

## Die neue EU-Prospektverordnung

# Steine statt Brot?

In Zeiten stetig wachsender Regulierung wartet das neue Wertpapierprospektgesetz (WpPG) mit einer Überraschung auf: Seit dem 14. Juli 2018 ist in Deutschland erlaubt, Aktien prospektfrei im Wert von bis zu 8 Millionen Euro öffentlich anzubieten. Das neue Gesetz beruht auf der EU-Prospektverordnung<sup>1</sup>. Diese sieht für alle Mitgliedstaaten ein Wahlrecht für die Zulassung von prospektfreiem Vertrieb von Wertpapieren zwischen 1 und 8 Millionen Euro vor.

Umgesetzt wurde die EU-Prospektverordnung in Deutschland durch das Gesetz<sup>2</sup> zur Ausübung von Optionen der EU-ProspektVO und zur Anpassung weiterer Finanzmarktgesetze vom 10. Juli 2018, das am 14. Juli 2018 in Kraft getreten ist. Im Umsetzungsgesetz hat der deutsche Gesetzgeber vom Wahlrecht hinsichtlich des maximalen Gesamtbetrages prospektfreier Wertpapieremissionen im vollen Umfang Gebrauch gemacht. Eine Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospektes besteht daher nicht, wenn der Gesamtgegenwert der Emission über einen Zeitraum von 12 Monaten weniger als 8 Millionen Euro beträgt (§ 3 Abs. 2 Nr. 6 WpPG).

Statt eines Prospektes muss der Emittent ein maximal dreiseitiges sogenanntes „Wertpapier-Informationsblatt“ erstellen, hinterlegen und veröffentlichen. Es darf erst veröffentlicht werden, wenn die BaFin dies gestattet. Das WIB soll Anlegern als Informationsquelle für ihre Anlageentscheidung dienen. Es darf maximal 3 DIN-A4-Seiten lang sein und muss in übersichtlicher und leicht verständlicher Weise die wesentlichen Informationen über die Wertpapiere, den Anbieter, den Emittenten und etwaige Garantiegeber enthalten, wobei Einzelheiten und Reihenfolge vorgeschrieben sind. § 3a Abs. 3 S. 2 WpPG enthält einen längeren Katalog von Vorgaben, der allerdings nicht abschließend ist.



<sup>1</sup> VO (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist, und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/71/EG. Die EU-ProspektVO tritt in drei Schritten in Kraft: Seit dem 20. Juli 2017 gelten erleichterte Möglichkeiten zur Zulassung von Aktien zu einem regulierten Markt. Weitere Teile sind zum 21. Juli 2018 in Kraft getreten, die übrigen Bestimmungen werden am 21. Juli 2019 volle Geltung erhalten.

<sup>2</sup> [https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Gesetzestexte/Gesetze\\_Gesetzesvorhaben/Abteilungen/Abteilung\\_VII/19\\_Legislaturperiode/2018-02-13-EU-Prospektverordnung/3-Verkuendetes-Gesetz.pdf;jsessionid=23DB0F07CBE883116B12C594B8B12CA5?\\_\\_blob=publicationFile&v=2](https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Gesetzestexte/Gesetze_Gesetzesvorhaben/Abteilungen/Abteilung_VII/19_Legislaturperiode/2018-02-13-EU-Prospektverordnung/3-Verkuendetes-Gesetz.pdf;jsessionid=23DB0F07CBE883116B12C594B8B12CA5?__blob=publicationFile&v=2)

» Eine von der Bundesregierung gewünschte Erleichterung des Zugangs zum Kapitalmarkt für kleine und mittelständische Unternehmen wird mit dem neuen Gesetz wohl kaum erreicht werden.

Das WIB muss zudem unter anderem einen drucktechnisch hervorgehobenen Warnhinweis enthalten, wonach der Erwerb des Wertpapiers mit erheblichen Risiken verbunden ist und zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen kann. Ferner ist darauf hinzuweisen, dass für das Wertpapier kein von der BaFin gebilligter Prospekt hinterlegt wurde, und Weiteres mehr. Während der Dauer des öffentlichen Angebots ist das WIB bei Bedarf zu aktualisieren und gegebenenfalls zu korrigieren. Die jeweilige aktualisierte Fassung ist ebenfalls bei der BaFin zu hinterlegen und zu veröffentlichen. Eine erneute Gestattung durch die BaFin ist bei Aktualisierungen allerdings nicht erforderlich.

