

## Ärzte-GmbH

Gruppenpraxis – Ambulatorium  
Steuerrechtliches

Schadenersatzhaftung des  
Schuldhaft Irrenden

Prozessförderungspflicht und  
Präklusion

GmbH & Co KG  
Umgründung in GmbH

EuGH:  
Nicht Alters-, doch Geschlechterdiskriminierung

Verbotsirrtum und  
Kartellrecht

Sektorspezifische  
Unternehmensentflechtung

# Änderung der Prospekt-RL – Detailverbesserungen und erwünschte Klarstellungen

*Rund sieben Jahre nach ihrer Verabschiedung erfährt die Prospekt-RL,<sup>1)</sup> deren Vorgaben in Österreich im Kapitalmarktgesetz (KMG) und im Börsegesetz (BörseG) umgesetzt wurden, durch eine neue RL (die „Änderungs-RL“<sup>2)</sup> zahlreiche Anpassungen und wünschenswerte Klarstellungen. Die neue RL ändert sowohl die Prospekt-RL als auch einige korrespondierende Bestimmungen der Transparenz-RL. Die Änderungen haben insb für Rechtsanwender und Emittenten Bedeutung; darüber hinaus sollten die neuen Vorgaben künftig Prospekte besser vergleichbar machen und damit auch für Anleger spürbare Vorteile bewirken. Die für Marktteilnehmer wesentlichsten Änderungen fasst dieser Beitrag zusammen.*

CHRISTOPH MOSER / URSULA RATH

## A. Änderungsverfahren

Am 11. 10. 2010 verabschiedete der Rat der EU die zuvor vom EP am 17. 6. 2010 beschlossene Änderungs-RL. Die Verabschiedung der Änderungs-RL beendet damit das am 9. 1. 2009 von der Kommission eingeleitete Konsultationsverfahren zur Überprüfung der Prospekt-RL.<sup>3)</sup> Bis zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Beitrags erfolgte noch keine Veröffentlichung der Änderungs-RL im Amtsblatt der EU; diese ist in Kürze zu erwarten.

Nach Veröffentlichung im Amtsblatt haben die MS die Änderungs-RL innerhalb von 18 Monaten und 20 Tagen<sup>4)</sup> in ihren *nationalen Rechtsordnungen* umzusetzen. In Österreich sind insb Änderungen des KMG und des BörseG zu erwarten.

## B. Ausnahmen von der Prospektspflicht

Zu den wichtigsten Neuerungen zählen die Änderungen bei den Ausnahmen von der Prospektspflicht gem Art 3 Abs 2 Prospekt-RL. Adaptiert wurden insb die wertbezogenen Schwellen sowie die zulässige Höchstanzahl von Adressaten einer prospektfreien Platzierung. Auch die Ausnahme für Angebote an Führungskräfte und Arbeitnehmer wurde erweitert.

Eine Ausnahme von der Prospektspflicht kann künftig für Wertpapierangebote, die an weniger als 150 natürliche oder juristische Personen pro MS (nach bisheriger Rechtslage weniger als 100 natürliche oder juristische Personen) gerichtet sind, in Anspruch genommen werden. Eine Prospektspflicht besteht auch dann nicht, wenn ein Wertpapierangebot einen Mindestinvestitionsbetrag von € 100.000,- pro Anleger vorsieht oder wenn die angebotenen Wertpapiere eine Mindeststückelung von € 100.000,- aufweisen. Beide Schwellenwerte lagen bisher bei € 50.000,-, wurden aber angehoben, weil die niedrigere Grenze der gebotenen Unterscheidung

zwischen Privatanlegern und professionellen Anlegern nicht ausreichend Rechnung trug.<sup>5)</sup> Ob die Anhebung der Schwellenwerte auf € 100.000,- tatsächlich geeignet ist, die angestrebte Unterscheidung entscheidend zu beeinflussen, bleibt uE abzuwarten; anbieterseitig dürfte diese auf wenig Zustimmung stoßen, verringert sich doch der potentielle Adressatenkreis von prospektfreien Angeboten spürbar.

Beibehalten wurde die Ausnahme für Angebote, die sich ausschließlich an qualifizierte Anleger richten. Erweitert<sup>6)</sup> wurde begrüßenswerterweise aber die Definition eines *qualifizierten Anlegers*. Künftig gelten als qualifizierte Anleger die in Anh II Abs I Nr 1 bis 4 zu MiFID<sup>7)</sup> genannten oder auf Antrag „hochgestuften“ *professionellen Kunden*<sup>8)</sup> oder Personen, die als *geeignete Gegenpartei* iSv Art 24 MiFID eingestuft werden.

Dr. Ursula Rath, LL.M., ist Rechtsanwältin und Partner, Mag. Christoph Moser Rechtsanwaltsanwältin bei Schönherr Rechtsanwälte GmbH in Wien.

