) 2017/1129) ersetzt.

Mit dem neuen Regime erhoffen sich die Regulatoren eine erhöhte Konvergenz, die Reduktion des Aufwands für Emittenten und zugleich einen erhöhten Anlegerschutz. Die Verordnung richtet sich an Emittenten, Unternehmen und Finanzintermediäre, die bei der Emission von Wertpapieren ihrer Kunden mitwirken; insbesondere kleine und mittlere Unternehmen stehen im Fokus der Verordnung, da ihnen der Zugang zum Kapitalmarkt erleichtert werden soll.

Die ersten Ausnahmeregelungen unter der Verordnung traten bereits in den Jahren 2017 und 2018 in Kraft; am 21. Juli 2019 dann auch der Löwenanteil der Verordnung, der nun endgültig nahezu alle Marktteilnehmer zum Handeln zwingt.

Neue Möglichkeiten bringen hohen Handlungsbedarf mit sich

Die neu eröffneten Wahlmöglichkeiten und gewährten Vereinfachungen klingen im ersten Moment nach einer Erleichterung und damit nach geringeren Anforderungen für Emittenten, Un-

ternehmen und Finanzintermediäre. Gerade in diesen Möglichkeiten und Verkürzungen liegt aber ein erhöhter Handlungsbedarf: So müssen in den zu verkürzenden Dokumenten dennoch alle wesentlichen Informationen untergebracht werden, gegebenenfalls ist dazu eine Neuaufsetzung oder Umstrukturierung des Dokuments erforderlich, die hohe Aufwände generiert.

Auch die Wahlmöglichkeiten, die mit Erleichterungen locken, vereinfachen nicht unbedingt den Prozess der Erstellung. Es muss sorgfältig geprüft werden, ob die Ausnahmeregelung überhaupt anwendbar ist – das kostet Zeit und Ressourcen. Außerdem müssen auch hier genaue Vorgaben eingehalten werden. Schließlich besteht die Möglichkeit, dass sich die Umstände des Angebots nach Ablauf der Gültigkeit des Prospekts verändert haben.

Infolgedessen ist ein einmal eröffneter Anwendungsbereich einer Ausnahmeregelung gegebenenfalls nicht mehr anwendbar, z. B. weil ein Schwellenwert überschritten wurde. Eventuell greift aber auch eine neue Ausnahmeregelung, wenn bspw. das Wertpapierangebot während der letzten 18 Monate ununterbrochen zum Handel zugelassen war. Folglich sind einmal etablierte Prozesse nicht zwangsläufig abschließende Lösungen, sondern regelmäßig zu überprüfen und gegebenenfalls neu zu strukturieren.

Die Qual der Wahl

Schon jetzt verlieren veröffentlichte Prospekte nach zwölf Monaten ihre Gültigkeit und unterliegen erneut dem Prüf-, Evaluierungs- und Billigungsprozess. Im Verlauf der zwölf Monate müssen sie außerdem um Nachträ-

ge ergänzt werden, damit sie weiterhin gültig bleiben. Damit bestehen bei den Veröffentlichungspflichtigen bereits Prozesse zur Überprüfung und neuen Gestaltung der Prospekte.

Dies führt jedoch nicht dazu, dass sich die Betroffenen zurücklehnen können: Seit dem Stichtag am 21. Juli 2019 gelten neue und zum Teil veränderte Regelungen, die für alle bis dahin nicht gebilligten Prospekte zu berücksichtigen sind. Damit ergibt sich für die Emittenten, Unternehmen und Finanzintermediäre ein erhöhter Handlungsbedarf, der Aufwand bei der Neugestaltung der Prospekte ist nicht zu unterschätzen.

Zum einen ergeben sich bereits für den Standardprospekt neue Anforderungen: Die Zusammenfassung ist nun in verkürzter Form einzureichen, die bisherigen Regelungen nach der Prospektverordnung von 2004 (VO (EG) Nr. 809/2004) werden durch neue ersetzt und für den Handel am regulierten Markt und an einer Multilateral Trading Facility (Handelsplattform) ist ein neues einheitliches Registrierungsformular zu erstellen.

Zum anderen wurden verschiedene Formen von Prospekten neu eingeführt, woraus sich für die Betroffenen die Frage ergibt, ob diese vereinfachte Form die bessere Veröffentlichungsvariante sein könnte. Auch der Veröffentlichungszeitpunkt hat sich nach hinten verschoben und orientiert sich jetzt am Beginn des öffentlichen Angebots bzw. an der Zulassung zum Handel, statt an der Billigung durch die zuständige Behörde.