Wertpapiere aus Emissionen, die 1 Million Euro über einen Zeitraum von 12 Monaten übersteigen, können nur durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen ausschließlich im Wege der Anlageberatung oder -vermittlung an nicht qualifizierte Anleger vermittelt werden. Ein solcher nicht qualifizierter Anleger darf grundsätzlich lediglich 1.000 Euro, unter bestimmten Voraussetzungen aber bis zu 10.000 Euro investieren.

Fraglich ist, ob diese strikten Rahmenbedingungen die Deregulierung nicht schon im Keim ersticken. Denn bei derartigen Emissionen muss der Anbieter eine viel größere Zahl von Anlegern finden und der einzelne Anleger muss noch dazu bereit sein, eine so kleine Investition zu tätigen. Darüber hinaus hat der Gesetzgeber einen ganz entscheidenden Punkt bei der Neuregelung außer Acht gelassen: Er hat die Frage der zivilrechtlichen Haftung der Emittenten, der für die Emission verantwortlichen Personen und des Vertriebs ungeklärt gelassen.

Durch die Gesetzesänderung wird das engmaschige und durch die Rechtsprechung über Jahre entwickelte Haftungssystem nicht außer Kraft gesetzt. Wie gefährlich die Rechtslage für alle Beteiligten im Fall eines prospektfreien Angebotes werden kann, zeigt die viel diskutierte Entscheidung des Bundesgerichtshofs aus 2014 (XI ZR 147/12). Darin stellt der BGH den Grundsatz auf, dass, selbst wenn für das jeweilige Produkt bestimmte aufsichtsrechtliche Ge- oder Verbote nicht einschlägig sind, eine Aufklärung geschuldet ist, sofern die Pflicht zur Erteilung der Informationen auf ein „flächendeckendes Rechtsprinzip“ zurückzuführen sei.



**Dr. Barbara Dörner**  
Rechtsanwältin  
Fachanwältin für Bank-  
und Kapitalmarktrecht  
mzs Rechtsanwälte

Wenn also die Pflicht zur Aufklärung des Investors ein „flächendeckendes Rechtsprinzip“ ist, müsste das zu erstellende Wertpapier-Informationenblatt, das ja lediglich 3 Seiten lang sein darf, die für eine Enthftung notwendige Aufklärung leisten können. Man kann sich leicht vorstellen, wie schwierig es sein wird, der Pflicht zur Aufklärung auf 3 DIN-A4-Seiten umfassend nachzukommen. Wenn aber die notwendige Aufklärung nicht bewirkt wird, kann keine Enthftung für die Beteiligten eintreten. Damit führt die Ausnutzung der Freigrenze von bis zu 8 Millionen Euro nicht nur für die Emittentin, sondern auch für den Vorstand und unter Umständen sogar für den Aufsichtsrat persönlich zu ungeklärten Haftungsrisiken.

Auch für die Berater und Vermittler, die die entsprechende Anlage vermitteln, bringen diese neuen, verkürzten Informationen große Risiken mit sich. Denn sie schulden nach der jetzigen Rechtsprechung eine umfängliche Aufklärung über alle Risiken. Es ist schwer vorstellbar, wie eine solche Aufklärung mittels des WIB zu leisten sein kann. Eine von der Bundesregierung gewünschte Erleichterung des Zugangs zum Kapitalmarkt für kleine und mittelständische Unternehmen wird mit dem neuen Gesetz wohl kaum erreicht werden. Ungeklärte Haftungsrisiken und eine rigide Beschränkung des Anlagebetrages auf 1.000 Euro je Kunde (unter bestimmten Voraussetzungen 10.000 Euro) konterkarieren dies. ■



Fon: 0211 / 69 00 20  
Mail: doerner@mzs-recht.de