



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

ILF Kapitalmarkt- und Public M&A Konferenz

Das neue Prospektrecht

Die neue EU-Prospektverordnung 2017/1129 und ihre praktische Umsetzung

Dr. Andreas Meyer, 27. September 2018



n **ÜBERSICHT**

- Rechtsquellen
- Grundlagen
- Begriffe
- Prospektpflicht und Ausnahmen
- Einteiliger und dreiteiliger Prospekt
- Prospektsprache
- Billigungsverfahren
- Grenzüberschreitende Geltung der Billigung
- Veröffentlichung und Geltung
- Nachtrag
- Werbung
- Prospektformat und -inhalt



n RECHTSQUELLEN

— Systematik des europäischen Prospektrechts

- Sog. Komitologie- oder Lamfalussy-Verfahren

Stufe 1	EC/Rat/EP: Rahmenmaßnahmen (Richtlinie oder Verordnung)	RL 2003/71/EG <i>ab 21.7.2019: VO 2017/1129</i>
Stufe 2	EC: Durchführungsmaßnahmen zur Umsetzung der Rahmenmaßnahme in Form <ul style="list-style-type: none"> • delegierter Rechtsakte • Technische Regulierungsstandards (RTSs) oder • Technischer Durchführungsstandards (ITSs) 	VO 809/2004 VO 382/2014 <i>ab 21.7.2019: neue VO'en auf der Grundlage der Final Reports der ESMA</i>
Stufe 3	CESR: Vorgaben zur koordinierten Anwendung <ul style="list-style-type: none"> • Leitlinien (Guidelines) • Empfehlungen (Recommendations) • Q&As 	<ul style="list-style-type: none"> • ESMA Update of CESR Recommendations • ESMA Q&A Prospectuses • ESMA Leitlinien APM • ESMA Q&A APM • <i>ESMA Leitlinien Risikofaktoren</i>
Stufe 4	EC: überprüft Einhaltung der EU-Rechtsvorschriften durch die Mitgliedstaaten und leitet Sanktionen ein	

— Einbettung in nationales Recht

- RL 2003/71/EG umgesetzt im WpPG
- *VO 2017/1129 ersetzt weite Teile des WpPG ab 21.7.2019*
 - Einzelne Erleichterungen und Ausnahmen schon seit 20.7.2017 oder 21.07.2018





n GRUNDLAGEN

— Zwecke eines Prospektes

- Voraussetzung für
 - Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel im regulierten Markt
 - Öffentliches Angebot von Wertpapieren
- Information über alle für eine fundierte Anlageentscheidung nötigen Angaben
- Zugang zu einem EU-weiten integrierten Finanzmarkt
 - EU-weit gleichwertiger Anlegerschutz durch Harmonisierung des Prospektinhaltes
 - Erleichterung von grenzüberschreitenden Angeboten durch
 - § EU-weite Geltung eines Prospektes
 - § EU-weite Geltung der Billigung durch eine Aufsichtsbehörde
 - § Einschränkung der Übersetzung in Landessprachen



n BEGRIFFE

— Wertpapiere

- übertragbare Wertpapiere, die an einem Markt gehandelt werden können
 - Dividendenwerte
 - § Aktien und vergleichbare Wertpapiere
 - § Wertpapiere, die zur Umwandlung oder zum Tausch in Aktien berechtigen, sofern vom Emittenten der Aktien oder einem mit diesem verbundenen Unternehmen
 - Nichtdividendenwerte: alle Wertpapiere, die keine Dividendenwerte sind, d.h.
 - § Schuldtitel, insbes. Schuldverschreibungen
 - § alle sonstigen Wertpapiere, die
 - ù zum Erwerb oder zur Veräußerung solcher Wertpapiere berechtigen (außer Wandel- oder Optionsanleihen, s.o.) oder
 - ù zu einer Barzahlung führen, die bestimmt wird anhand von übertragbaren Wertpapieren, Währungen, Zinssätzen oder -erträgen, Waren oder anderen Indizes oder Messgrößen
- × außer Geldmarktinstrumente mit einer Laufzeit < 12 Monate



n BEGRIFFE

— öffentliches Angebot

- Mitteilung an das Publikum
 - die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und die anzubietenden Wertpapiere enthält
- um über den Kauf oder die Zeichnung zu entscheiden
 - BaFin: ü konkrete Zeichnungsmöglichkeit erforderlich
 - û **NICHT bei Angebot nur an begrenzten Personenkreis**
 - ü *Bezugsangebot an Aktionäre, auch ohne börslichen Bezugsrechtshandel*
- Kein Antrag i.S.v. § 145 BGB erforderlich

— Herkunftsmitgliedstaat (home member state)

- Sitzstaat bei
 - Emittenten von Dividendenwerten oder
 - Schuldverschreibungen mit Stückelung < 1.000 EUR mit Sitz im EWR
- sonst nach Wahl des Emittenten: Mitgliedstaat
 - des Sitzes (EWR-Emittenten),
 - des öffentlichen Angebots oder
 - der Zulassung

— Aufnahmemitgliedstaat (host member state): EWR-Staat, in dem die Wertpapiere

- öffentlich angeboten oder
- zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen werden sollen und
 - û **der nicht der Herkunftsstaat ist**




n PROSPEKTPFLICHT UND AUSNAHMEN

— Wertpapierprospekt nach dem WpPG zu veröffentlichen vor

- öffentlichem Angebot von Wertpapieren im Inland (auch wenn bereits zum Börsenhandel zugelassen)
 - auch bei Weiterveräußerung in der Vertriebskette (*retail cascade*)
 - Finanzintermediäre können bestehenden Prospekt mit Zustimmung der Verantwortlichen verwenden
 - in den Prospekt aufzunehmen, mit etwaigen Bedingungen und Einschränkungen
- Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel an einem organisierten Markt im Inland (d.h. zum regulierten Markt)

— Ausnahmen von der Prospektpflicht (Beispiele)