Zudem gelten nach der nationalen Gesetzgebung wiederum Ausnahmeregelungen, nach denen eine Prospektspflicht bei öffentlichen Angeboten von Wertpapieren mit einem

1 | Umsetzungsstand der Rechtsakte unter der Prospektverordnung



Delegierte Verordnung 2019/980 zu Aufmachung, Inhalt, Prüfung und Billigung von Prospekten
Umsetzung abgeschlossen



Gesetz zur Ausübung von Optionen der EU-Prospektverordnung und zur Anpassung weiterer Finanzmarktgesetze
Umsetzung abgeschlossen



Gesetz zur weiteren Ausführung der Prospektverordnung
Umsetzung abgeschlossen



Technischer Ratschlag der ESMA zu Mindestinformationen bei Prospektpflichtausnahmen
Entwurf der Kommission ausstehend



Q&A der ESMA
Laufende Aktualisierung durch die ESMA

bestimmten Gesamtgegenwert in der Union entfällt, aber gleichzeitig durch eine nationale Veröffentlichungspflicht ersetzt wird. Damit entsteht eine weitere Wahlmöglichkeit für die Veröffentlichungspflichtigen.

Die Abwägung der verschiedenen Möglichkeiten lohnt sich – es ist aber zu bedenken, dass sich die Umstände innerhalb eines Jahres ändern können und Entscheidungsträger nach Ablauf der Gültigkeit erneut eine Wahl treffen müssen.

Neue Regelungen zum Besten für Anleger und Emittent?

Viele Anleger waren bislang vom Umfang der Prospekte überfordert und haben diese nicht oder nur teilweise gelesen, ganz nach dem Motto „too long, didn't read“. Auch die Emittenten waren von den Inhalten, die im Prospekt aufzuführen waren, stark in Anspruch genommen. Um den verschiedenen und teilweise gegenläufigen Interessen der beiden Seiten des Handels gerecht zu werden, wurden mit der Verordnung verschiedene Kategorien von Prospekten für verschiedene Arten von Emissionen eingeführt. So gelten z. B. vereinfachte Anforderungen für Emissionen an Großkunden oder Sekundäremissionen.

Genauer differenziert werden die Anforderungen an die Inhalte der verschiedenen Prospekttypen durch die Delegierte Verordnung (EU) 2019/980 zu Aufmachung, Inhalt, Prüfung und Billigung von Prospekten, welche die Prospektverordnung von 2004 ersetzt. Die Delegierte Verordnung ist am 11. Juli 2019 in Kraft getreten und gilt seit dem 21. Juli 2019.

Einerseits schaffen diese Regelungen zwar Vereinfachungen, andererseits müssen aber neue Prozesse angestoßen werden, welche insbesondere die Emittenten zumindest zu Beginn zusätzlich belasten werden. Mit den neuen Möglichkeiten entsteht eine neue Notwendigkeit zu prüfen, welche Anforderungen der Prospekt zu erfüllen hat.

Weitere Ausgestaltungen der Verordnung stehen aus

Einige weitere Ausgestaltungsmöglichkeiten, die die Verordnung der Kommission und der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA einräumt, sind bereits in der Umsetzung, andere stehen noch aus. In ihrem Arbeitsprogramm und in ihrem regulatorischen Arbeitsprogramm für 2019 hält die ESMA fest, dass die Entwicklung und An-

wendung der Praktiken hinsichtlich des Prospekts und der Transparenz Priorität für ihre Tätigkeit haben.

Ein weiterer technischer Ratschlag soll, zusätzlich zu dem bereits als Entwurf veröffentlichten, noch in diesem Jahr erscheinen. In ihren Q&A beschäftigt sich die ESMA mit dem Bestandsschutz und der Umsetzung, dem Status der Level 3-Rechtsakte sowie der Aktualisierung des (Einheitlichen) Registrierungsformulars. ► 1

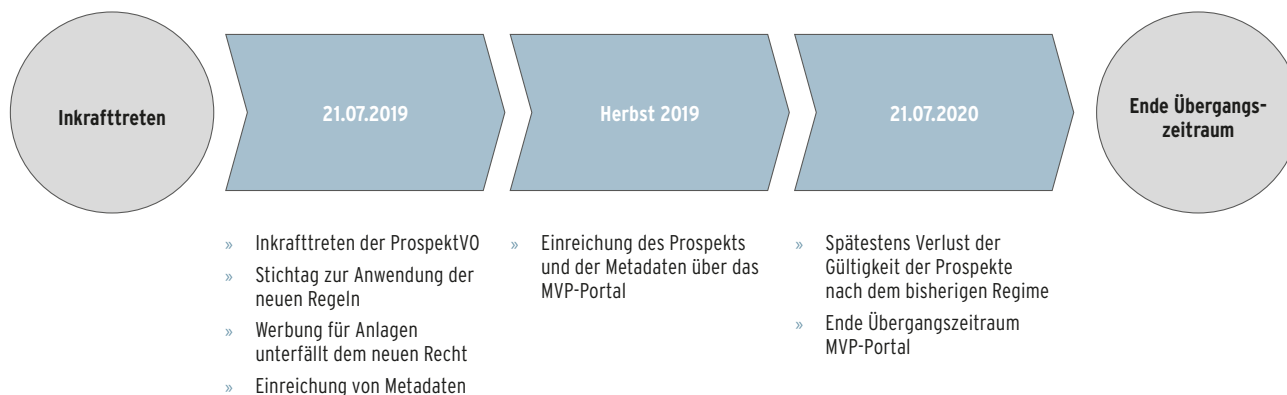
Das Wertpapier-Informationsblatt – eine Erleichterung?

