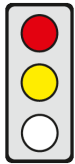


## KERNPUNKTE

**Ziel der Verordnung:** Die Kommission will den aus der Prospektverordnung resultierenden Verwaltungsaufwand für Emittenten und Finanzintermediäre senken.

**Betroffene:** Emittenten von Wertpapieren, Investoren, Finanzintermediäre, geregelte Märkte, Wachstumsmärkte für KMU.



**Pro:** (1) Die neuen Regeln für Prospektnachträge verringern die administrativen Lasten für Finanzintermediäre und gewährleisten gleichzeitig den Anlegerschutz.

**Contra:** (1) Die COVID-19-Pandemie sollte nicht dafür herhalten die Prospektpflichten zu lockern. Denn die Informationsasymmetrien verschwinden in einer solchen Pandemie nicht einfach:

(2) Der Anlegerschutz wird unter der vorgeschlagenen Anhebung der Schwelle für Begebungen von Nicht-Dividendenwerten von Banken auf 150 Mio. Euro leiden. Schwellenwerte, die eine Prospektpflicht auslösen oder nicht, sind willkürlich. Sie führen zu Wettbewerbsverzerrungen, da Banken, die unterhalb der Schwelle emittieren, geringere Emissionskosten haben.

Die wichtigsten Passagen im Text sind durch einen Seitenstrich gekennzeichnet.

## INHALT

### Titel

**Vorschlag COM(2020) 281** vom 24. Juli 2020 für eine **Verordnung** des Europäischen Parlaments und des Rates **zur Änderung der Verordnung (EU) 2017/1129 im Hinblick auf den EU-Wiederaufbauprospekt und gezielte Anpassungen für Finanzintermediäre zur Unterstützung der wirtschaftlichen Erholung von der COVID-19-Pandemie.**

Wenn nicht anders angegeben, beziehen sich die Seiten- und Artikelangaben auf den Vorschlag der Kommission.

### Kurzdarstellung

#### ► Hintergrund und Ziele

- "Prospekte" sind Dokumente, die Emittenten von Wertpapieren regelmäßig veröffentlichen müssen, wenn die Wertpapiere öffentlich angeboten oder zum Handel zugelassen werden. Sie bieten Investoren Informationen als Grundlage für ihre Anlageentscheidung.
- Die Prospektverordnung [(EU) 2017/1129, s. [cepAnalyse](#)] legt die Anforderungen für die "Erstellung, Billigung und Verbreitung" von Prospekten fest [Erwägungsgrund 2].
- Als Reaktion auf die COVID-19-Pandemie stellten die Mitgliedstaaten notleidenden Unternehmen Kredite in Form von garantierten Darlehen zur Verfügung. Eine zunehmende Verschuldung der Unternehmen kann deren Zahlungsfähigkeit jedoch langfristig beeinträchtigen. Zudem könnte die Pandemie die Fähigkeit der Banken beeinträchtigen, der Realwirtschaft Finanzmittel bereitzustellen. Die Kommission will daher die Prospektverordnung anpassen. Sie will
  - temporär einen "EU-Wiederaufbauprospekt" einführen, damit es für Emittenten leichter und günstiger wird, Kapital zu beschaffen, um ihr Verhältnis von Fremd- zu Eigenkapital wiederherzustellen [S. 5 SWD(2020) 120],
  - die Pflicht für Banken, einen Prospekt für Emissionen von Nicht-Dividendenwerten veröffentlichen zu müssen, lockern [S. 3].
- Der Vorschlag ist Teil eines EU-Maßnahmenpakets für die Erholung der Kapitalmärkte. Das Paket enthält auch Änderungen an
  - der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente [MiFID II, 2014/65/EU, s. [cepAnalyse](#)], die eine Lockerung der Informationspflichten für Wertpapierfirmen vorsehen und aufkommenden Märkten für Energiederivate helfen sollen [s. [cepAnalyse](#)];
  - der Verbriefungsverordnung [(EU) 2017/2402, s. [cepAnalyse](#)] und der Verordnung zu den aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Banken im Zusammenhang mit Verbriefungen [(EU) Nr. 575/2013], die Maßnahmen zur Erleichterung von Verbriefungen von Krediten vorsehen [s. [künftige cepAnalyse](#)].