- Angebote an qualifizierte Anleger (= professionelle Anleger nach MiFID [II])
- Angebote an < 150 nicht qualifizierte Anleger pro EU-Mitgliedstaat
- Angebote mit Mindestbetrag pro Anleger bzw. Mindeststückelung 100.000 EUR
- Zulassung von Wertpapieren < 20% (seit 2017 zuvor 10%) der bereits zugelassenen Zahl gleicher Gattung
- Zulassung von Aktien aus der Ausübung von Umtausch- oder ...
 - Unterlegung von Wandelschuldverschreibungen oder Aktienoptionsprogrammen

 10% Grenze bei § 186 III 4 AktG beachten!



n PROSPEKTPFLICHT UND AUSNAHMEN

— Gestufte Prospektpflicht bei geringwertigen Angeboten (seit 21.7.2018)

- Prospektbefreiung für öffentliche Angebote bis 8 Mio. EUR binnen 12 Monaten
- ab 100.000 bis 8 Mio. EUR: **Wertpapier-Informationsblatt** zu veröffentlichen
 - enthält **wesentliche Informationen** über Wertpapiere, Anbieter, Emittenten (ggf. Garant)
 - plus **Mindestinformationen** und **Warnhinweise** gem. § 3a Abs. 3-5 WpPG
 - Verordnungsermächtigung an BMF: weitere Bestimmungen zu Inhalt und Aufbau
 - aus sich heraus verständlich und in allgemein verständlicher Sprache, nicht irreführend
 - Umfang **max. 3 DIN-A4-Seiten**
 - Veröffentlichung nach Gestattung durch BaFin
 - Aktualisierung bei wichtigen neuen Umständen oder wesentlicher Unrichtigkeit
 - § während des Angebots
 - § keine Gestattung erforderlich, nur Hinterlegung bei der BaFin
- Prospektfreie Angebote von Wertpapieren mit einem Gesamtgegenwert ³ 1 Mio. EUR über 12 Monate an nicht-qualifizierte Anleger nur durch **Anlageberatung** oder **Anlagevermittlung** über ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen
- Haftungsregelung ist der Prospekthaftung nach §§ 21ff. WpPG nachgebildet
- Praktische Relevanz fraglich
 - Inhaltliche Vorgaben vs. Umfangsbegrenzung
 - Haftungsrisiko



n EINTEILIGER UND DREITEILIGER PROSPEKT

— Prospektbestandteile

- Registrierungsformular: Informationen über den Emittenten
- Wertpapierbeschreibung: Informationen über Wertpapiere und Emission
- Zusammenfassung

— Dreiteiligkeit: lohnt sich nur für Daueremittenten

- gebilligtes Registrierungsformular ist 1 Jahr gültig
- muss aber aktualisiert werden, spätestens bei Verwendung

— Basisprospekt

- verwendbar bei
 - Angebotsprogrammen für Nichtdividendenwerte und Optionsscheine
 - dauerhaft oder wiederholt von Kreditinstituten ausgegebene Nichtdividendenwerte
- einteiliger *oder dreiteiliger* Prospekt
- **endgültige Bedingungen** können offen gelassen werden
 - Veröffentlichung am Tag des Angebotes (**ohne Billigung**), sonst baldmöglichst
 - *Zusammenfassung muss erst mit den endgültigen Bedingungen als emissionsbezogene Zusammenfassung erstellt werden*
 - VO 809/2004 konkretisiert Informationen,
 - § die in den Basisprospekt aufgenommen werden müssen
 - § bei denen die grundsätzlichen Punkte in den Basisprospekt aufgenommen werden müssen, aber Einzelheiten mit Platzhalter offen gelassen werden können (auch: Optionen)
 - § die den endgültigen Bedingungen vorbehalten bleiben können.



n **PROSPEKTSPRACHE**

— **bei öffentlichen Angeboten / Börsenzulassungen nur in Deutschland: grds. deutsch**

- BaFin kann englisch (mit deutscher Zusammenfassung) gestatten
 - Beschränkung auf Nichtdividendenwerte seit 21.7.2018 weggefallen
 - Ausweichen bei Aktienprospekten auf grenzüberschreitende Angebote oder Zulassungen für Verwendung der englischen Sprache (wohl) nicht mehr nötig
 - Reine Zulassungsprospekte seit 21.7.2018 auch auf englisch möglich

— **bei grenzüberschreitenden Angeboten / Zulassungen**

- ausreichend: englisch, bei Angebot im Inland Zusammenfassung auch auf deutsch
- Aufnahmemitgliedstaat kann Zusammenfassung in seiner Amtssprache verlangen



n BILLIGUNGSVERFAHREN

— Vor Veröffentlichung eines Prospektes: **Billigung erforderlich**

- zuständig: Billigungsbehörde des Herkunftsstaats [s.o. Folie 6]

— Prüfungsumfang: **Billigungsbehörde prüft lediglich auf**

- Vollständigkeit
- Kohärenz (~ Prospekt ist frei von Widersprüchen)
- Verständlichkeit

— **Prüfungsfrist**

- grds. 10 *Werktage* (einschl. Samstag) nach Eingang des Prospektes
- 20 *Werktage* bei noch nicht zugelassenen Wertpapieren nicht börsennotierter Emittenten (d.h. insbesondere beim Börsengang)

Ø *ab 21.7.2019: Abstellen auf Arbeitstage (Samstag NICHT mehr erfasst)*

- Fordert die BaFin Änderungen, läuft die Fristen ab Einreichung des korrigierten Prospektes erneut

û **Keine Billigungsfiktion durch Fristablauf ohne Zwischenbescheid (anders als Angebotsunterlage nach WpÜG)**

☺ Aber: in der Praxis flexible Handhabung

n GRENZÜBERSCHREITENDE GELTUNG DER BILLIGUNG



— Billigung gilt grenzüberschreitend im gesamten EWR (sog. EU-Pass)

- Keine gesonderte Billigung außerhalb des Herkunftsstaates nötig
- Nur Notifizierung
 - Unterrichtung der zust. Behörde des Aufnahmestaates über die Billigung