Im Juli 2018 trat eine Ausnahmeregelung der Prospektverordnung in Kraft, nach der die Mitgliedstaaten Wertpapieremissionen mit einem Gegenwert von bis zu 8 Mio. € innerhalb der EU von der Prospektpflicht befreien können. Diesen Gestaltungsspielraum hat der deutsche Gesetzgeber im Juli 2018 mit dem Gesetz zur Ausübung von Optionen der Prospektverordnung (BGBl. I, 2018, S. 1102) voll ausgenutzt.

Das Recht der Mitgliedstaaten, unterhalb dieses Schwellenwerts andere Veröffentlichungspflichten einzuführen, wurde in diesem Zug ebenfalls wahrgenommen: Ab einem

2 | Übergangsregelungen

Übersicht der verschiedenen besonders relevanten Termine zwischen dem Inkrafttreten der Prospektverordnung und dem Ende des zwölfmonatigen Übergangszeitraums



Gegenwert von 100.000 € müssen Emittenten ein sogenanntes Wertpapier-Informationsblatt veröffentlichen, das mit dem Vermögensanlagen-Informationsblatt unter dem VermAnlG vergleichbar ist. Für Angebote mit einem Gegenwert unter 100.000 € gelten keine Veröffentlichungspflichten, für solche mit einem Gegenwert ab 8 Mio. € muss ein Prospekt veröffentlicht werden.

Das Wertpapier-Informationsblatt darf maximal drei DIN A4 Seiten umfassen, muss übersichtlich und leicht verständlich sein und dabei alle wesentlichen Informationen zu der Emission enthalten. Diese Vorgaben werden durch das Gesetz zur weiteren Ausführung der Prospektverordnung (BGBl. I, 2019, S. 1002) und den damit einhergehenden Änderungen an § 3a Abs. 3 S. 2 WpPG erweitert. Das Gesetz wurde am 15. Juli 2019 im Bundesgesetzblatt veröffentlicht. Die Aufnahme aller dort aufgeführten Informationen bei Einhaltung der maximalen Seitenzahl wird die Emittenten vor Herausforderungen stellen. Ob es sich dabei wirklich um eine Verbesserung des Aufwands für die Emittenten handelt, ist zumindest fragwürdig.

Aus alt mach neu

Aktuell besonders maßgeblich sind die Übergangsregelungen zwischen dem alten und dem neuen Regime. Grundsätzlich unterfielen demnach alle vor dem 21. Juli 2019 gebilligten Prospekte noch den alten Regelungen –

indirekt war das neue Regime aber schon vor dem Stichtag anwendbar.

So wies die BaFin auf ihrem Workshop zu den neuen Vorgaben bereits im Mai darauf hin, dass bis Ende Mai noch nicht zur Billigung eingereichte Prospekte vor dem 21. Juli 2019 voraussichtlich nicht mehr gebilligt werden würden. Die bis dahin nicht eingereichten Prospekte unterfielen damit bereits der neuen Verordnung. Ferner hat die BaFin angekündigt, dass zumindest zum Beginn der Geltung der neuen Regelungen eine Verkürzung der Prüfungsfristen – wie bisher üblich – unwahrscheinlich sei.

Ab dem Stichtag sind mit der Einreichung des Prospekts außerdem auch Metadaten einzureichen. Dies wird ab Ende September / Anfang Oktober elektronisch über das MVP-Portal möglich sein und muss vom Stichtag an bis dahin auf nicht elektronischem Wege erfolgen. Vor dem Stichtag gebilligte Prospekte verlieren spätestens ein Jahr nach dem Stichtag ihre Gültigkeit. Spätestens dann muss eine Veröffentlichung nach den neuen Regelungen – sei es ein Informationsblatt oder ein Prospekt – vorliegen. ► 2

FAZIT

Mit den neuen Regelungen gehen Änderungen einher, die eine Vereinfachung versprechen und diese auf lange Sicht vielleicht auch liefern werden. Aktuell jedoch ergibt

sich gerade aus diesen Vereinfachungen ein Mehraufwand für die Betroffenen – es müssen alte Strukturen überprüft, neue Prozesse etabliert und Wahlmöglichkeiten ausgeübt werden.

Inwieweit dies zu der gewünschten Entlastung der Emittenten und dem verbesserten Schutz der Anleger beiträgt, wird sich erst im Lauf der Zeit zeigen. Zunächst aber werden sich alle Beteiligten, Veröffentlichungspflichtige wie die Aufsicht, auf die neuen Vorgaben einstellen müssen.

Autoren



Pia Streicher ist Regulatory Analyst bei ORO Services GmbH in Frankfurt am Main. Sie ist in den Bereichen Kapitalmarktregulierung und Auslagerung tätig.



Paul Gronau ist Senior Manager bei Severn Consultancy GmbH in Frankfurt am Main. Er verfügt über langjährige Expertise in der Umsetzung regulatorischer Vorgaben im Kapitalmarktfeld bei zahlreichen Finanzinstituten.