#### ► EU-Wiederaufbauprospekt

- Die geltende Prospektverordnung sieht vereinfachte Prospekte für Sekundäremissionen von Wertpapieren vor. Emittenten können diese nutzen, wenn sie [Art. 14 Prospektverordnung].
  - Wertpapiere begeben, die fungibel (d.h. austauschbar) mit bereits von ihnen zuvor begebenen Wertpapieren sind, welche zumindest während den letzten 18 Monaten kontinuierlich zum Handel auf einem geregelten

- Markt (traditionelle Börse) oder einem KMU-Wachstumsmarkt (auf kleine und mittlere Unternehmen spezialisierter Handelsplatz) zugelassen waren,
- Nicht-Dividendenwerte (z.B. Anleihen) begeben und zuvor bereits Dividendenwerte ausgegeben haben, die mindestens während der letzten 18 Monate kontinuierlich zum Handel auf einem geregelten Markt oder einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen waren.
  - Nun wird ein "EU-Wiederaufbauprospekt", eine neue vereinfachte Prospektpflicht für Sekundäremissionen von Aktien, geschaffen [Art. 1 Abs. 5]. Sie gilt für 18 Monate ab dem Datum der Anwendung der Verordnung [Art. 1 Abs. 9].
  - Der EU-Wiederaufbauprospekt gilt für Emittenten, die neue Aktien begeben, die mit bereits zuvor begebenen Aktien fungibel sind, und bei denen die zuvor begebenen Aktien zumindest während der letzten 18 Monate kontinuierlich [Art. 1 Abs. 5].
    - zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen waren,
    - auf einem KMU-Wachstumsmarkt gehandelt wurden und ein Prospekt für diese Aktien veröffentlicht wurde.
  - Der EU-Wiederaufbauprospekt hat einen maximalen Umfang von 30 Seiten. Bereits auf dem Markt verfügbare Informationen können per Verweis ohne Anrechnung auf die Höchstlänge von 30 Seiten aufgenommen werden. [Art. 1 Abs. 5]
  - Der EU-Wiederaufbauprospekt enthält nur die "erforderlichen verkürzten Angaben", insbesondere [Art. 1 Abs. 5, Annex Va]
    - Informationen über die Aussichten des Emittenten und über wesentliche Veränderungen seiner Finanzlage seit dem letzten Geschäftsjahr, und
    - wesentliche Informationen über die Aktien, die Gründe für die Emission und die Auswirkungen auf die Kapitalstruktur des Emittenten und die Verwendung der Erlöse.
  - Der EU-Wiederaufbauprospekt ist in "leicht zu analysierender, knapper und verständlicher Form" zu verfassen [Art. 1 Abs. 5].
  - Die zuständige Behörde, die den Prospekt genehmigt, muss insbesondere prüfen, ob der Emittent bereits Informationen offengelegt hat im Rahmen der [Art. 1 Abs. 5].
    - Transparenzrichtlinie [2004/109/EG], z.B. Finanzberichte des Emittenten, oder
    - Marktmissbrauchsverordnung [(EU) Nr. 596/2014], z.B. Insiderinformationen über den Emittenten.
  - Der EU-Wiederaufbauprospekt muss eine maximal zweiseitige Zusammenfassung enthalten [Art. 1 Abs. 4].
  - Der Emittent muss den EU-Wiederaufbauprospekt seiner zuständigen Behörde zur Billigung vorlegen. Er muss die Behörde fünf Tage vor der Einreichung von seiner Absicht in Kenntnis setzen, dies zu tun. Die Behörde muss innerhalb von fünf Arbeitstagen über die Billigung des Prospektes entscheiden. [Art. 1 Abs. 6]
- **Von Banken ausgegebene Nicht-Dividendenwerte**
- Die Prospektverordnung sieht vor, dass Banken, die Nicht-Dividendenwerte – z.B. Anleihen – öffentlich begeben, keinen Prospekt veröffentlichen müssen, wenn, u.a., [Art. 1 Abs. 4 lit. j Prospektverordnung]
    - die Wertpapiere dauernd oder wiederholt begeben werden, und
    - der Gesamtgegenwert des Angebots weniger als 75 Mio. Euro über einen Zeitraum von 12 Monaten beträgt.
  - Der Schwellenwert, der eine Prospektpflicht auslöst, wird nun für Nicht-Dividendenwerte, die von Banken begeben werden, von 75 Mio. Euro auf 150 Mio. Euro angehoben. Dies gilt für 18 Monate ab dem Datum der Anwendung der Verordnung. [Art. 1 Abs. 1]
- **Prospektnachträge**
- Die Prospektverordnung verpflichtet Emittenten zur Veröffentlichung eines Prospektnachtrags im Falle „jedes wichtigen neuen Umstands, jeder wesentlichen Unrichtigkeit oder jeder wesentlichen Ungenauigkeit " in einem Prospekt, der [Art. 23 Prospektverordnung]
    - die Bewertung der Wertpapiere beeinflussen kann und
    - zwischen der Billigung des Prospekts und dem Auslaufen der Angebotsfrist oder der Handelseröffnung festgestellt wird oder auftritt.Als Folge eines solchen Nachtrags können Anleger, die die Wertpapiere bereits gezeichnet haben, ihre Zeichnung innerhalb von zwei Arbeitstagen nach Veröffentlichung des Nachtrags zurückziehen [Art. 23 Abs. 2 Prospektverordnung].
  - Die Frist innerhalb derer Anleger Zeichnungen von Wertpapieren zurückziehen können, wenn Emittenten aufgrund wichtiger neuer Umstände, wesentlicher Unrichtigkeiten oder wesentlicher Ungenauigkeiten einen Nachtrag veröffentlichen müssen, wird von zwei auf drei Arbeitstage verlängert [Art. 1 Abs. 7].
  - Die Prospektverordnung verpflichtet Finanzintermediäre dazu, jeden Anleger, der über sie Wertpapiere erworben oder gezeichnet hat, über die Veröffentlichung eines Nachtrags am selben Tag zu informieren [Art. 23 Abs. 3 Prospektverordnung].
  - Die Pflicht für Finanzintermediäre, Anleger, die die Wertpapiere über sie erworben oder gezeichnet haben, über die Veröffentlichung eines Nachtrags zu informieren, wird auf Käufe und Zeichnungen zwischen der