- durch Bescheinigung der Herkunftsstaatsbehörde

§ Innerhalb von drei Werktagen nach erfolgter Billigung

§ *ab 21.7.2019: innerhalb eines Arbeitstages*

Bescheinigung wird zeitgleich an Aufnahmestaatsbehörde und Emittent / Anbieter / Zulassungsantragsteller übermittelt

- Aufnahmemitgliedstaat kann Übersetzung der Zusammenfassung in seine Amtssprache verlangen (s.o.)



n VERÖFFENTLICHUNG UND GELTUNG

— Veröffentlichung

- unverzüglich nach Billigung
- spätestens einen Werktag vor Beginn des öffentlichen Angebots (ausreichend lt. BaFin „am Werktag vor...“) (*ab 21.7.2019: spätestens mit Beginn des Angebots?*)
 - bei erstem öffentlichen Angebot einer noch nicht am regulierten Markt zugelassenen Gattung von Aktien: mind. 6 Werktage (*ab 21.7.2019: 6 Arbeitstage*)
 - zwischen
 - § Veröffentlichung und
 - § Ende des Angebots
- verschiedene Arten der Veröffentlichung möglich, z.B.
 - „Schalterpublizität“ d.h. Hinterlegung bei Börse, Emittent oder begleitender Bank
 - immer im Internet (Internetseite einer der Vorgenannten)
 - *ab 21.7.2019: nur noch Veröffentlichung im Internet (Internetseite einer der Vorgenannten)*
 - § *leicht zugänglich und mit Suchfunktion*
 - § *muss 10 Jahre zur Verfügung stehen*

— Geltung

- 12 Monate nach Billigung
- sofern durch Nachträge aktualisiert



n NACHTRAG

- **Nachtragsgrund:** Nachtrag zum Prospekt ist zu veröffentlichen, bei Auftreten eines/einer
 - wichtigen neuen Umstands oder
 - wesentlichen Unrichtigkeit mit Einfluss auf die Beurteilung der Wertpapiere
 - VO 382/2014 definiert Fälle, in denen zwingend ein Nachtrag zu veröffentlichen ist
- **Nachtragsfrist:** Nachtragspflicht besteht
 - ab Billigung des Prospektes
 - bis Ende des Angebots oder Einführung/Einbeziehung in den Börsenhandel
 - bei Zusammentreffen: späterer Zeitpunkt maßgeblich
- **Billigung**
 - Nachtrag muss vor Veröffentlichung von der BaFin gebilligt werden
 - Billigungsfrist: 7 Werktage (*ab 21.7.2019: 5 Arbeitstage*) ab Eingang
 - ü *Pflicht zur Veröffentlichung einer Ad-hoc-Mitteilung („unverzüglich“) davon unabhängig, ggf. Selbstbefreiung nach Art. 17 Abs. 4 MAR*
 - ü bei gut vorbereiteten Nachträgen billigt die BaFin SEHR kurzfristig
- **Veröffentlichung:** in derselben Weise wie zuvor der Prospekt



n NACHTRAG

— Widerrufsrecht

- Anleger können ihre auf den Erwerb der Wertpapiere gerichtete Erklärung widerrufen
- wenn diese VOR Veröffentlichung des Nachtrags abgegeben wurde
- Frist: 2 Werktage (*ab 21.7.2019: Arbeitstage*) nach Veröffentlichung des Nachtrags
 - û *es sei denn Erfüllung des Erwerbsgeschäfts ist bereits eingetreten*
- Nachtrag muss Belehrung über das Widerrufsrecht enthalten
- *ab 21.7.2019*
 - *Nachtrag muss auch Stelle angeben, bei der das Widerrufsrecht geltend zu machen ist*
 - *Finanzintermediäre müssen*
 - § *Anleger über die Veröffentlichung eines Nachtrags informieren*
 - § *anbieten, bei der Ausübung des Widerrufrechts behilflich(!) zu sein*



n WERBUNG

- über das öffentliche Angebot oder die Zulassung verbreiteten Informationen dürfen
 - weder **unrichtig** noch **irreführend** sein noch im **Widerspruch** zum Prospekt stehen
 - kein **im Wesentlichen unausgewogenes** Bild der Prospektangaben vermitteln
 - Nur **APM** enthalten, die auch im Prospekt enthalten sind
- APM:** Alternative Leistungskennzahlen, d.h. finanzielle Messgrößen für
§ historische und künftige finanzielle Leistungsfähigkeit, Finanzlage oder Zahlungsströme,
§ entsprechen nicht den Positionen aus den Jahres- und Zwischenabschlüssen, z.B. EBITDA
- Werbeanzeigen müssen auf den Prospekt hinweisen und darauf, wo er erhältlich ist
 - *Bei elektronischer Verbreitung Hyperlink zur Website, auf der der Prospekt eingestellt ist*
 - *Bei Verbreitung an Privatanleger: Warnhinweise*
 - Im Fall eines Nachtrags: unrichtig / irreführend gewordene Werbung muss
 - Geändert und auf dem ursprünglichen Verbreitungsweg kommuniziert werden
 - ü *Ab 21.7.2019 vorauss.: wenn sie durch den Fehler wesentlich unrichtig oder irreführend wird*
 - û **es sei denn sie war mündlich kommuniziert worden**
 - *ab 21.7.2019: Regelung gilt für alle Arten von Werbung, d.h. jede Mitteilung, die*
 - *sich auf ein best. öffentliches Angebot oder Zulassung bezieht und*
 - *Zeichnung oder den Erwerb von Wertpapieren gezielt fördern soll*
 - Prospektfreie Angebote:
 - Wesentliche Informationen sind allen Anlegern, an die sich das Angebot richtet, mitzuteilen



n PROSPEKTFORMAT UND –INHALT

— Grundsatz: sämtliche Angaben, die für ein zutreffendes Urteil erforderlich sind über

- Vermögenswerte und Verbindlichkeiten
- Finanzlage
- Gewinne und Verluste
- Zukunftsaussichten des Emittenten sowie
- die mit den Wertpapieren verbundenen Rechte

— Aufbau

- Inhaltsverzeichnis
- Zusammenfassung
- *Ab 21.7.2019: Allgemeine Beschreibung des Programms (bei Emissionsprogrammen)*
- Risikofaktoren
- sonstige Informationenbestandteile nach der ProspV
 - Reihenfolge frei wählbar, aber Überkreuz-Checkliste der BaFin einzureichen



n PROSPEKTFORMAT UND –INHALT

— Mindestangaben nach VO 809/2004

- Anhänge zur VO 809/2004
 - enthalten Mindestangaben für Registrierungsformulare und Wertpapierbeschreibungen
 - für verschiedene Arten von Emittenten und Wertpapieren, z.B. für
 - § Dividendenwertpapiere (d.h. Aktien und Wandelanleihen)
 - § Nicht-Dividendenwertpapiere sowie
 - § Derivate
 - Modultechnik
 - § Unterschiedliche Anforderungen je nach Art der Wertpapiere und Emittenten
 - § für Aktien gelten die umfangreichsten und strengsten Anforderungen
 - § Kombination der Mindestangaben je nach Emission möglich
 - Registrierungsformular für Aktien für alle anderen Emissionen verwendbar
 - *wird zum 21.7.2019 ersetzt durch neue, noch zu erlassende delegierte Rechtsakte auf der Grundlage des Final Report der ESMA vom 28.3.2018*
- Ergänzung durch CESR/ESMA-Empfehlungen
- Konkretisierung von Auslegungsfragen durch ESMA Q&As

Hier: Darstellung für Aktienprospekte (umfangreichste Vorgaben)



n PROSPEKTFORMAT UND –INHALT

— Angaben in Form eines Verweises (incorporation by reference)

- Einbeziehung von Informationen durch bloßen Verweis ohne Abdruck
- wenn enthalten in
 - nach WpPG gebilligtem oder hinterlegtem Dokument
 - Im Rahmen von Zulassungsfolgepflichten veröffentlichten Publikationen
 - § z.B. ad-hoc-Mitteilung, Mitteilung von Geschäften von Führungskräften
 - Regelberichterstattung (Jahres-, Halbjahresfinanzberichte – einschl. Lagebericht)

û *Keine Verweisung möglich in Zusammenfassung*

û *Keine „Kettenverweisung“*

- *Ab 21.7.2019: Erweiterung der einbeziehungsfähigen Dokumente*
 - *Erklärung zur Unternehmensführung (z.B. nach § 161 AktG)*
 - *Bewertungsgutachten*
 - *Vergütungsbericht nach der Aktionärsrechte-RL*



n PROSPEKTFORMAT UND –INHALT

— Nichtaufnahme von Angaben

- Weglassen von

- Ausgabe- bzw. Emissionspreis und
- Gesamtzahl der angebotenen Wertpapiere (Emissionsvolumen)

WENN: Nachholung der Veröffentlichung (unverzöglich) nach ihrer Festlegung

G *ABER: Rücktrittsrecht der Anleger binnen 2 Werktagen (ab 21.7.2019 Arbeitstagen)*



es sei denn, der Prospekt hatte genannt

ü Kriterien für die der Ermittlung dieser Werte

G *ABER ESMA Q&A: Prüfung der korrekten Berechnung (??) des Preises muss möglich sein; bloße Beschreibung des Bookbuilding-Verfahrens genügt nicht*

→ *Verschärfung der Anforderungen aus Stufe 1!*

ü oder: im Falle des Angebotspreises: einen Höchstpreis

→ eingeschränkte Flexibilität für marktnahe Preisfindungsverfahren (z.B. Bookbuilding)

- STREITIG: Angaben nach ProspV, die von Preis oder Volumen abhängen
- BaFin verlangt:
 - ü Indikation des Emissionserlöses sowie
 - ü maximale Gesamtzahl der angebotenen Wertpapiere



n PROSPEKTFORMAT UND –INHALT

— Nichtaufnahme von Angaben

- BaFin kann Weglassen von Angaben gestatten, wenn
 - Verbreitung der Angabe dem öffentlichen Interesse zuwiderläuft
 - Veröffentlichung dem Emittenten erheblichen Schaden zufügen würde
 - × *aber: dadurch keine Täuschung über wesentliche Umstände*
 - Angaben sind
 - § von untergeordneter Bedeutung und
 - § nicht geeignet, die Beurteilung des Emittenten zu beeinflussen
- Pflichtangaben nach ProspV können unterbleiben, wenn diese
 - für den Emittenten oder die Wertpapiere nicht angemessen sind und
 - andere gleichwertige Angaben aufgenommen werden

Ø **Praktische Relevanz: eher gering**

- da: keine Haftungserleichterung
 - ↳ Gefahr der Haftung wegen Unvollständigkeit des Prospektes



n PROSPEKTFORMAT UND –INHALT

— Zusammenfassung

- soll bei der Prüfung der Frage, ob sie in die betreffenden Wertpapiere investieren sollten, behilflich sein
- enthält alle **Schlüsselinformationen**, um zu entscheiden, welchen Angeboten und Zulassungen von Wertpapieren Anleger weiter nachgehen sollten
 - wesentliche Merkmale und Risiken des Emittenten und der Wertpapiere
- ≤ 7% des Gesamtumfangs oder 15 Seiten (je nach dem, was mehr ist)
- Warnhinweis, dass
 - (nur) Einführung zum Prospekt
 - Anlageentscheidung nur auf Grundlage des gesamten Prospektes
 - Haftung nur, falls irreführend, unrichtig oder widersprüchlich, wenn zusammen mit dem Rest des Prospektes gelesen
- Detaillierte Gliederungsvorgaben in VO 809/2004

Ab 21.7.2019:

- *nützliche Informationsquelle für Anleger, insbesondere Kleinanleger*
- *enthält Basisinformationen, die Anleger benötigen, um entscheiden zu können, welche Wertpapiere sie durch Auswertung des gesamten Prospekts eingehender prüfen wollen*
- *Aufschluss über die wesentlichen Merkmale und Risiken von Emittent und Wertpapieren sowie die allgemeinen Bedingungen des Angebots*



n PROSPEKTFORMAT UND –INHALT

— Zusammenfassung ab 21.7.2019 (Forts.)