Prospektbilligung und dem Auslaufen der Angebotsfrist bzw. der Handelseröffnung beschränkt. Sie können dies innerhalb eines Arbeitstages nach der Veröffentlichung des Nachtrags tun. [Art. 1 Abs. 7]

### Subsidiaritätsbegründung der Kommission

Die Ziele der Prospektverordnung können von den Mitgliedstaaten nicht erreicht werden, da dies zu ungleichen Wettbewerbsbedingungen für Emittenten und Anleger führen, regulatorische Arbitrage schaffen und den grenzüberschreitenden Handel behindern würde.

### Stand der Gesetzgebung

24.07.2020 Annahme durch Kommission

Offen Annahme durch Europäisches Parlament und Rat, Veröffentlichung im Amtsblatt, Inkrafttreten

### Politische Einflussmöglichkeiten

Generaldirektionen:	GD Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion
Ausschüsse des Europäischen Parlaments:	Wirtschaft und Währung, Berichterstatter: Ondřej Kovařík (Renew)
Bundesministerium:	Finanzen
Ausschüsse des Deutschen Bundestages:	Finanzen (federführend)
Modus der Entscheidungsfindung im Rat:	Qualifizierte Mehrheit (Annahme durch 55% der Mitgliedstaaten, die 65% der EU-Bevölkerung ausmachen)

### Formalien

Kompetenznorm:	Art. 114 AEUV (Binnenmarkt)
Art der Gesetzgebungszuständigkeit:	Geteilte Zuständigkeit (Art. 4 Abs. 2 AEUV)
Verfahrensart:	Art. 294 AEUV (ordentliches Gesetzgebungsverfahren)

## BEWERTUNG

### Ökonomische Folgenabschätzung

Die Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts zielt darauf ab, Informationsasymmetrien zwischen Emittenten und Anlegern zu verringern. Sie erhöht die Markteffizienz und stärkt das Vertrauen der Anleger, die üblicherweise die Marktseite darstellt, die weniger gut informiert ist.