- *Informationen sind präzise, redlich und klar und nicht irreführend*
- *als Einleitung zum Prospekt zu lesen*
- *Umfang \leq 7 DIN-A4-Seiten bei Verwendung von Buchstaben in gut leserlicher Größe*
 - *Umfangsbegrenzung variiert in Sonderfällen*
- *Leicht verständlich und in für (Klein-) Anleger allgemein verständlicher Sprache abgefasst*
- *In vier Abschnitte untergliedert – mit Überschriften in Frageform („Wer ist der Emittent?“):*
 - *Einleitung mit Warnhinweisen*
 - § *Wie bisher*
 - § *Zusätzlich: Hinweis auf Risiko des vollständigen oder teilweisen Verlusts des investierten Kapitals und etwaige Nachschusspflichten*
 - *Basisinformationen über den Emittenten;*
 - *Basisinformationen über die Wertpapiere*
 - § *Kann durch Basisinformationsblatt (sog. KID) nach der VO 1286/2014 (sog. PRIIPS-VO) ersetzt werden*
 - ® *Inhalt des KID muss dann auch im Hauptteil und ggf. endgültigen Bedingungen enthalten sein*
 - *Basisinformationen über das Angebot und/oder die Zulassung*
- *Maximal 15 Risikofaktoren*
- *Keine Querverweise*





n PROSPEKTFORMAT UND –INHALT

— Risikofaktoren

- im Hinblick auf für den Emittenten und seine Branche spezifische Risiken
- aber auch in Bezug auf Marktrisiken
- eigener Abschnitt im Prospekt, an prominenter Stelle nach der Zusammenfassung
- Reihenfolge grds. frei, aber oft
 - Wertung nach wirtschaftlichen Auswirkungen
 - Kategorisierung nach Sachbereichen

ab 21.7.2019 [Art. 16 VO 2017/1129]

- *Beurteilung der Wesentlichkeit in „gering“, „mittel“ oder „hoch“, aber nur fakultativ*
- *Einteilung in begrenzte Zahl an Kategorien (≤ 10), die durch Überschriften erkennbar sind (Unterkategorien nur ausnahmsweise)*
 - *Innerhalb einer Kategorie wird der wesentlichste RF (nach Eintrittswahrscheinlichkeit und Umfang der Folgen) zuerst genannt*
 - *Darstellung soll die Verständlichkeit erleichtern*
- *ESMA erstellt Leitlinien – Basis: Konsultationspapier vom Juli 2018*
 - *Spezifischer Bezug des RF zu Emittent oder Wertpapieren sowie dessen Wesentlichkeit müssen klar erkennbar sein*
 - *Darstellung muss kurz und prägnant sein*
 - *Relativierende Darstellungen in RF sind nur zulässig , um Wahrscheinlichkeit und Umfang möglicher Auswirkungen zu konkretisieren.*



n PROSPEKTFORMAT UND –INHALT

— Historische Finanzinformationen – Grundsatz

- geprüfte Jahresabschlüsse (JA) für die letzten drei Jahre
- grds. nach IFRS
 - bei hist. Abschlüssen nach nationalen Rechnungslegungsstandards: zumindest die letzten 2 Jahre nach den künftig anzuwendenden Standards (i.d.R. IFRS – sog. **bridge approach**)
- Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers für jedes Jahr
- werden Konzernabschlüsse erstellt: zumindest diese aufzunehmen
 - BaFin: bei deutschen Emittenten auch (HGB-) Einzelabschluss des letzten Geschäftsjahres (GJ)
ü entscheidend für Dividendenfähigkeit und Besteuerung

— Zwischenfinanzinformationen

- aufzunehmen, wenn
 - veröffentlicht oder
 - Prospektdatum > 9 Monate nach Stichtag des letzten geprüften Jahresabschlusses
- de facto aber Aufnahme ab Prospektdatum \geq 135 Tage Ende des GJ
 - wegen Beschränkungen für die Abgabe einer Gesamtaussage (negative assurance) in Comfort Letter der Wirtschaftsprüfer
 - wird von WPs ab dem 135. Tag nach dem Stichtag des letzten geprüften / prüferisch durchgesehenen Zwischenabschlusses nicht mehr erteilt
 - geprägt von Berichtsperioden in den USA
- Inhalt: grds. IAS 34 maßgeblich



n PROSPEKTFORMAT UND –INHALT

— Pro forma Finanzinformationen

- Aufnahme erforderlich bei **bedeutender Brutto-Veränderung** innerhalb des laufenden oder letzten GJ
 - Veränderung einer wesentlichen Bilanz- oder G&V-Positionen > 25%
 - ü Bilanzsumme (*total assets*)
 - ü Erlöse (*revenue*)
 - ü Gewinn oder Verlust (*profit or loss*)infolge einer bestimmten (Unternehmens-) Transaktion
- ↳ Historische Finanzinformationen bilden das Unternehmen des Emittenten nicht so ab, wie es zum Datum des Prospektes besteht
 - Für zutreffendes Urteil über die Zukunftsaussichten des Emittenten nicht ausreichend
- Darstellung der Aktiva, Passiva und Erträge des Emittenten
 - als wäre die Transaktion bereits zum Beginn des Berichtszeitraumes vollzogen
 - möglich: Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie ggf. erläuternde Anhangangaben

§ *ESMA Final Report vom 28.3.2018: nur wenn im Einzelfall wesentlich*



n PROSPEKTFORMAT UND –INHALT

— Pro forma Finanzinformationen

- Berichtszeitraum (Auslegung BaFin)
 - letzter abgeschlossenen Berichtszeitraum und
 - letzter Zwischenberichtszeitraum

ü für den Informationen veröffentlicht wurden/werden oder im Prospekt enthalten sind, die nicht um die Effekte der Transaktion angepasst wurden.
- Bescheinigung („Bericht“) eines Wirtschaftsprüfers, dass
 - die Pro forma-Finanzinformationen ordnungsgemäß auf der angegebenen Basis erstellt wurden und
 - diese Basis mit den „Rechnungslegungsgrundsätzen und -strategien“ (d.h. Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden) des Emittenten konsistent ist.



n PROSPEKTFORMAT UND –INHALT

— Komplexe finanztechnische Vorgeschichte (*complex financial history*)

- Anwendungsfälle: Emittenten
 - mit „**komplexer finanztechnischer Vorgeschichte**“ (i.e.S.)
 - § z.B. (konzerninterner) Umstrukturierung
 - oder die **bedeutende finanzielle Verpflichtungen** eingegangen sind
 - § die bei Umsetzung zu einer bedeutenden Brutto-Veränderung führen würden
- ▷ Teile der Finanzinformationen anderer Gesellschaften müssen aufgenommen werden
 - um ein fundierte Urteil i.S.v. Art. 5 Abs.1 ProspRL bilden zu können, so:
 - § Finanzangaben operativer Tochtergesellschaften
 - § oder auch Pro forma-Finanzinformationen, insbes. bei Verpflichtung zur Vornahme einer noch nicht vollzogenen Transaktion

→ Pflicht zur Aufnahme der **zusätzlichen Informationen**

- Orientierung an den Anforderungen an historische Finanzinformationen, d.h.
 - § ~ drei Jahre geprüft, grds. IFRS Konzernabschlüsse
 - § Abweichungen möglich - am wenigsten belastende Alternative zu wählen
- Zusammenführung von Geschäftseinheiten aus einem Konsolidierungskreis
 - § sog. combined financial statements: fiktive Darstellung von tatsächlich unter einheitlicher Leitung stehenden Bereichen als Einheit
 - § ermöglicht true and fair view Aussage des Wirtschaftsprüfers
 - ▷ keine zeitliche Beschränkung der Darstellung auf 1 Jahr wie bei Pro forma-Finanzangaben



n PROSPEKTFORMAT UND –INHALT

— Angaben zur Geschäfts- und Finanzlage (*operating and financial review – OFR*)

- entspricht MD&A (*management's discussion and analysis*) der US-Praxis
 - Beschreibung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Emittenten
 - Erläuterung von Veränderungen und deren Ursachen
 - anhand der im Prospekt enthaltenen (historischen) Finanzinformationen
 - § Bei Verwendung von **APM** sind die **ESMA Leitlinien** zu beachten
 - Definition der APM mit Überleitung auf die historischen Finanzinformationen
 - APM dürfen nicht prominenter dargestellt werden als historische Finanzinformationen
 - grds. ist auf sämtliche im Prospekt enthaltene Finanzinformationen einzugehen
 - *ab 21.7.2019: OFR-Darstellung zur Vermögens- und Finanzlage durch Einbeziehung des Lageberichts möglich (ggf. ist Aktualisierung erforderlich)*
 - oft kombiniert mit
 - § Angaben zur Kapitalausstattung des Emittenten („Kapitalisierung und Verschuldung“)
 - Eigenkapitalausstattung, Fremdkapitalbedarf und Finanzierungsstruktur
 - Übersicht über die Kapitalausstattung nicht älter als 90 Tage
 - ↳ **verbale Aktualisierung wird grds. nicht mehr akzeptiert** (*so aber ESMA Final Report!*)
 - § Angaben zum Geschäftskapital (working capital statement)
 - „Geschäftskapital“ = Zugang zu Liquidität, um lfd. Zahlungsverpflichtungen zu erfüllen
 - Angabe ob ausreichend für die nächsten 12 Monate
 - ansonsten: wie dies gewährleistet werden soll + Erfolgsaussichten dieser Maßnahmen



n PROSPEKTFORMAT UND –INHALT

— Gewinnprognosen und -schätzungen

- **Gewinnprognose**

- (Mindest- oder Höchst-)Zahl für die wahrscheinliche Höhe des Ergebnisses des laufenden und/oder folgender GJ, oder
- Daten, die Berechnung des künftigen Ergebnisses ermöglichen
 - § bestimmte Zahl oder die Begriffe „Gewinn“ oder „Verlust“ nicht erforderlich;

- **Gewinnschätzung**

- Gewinnprognose für ein abgelaufenes Geschäftsjahr
- für das ein (endgültiges) Ergebnis noch nicht veröffentlicht wurde

- Aufnahme in den Prospekt ist grds. **freiwillig**, es sei denn

- gültiger Prospekt enthält eine Gewinnprognose
 - Aussage erforderlich, ob Prognose noch gilt
- Gewinnprognose erfolgte sonst in einer noch geltenden Veröffentlichung
 - Aufnahme in den Prospekt, wenn wesentlich

ESMA: Vermutung der Wesentlichkeit bei Aktienemissionen (insbes. IPOs)

- *Ab 21.7.2017: gesetzliche Pflicht zur Aufnahme veröffentlichter Gewinnprognosen in Prospekt für Dividendenwerte*



n PROSPEKTFORMAT UND –INHALT

— Gewinnprognosen und-schätzungen (Forts.)

- Bei Aufnahme in den Prospekt: **Bericht eines WP** aufzunehmen, dass
 - die Prognose auf der angegebenen Grundlage ordnungsgemäß erstellt und
 - diese Rechnungslegungsgrundlage wurde, mit den Rechnungslegungsstrategien des Emittenten konsistent ist.
- *Kein* WP-Bericht ist erforderlich, wenn Prospekt
 - Nicht-irreführende Zahlen enthält, die mit dem nächsten Jahresabschluss konsistent sind und
 - folgende Erklärungen enthält
 - ü Die für die Abschlusserstellung verantwortliche Person hat die Zahlen genehmigt
 - ü Der Abschlussprüfer die Konsistenz mit dem Jahresabschluss bestätigt hat
 - IDW: Prüfung muss insoweit materiell abgeschlossen sein, als dies für die Ermittlung der von der Bestätigung erfassten Abschlusspostenerforderlich ist
 - ü Die Zahlen sind nicht geprüft