Die Prospektverordnung [s. [cepAnalyse](#)] ermöglicht es Emittenten einen vereinfachten Prospekt für Sekundäremissionen zu veröffentlichen. Dies ist angemessen, da die Anleger bereits zum Zeitpunkt der Primäremission umfassende Informationen über den Emittenten und die von ihm begebenen Wertpapiere erhalten. Es lässt sich darüber diskutieren, ob die Prospektpflichten für Sekundärausgaben angemessen sind; möglicherweise sind sie zu teuer und entsprechen nicht dem Informationsbedarf der Anleger. **Die COVID-19-Pandemie sollte nicht dafür herhalten die Prospektpflichten vorübergehend zu lockern. Denn die Informationsasymmetrien, die zwischen Emittenten und Anlegern bestehen, verschwinden in einer solchen Pandemie nicht einfach.** Im Gegenteil wirft die Pandemie auch ernsthafte Fragen zur Solvabilität und Liquidität gut etablierter Unternehmen und zur Tragfähigkeit ihrer Geschäftsmodelle auf.

Diese Fragen bleiben auch bei Unternehmen, die neue Aktien begeben wollen, unbeantwortet. Denn der EU-Wiederaufbauprospekt kann Unternehmen nur dann helfen, sich günstiger und einfacher Eigenkapital zu beschaffen, wenn Anleger genügend Vertrauen in ihre Überlebensfähigkeit haben, unabhängig vom Umfang der bereitgestellten Informationen. Fehlt dieses Vertrauen, kann der neue Kurzprospekt die Aufnahme von Kapital sogar eher behindern und ist dem Anlegerschutz darüber hinaus abträglich.

**Der Anlegerschutz wird auch unter der vorgeschlagenen Anhebung der Schwelle für Begebungen von Nicht-Dividendenwerten von Banken von 75 Mio. Euro auf 150 Mio. Euro leiden.** Denn die Risiken für die Bereitstellung von Kapital an Banken sind nicht geringer geworden sind. Auch hier ist nicht nachvollziehbar, warum die COVID-19-Pandemie das Bedürfnis der Anleger nach Informationen über Banken als Emittenten und ihre Nicht-Dividendenwerte senken sollte. **Schwellenwerte, die eine Prospektpflicht auslösen oder nicht, sind unabhängig von der exakten Höhe der Schwelle, auch immer willkürlich. Sie führen zu Wettbewerbsverzerrungen, da Banken, die unterhalb der Schwelle emittieren, geringere Emissionskosten haben** als Banken, die oberhalb der Schwelle emittieren. Als Alternative wäre eine allgemeine Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts unabhängig von konkreten Schwellenwerten sinnvoller. Eine solche allgemeine Pflicht sollte dann ein angemessenes Maß an Informationen vorsehen, welches der Komplexität der jeweiligen Emission gerecht wird.

**Die neuen Regeln für Prospektnachträge** haben zwei sinnvolle Auswirkungen: Sie **verringern** erstens **die administrativen Lasten für Finanzintermediäre**, die mehr Zeit erhalten, um die Anleger über ihr Recht, Zeichnungen zurückzuziehen, zu informieren. Sie **gewährleisten** zweitens **gleichzeitig den Anlegerschutz**, indem sie den Anlegern eine längere Frist für das Zurückziehen der Zeichnung einräumen.

## Juristische Bewertung

### Kompetenz

Die Verordnung wird zu Recht auf die Binnenmarktkompetenz (Art. 114 AEUV) gestützt. Die Harmonisierung der Prospektvorschriften stärkt den freien Kapitalverkehr und verringert Wettbewerbsverzerrungen. Durch die Harmonisierung werden die Hindernisse für die grenzüberschreitende Emission von Wertpapieren weiter abgebaut und die Unsicherheit für Emittenten und Anleger hinsichtlich der Prospektvorschriften in anderen Mitgliedstaaten verringert.

### Subsidiarität

Unproblematisch.

### Verhältnismäßigkeit gegenüber den Mitgliedstaaten

Unproblematisch.

## Zusammenfassung der Bewertung

Die COVID-19-Pandemie sollte nicht dafür herhalten die Prospektpflichten zu lockern. Denn die Informationsasymmetrien verschwinden in einer solchen Pandemie nicht einfach. Der Anlegerschutz wird unter der vorgeschlagenen Anhebung der Schwelle für Begebungen von Nicht-Dividendenwerten von Banken auf 150 Mio. Euro leiden. Schwellenwerte, die eine Prospektpflicht auslösen oder nicht, sind willkürlich. Sie führen zu Wettbewerbsverzerrungen, da Banken, die unterhalb der Schwelle emittieren, geringere Emissionskosten haben. Die neuen Regeln für Prospektnachträge verringern die administrativen Lasten für Finanzintermediäre und gewährleisten gleichzeitig den Anlegerschutz.