ABER: Die praktische Relevanz dieser Ausnahme ist gering

- ESMA Q&A [März 2018]: Gewinnprognosen können auch vorliegen bei
 - *Gewinnzielen, Planzahlen oder Prognosen von Segmentergebnissen*
 - Ø Vereinbar mit dem Wortlaut der Legaldefinition? – Einzelfallbetrachtung erforderlich
- ab 21.7.2019: Pflicht zum WP-Bericht fällt - wohl - weg (ESMA Final Report v. 28.3.2018)*



n PROSPEKTFORMAT UND –INHALT

— Sog. Verhältnismäßiges Prospektregime

→ Auf bestimmte Mindestinformationen aus der VO 809/2004 kann verzichtet werden

- **Bezugsrechtsemissionen** von Aktien oder Wandelschuldverschreibungen
 - Wenn Wertpapiere gleicher Gattung an einem geregelten Markt oder MTF mit vergleichbaren Regelungen zu Transparenz und Marktmissbrauch zugelassen
 - Wenn öffentliches Angebot nur an bestehende Aktionäre gerichtet
 - Privatplatzierung nicht bezogener Papiere an institutionelle Investoren unschädlich
 - Verwendbar auch für Börsenzulassung der neuen Wertpapiere.
- Emissionen von **KMU** / Emittenten mit **geringer Marktkapitalisierung**
 - Bei Finanzinformationen reicht Verweis darauf, wo sie erhältlich sind
- Freiwillige Prospekte von **Kreditinstituten**
 - Historische Finanzinformationen nur für das letzte GJ ausreichend

∅ Praktische Relevanz gering

∅ Ersetzung durch *Neuregelungen zum 21.7.2019*



n PROSPEKTFORMAT UND –INHALT

— ab 21.7.2019: einheitliches Registrierungsformular

- Ziel: Beschleunigter Zugang zum Kapitalmarkt für Daueremittenten
- Bloße Hinterlegung (statt Billigung)
 - Wenn Registrierungsformular in zwei aufeinanderfolgenden GJ gebilligt worden war
 - § Vor 21.07.2019 gebilligte Registrierungsformulare werden als gleichwertig anerkannt
 - Aktualisierung durch bloße Hinterlegung der Änderung
 - Billigungsbehörde kann hinterlegtes Registrierformular jederzeit prüfen
 - Bei Änderungs- oder Ergänzungsbedarf wird Emittent informiert
 - Umsetzung grundsätzlich bei nächster Hinterlegung, es sei denn
 - § einheitliches Registrierungsformular soll Prospektbestandteil werden oder
 - § Wesentliche Unvollständigkeit/Unrichtigkeit/Ungenauigkeit, die Öffentlichkeit irreführen würde
 - unverzügliche Änderung erforderlich
 - bei Verwendung für einen dreiteiligen Prospekt: gesamter Prospekt ist zu billigen
- verkürztes Billigungsverfahren für dreiteilige Prospekte, die einheitliches Registrierungsformular verwenden: Billigungsfrist von 10 auf 5 Arbeitstage verkürzt, wenn
 - Emittent bestätigt, dass alle Pflichten zur Regel- und Ad-hoc-Publizität erfüllt
 - Von der Billigungsbehörde verlangte Änderungen vorgenommen wurden



n PROSPEKTFORMAT UND –INHALT

— *ab 21.7.2019: einheitliches Registrierungsformular (Forts.)*

- *Ab erfolgter Billigung des Prospektes: Aktualisierungen müssen als Nachtrag erfolgen*
 - *Vor Veröffentlichung des Nachtrags ist dessen Billigung erforderlich*
- *Emittent kann Regelberichterstattung auch durch einheitliches Registrierungsformular wahrnehmen*
 - *Jahresfinanzbericht bzw. Halbjahresfinanzbericht müssen nicht mehr gesondert veröffentlicht werden*
- *Grundlage für Mindestinformationen: Vorgaben für Aktien, da für alle Arten von Wertpapieren verwendbar*
 - *ESMA Final Report vom 28.3.2018: Emittent frei in der Reihenfolge der Mindestinformationen*

Ø *ABER: Für Daueremittenten bleibt Basisprospekt das tauglichere Instrument für den kurzfristigen Zugang zum Kapitalmarkt*

ü *Im Gegensatz zum dreiteiligen Prospekt erfordert Basisprospekt keine Billigung für Durchführung konkreter Emission*



n PROSPEKTFORMAT UND –INHALT

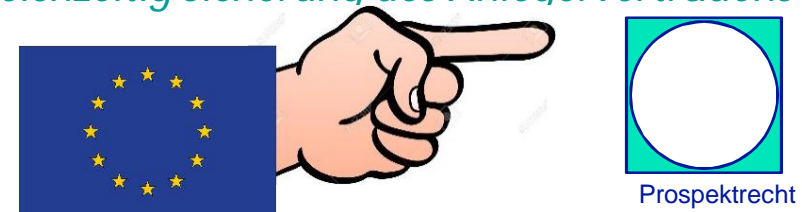
- *ab 21.7.2019: Vereinfachte Offenlegungsregelung für Sekundäremissionen*
 - *Publizitätspflichten bereits börsennotierter Emittenten (Regel- und ad hoc-Publizität)*
 - ® *Vereinfachter Prospekt erscheint bei Wahrung des Anlegerschutzes vertretbar - Fallgruppen:*
 - *Wertpapiere des Emittenten sind ³ 18 Monate ununterbrochen an e. geregelten Markt / KMU-Wachstumsmarkt („Markt“) zugelassen, wenn:*
 - ü *angebotene/zuzulassende Wertpapiere mit den „zuvor begebenen“ (gemeint wohl: zugelassenen) Wertpapieren fungibel sind*
 - *Nichtdividendenwerte, wenn Aktien des Emittenten ³ 18 Monate ununterbrochen an Markt zugelassen sind*
 - *Angebote von Wertpapieren, die ³ 18 Monate ununterbrochen an Markt zugelassen sind*
 - *Inhaltliche Mindestanforderungen*
 - *Aussichten sowie Änderungen der Geschäftstätigkeit und Finanzlage seit Ende des letzten GJ*
 - *mit den Wertpapieren verbundene Rechte*
 - *Gründe für die Emission, Erlösverwendung und Auswirkungen auf den Emittenten*
 - *Jahres- und Halbjahres-Finanzinformationen der letzten 12 Monate, ggf. Gewinnprognosen und -schätzungen*
 - *Zusammenfassung der Veröffentlichungen nach MAR (ad-hoc Mitteilungen, Geschäfte von Führungskräften) der letzten 12 Monate, wenn noch relevant*
 - ® *Konkretisierung durch EU-Kommission*
 - *Erwartung: Orientierung an Anforderungen des bisherigen verhältnismäßigen Prospektes*



n PROSPEKTFORMAT UND –INHALT

— ab 21.7.2019: EU-Wachstumsprospekt

- *Fallgruppen: Angebote, bei denen*
 - *Emittent = KMU*
 - *Emittent ≠ KMU → ABER: Wertpapiere an KMU-Wachstumsmarkt gehandelt + ∅ Marktkapitalisierung in letzten 3 Kalenderjahren < 500 Mio. EUR*
 - *Emittent, dessen öffentliches Angebot mit e. Gesamtgegenwert in der EU von ≤ 20 Mio. EUR über Zeitraum von 12 Monaten, wenn*
 - § *Wertpapiere ≠ an MTF gehandelt +*
 - § *∅ Beschäftigtenzahl im letzten Geschäftsjahr < 500*
 - *Anbieter von Wertpapieren eines der Emittenten*
- *Konkretisierung inhaltlicher Mindestanforderungen durch EU-Kommission mit Schwerpunkt auf*
 - *Für die Anlageentscheidung wesentliche Informationen*
 - *Angemessenes Verhältnis der Kosten zur Größe des Emittenten („signifikant einfacher“)*
 - *Orientierung an bestehenden Vorgaben für Anleiheemissionen*
 - *Finanzinformationen nach nationalen Rechnungslegungsstandards, kein bridge approach*
 - *Erleichterung des Zugangs zum Kapitalmarkt + gleichzeitig Sicherung des Anlegervertrauens*
 - *Standardisierte Aufmachung und Reihenfolge*





ANHANG I: RECHTSTEXTE

— Gesetzgebung

- Richtlinie 2003/71/EG v. 4.11.2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, ABl. EU Nr. L 345 v. 31.12.2003, S. 64 („**Prospektrichtlinie**“)
- Verordnung (EG) 809/2004 v. 29.4.2004 betreffend die in Prospekten enthaltenen Informationen sowie das Format, die Aufnahme von Informationen mittels Verweis und die Veröffentlichung solcher Prospekte und die Verbreitung von Werbung, ABl. EU Nr. L 149 v. 30.4.2004, S. 1 („**Prospektverordnung**“)
- Delegierte Verordnung (EU) 382/2014 v. 7.3.2014, technische Regulierungsstandards für die Veröffentlichung eines Prospektnachtrags, ABl. EU Nr. L 111 v. 15.4.2014, S. 36
- Delegierte Verordnung (EU) 2016/301 v. 30.11.2015, technische Regulierungsstandards für die Billigung und Veröffentlichung des Prospekts und die Verbreitung von Werbung ABl. EU Nr. L 58 v.4.3.2016, S. 13
- Wertpapierprospektgesetz – WpPG
- *Verordnung (EU) 2017/1129 v. 14.6.2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist („**Neue Prospektverordnung**“) oder („**Level 1 Prospektverordnung**“)*



ANHANG I: RECHTSTEXTE (Forts.)

— Verlautbarungen der Verwaltung

- ESMA, update of the CESR recommendations on the consistent implementation of Commission Regulation (EC) No 809/2004 implementing the Prospectus Directive, vom 23.3.2011, Ref. ESMA/2011/81 („**ESMA Recommendations**“)
- ESMA, Questions and Answers Prospectuses, 28th Updated Version, Ref. ESMA-31-62-780 vom 28.3.2018 („**ESMA Q&A**“)
- ESMA, Leitlinien Alternative Leistungskennzahlen (APM) v. 5.10.2015, ESMA//2015/1415de („**APM Guidelines**“)
- ESMA, Questions and Answers Guidelines on Alternative Performance Measures (APM) v. 30.10.2017, ESMA 32-51-370



— *Konsultationspapiere*

- *Draft technical advice on format and content of the prospectus, ESMA31-62-532 v. 6.7.2017*
- *Draft technical advice on content and format of the EU Growth prospectus, ESMA31-62-649 v. 6.7.2017*
- *Draft technical advice on scrutiny and approval of the prospectus, ESMA31-62-650 v. 6.7.2017*
- *Draft regulatory technical standards under the new Prospectus Regulation, ESMA31-62-802 v. 15.12.2017*
- *Draft technical advice on minimum information content for prospectus exemption ESMA31-62-962 v. 13.7.2018*
- *Guidelines on risk factors under the Prospectus Regulation, ESMA31-62-996 v. 13.7.2018*

— *Abschlussberichte (final reports)*

- *ESMA, Final Report "Technical advice under the Prospectus Regulation" - ESMA31-62-800 v. 28.3.2018 (auf der Grundlage der CPs v. 6.7.2017)*
- *ESMA, Final Report "Draft regulatory technical standards under the Prospectus Regulation" - ESMA31-62-1002 v. 17.7.2018 (auf der Grundlage der CPs v. 15.12.2017)*



ANHANG II: LITERATUR ZUR VERTIEFUNG

- *Meyer*, in Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, 4. Aufl. 2018, § 36 (im Erscheinen)
- *Bronger/Scherer*, Das neue europäische Prospektrecht – (Geplante) Änderungen und ihre Auswirkungen, WM 2017, 460
- *Rath*, Änderung der Prospekt-RL – der Kommissionsvorschlag zur neuen Prospektverordnung, ecolex 2016, 172
- *Rath*, Prospekt-RL III – Das Ende naht!, ecolex 2017, 263
- *Schulz*, Die Reform des europäischen Prospektrechts, WM 2016, 1417
- *Schulz*, Aktienemissionen nach der Europäischen Prospektverordnung, WM 2018, 212
- *Schulz*, Neue Schwellenwerte für Wertpapierprospekte, NZG 2018, 921