- 1) RL 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, und zur Änderung der RL 2001/34/EG, ABl L 2003/345, 64.
- 2) RL zur Änderung der RL 2003/71/EG und der RL 2004/109/EG; abrufbar in englischer Sprache unter <http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/10/pe00/pe00029.en10.pdf>
- 3) Gem Art 31 Prospekt-RL hat die Kommission fünf Jahre nach Inkrafttreten deren Anwendung zu überprüfen und dem Parlament und dem Rat einen Bericht mit Vorschlägen für eine Revision der RL vorzulegen.
- 4) Art 5 Änderungs-RL normiert, dass diese am 20. Tag, der ihrer Veröffentlichung im Amtsblatt folgt, in Kraft tritt.
- 5) ErwGr 9 Änderungs-RL.
- 6) ErwGr 7 Änderungs-RL.
- 7) RL 2004/39/EG des EP und des Rates v 21. 4. 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der RL 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der RL 2000/12/EG des EP und des Rates und zur Aufhebung der RL 93/22/EWG des Rates, ABl L 2004/145, 1.
- 8) Hierzu zählen ua Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, Versicherungsgesellschaften, große Unternehmen, Zentralbanken etc.

Eine unterschiedliche Einstufung nach Prospekt-RL und MiFID wird dadurch vermieden; das in der Praxis wenig bedeutsame Register der qualifizierten Anleger wird sich erübrigen.

Die Ausnahme für Wertpapierangebote an Führungskräfte und Arbeitnehmer wurde ebenfalls erweitert. Das Erfordernis der Börsennotierung besteht nur dann, wenn die Gesellschaft ihren Sitz außerhalb der EU (zB in den USA) hat. Diesfalls müssen ihre Wertpapiere entweder an einem Geregelteten Markt innerhalb des EWR notieren, oder die Kommission muss die Informationsanforderungen des jeweiligen Drittland-Marktes für gleichwertig anerkannt haben. In allen Fällen ist wie bisher ein prospektersetzendes Dokument zu veröffentlichen.

### C. Zusammenfassung des Prospekts

Noch stärker als bislang soll die Zusammenfassung des Prospekts vereinheitlicht werden. Insb soll sie Privatanlegern als leicht verständliche *Schlüsselinformation* dienen, auf deren Grundlage der Anleger entscheiden kann, welche Angebote er näher begutachten möchte.<sup>9)</sup>

Als Schlüsselinformation gelten gem Art 2 Abs 1 lit s Prospekt-RL nF *notwendige* und *entsprechend strukturierte Informationen*, die in Bezug auf das Angebot und die Wertpapiere folgende Informationen zu enthalten haben:

- Kurzbeschreibung der *Besonderheiten des Emittenten und eines etwaigen Garantiegebers*, einschließlich der Vermögenswerte, Verbindlichkeiten und Finanzsituation des Emittenten, sowie der mit dem Emittenten *verbundenen Risiken*;
- Kurzbeschreibung der *Besonderheiten einer Investition* in die angebotenen Wertpapiere, einschließlich der mit den Wertpapieren verbundenen Rechte, sowie der damit *zusammenhängenden Risiken*;
- *Bedingungen des Angebots*, einschließlich einer Schätzung der für den Anleger anfallenden Gebühren;
- Angaben zur *Handelszulassung* der Wertpapiere;
- *Gründe* für das Angebot sowie *Verwendung des Emissionserlöses*.

Durch die vorgegebene Struktur und die Sicherstellung, dass diese Inhalte in jeder Zusammenfassung eines Prospekts an derselben Stelle zu finden sind, soll die Vergleichbarkeit von ähnlichen Angeboten für Anleger erhöht werden.<sup>10)</sup>

### D. Rücktrittsrecht bei Nachträgen zum Prospekt

Art 16 Z 2 Prospekt-RL nF enthält nunmehr eine in zweierlei Hinsicht beachtliche Neuregelung zum Rücktrittsrecht von Anlegern von deren Zeichnungserklärung im Fall der Veröffentlichung eines Prospektnachtrags. Einerseits wird nun explizit auf ein *öffentliches Angebot von Wertpapieren* Bezug genommen. Andererseits wird zum Zweck der europaweiten Harmonisierung<sup>11)</sup> die Frist zur Geltendmachung des Rücktrittsrechts auf *zwei Bankarbeitstage vereinheitlicht*. Diese Frist kann nur durch den Emittenten

bzw den Anbieter des Angebots verlängert werden. Demgegenüber war es den MS bisher vorbehalten, längere Fristen für die Geltendmachung des Rücktrittsrechts vorzusehen.<sup>12)</sup> Auch ist der letzte Zeitpunkt für die Ausübung des Rücktrittsrechts im Nachtrag ausdrücklich anzugeben.

### E. Verwendung des Prospekts durch Finanzintermediäre

Art 3 Abs 2 Prospekt-RL nF erfährt nicht bloß Änderungen bei den Ausnahmen von der Prospektspflicht, sondern enthält auch einen neuen Absatz betreffend die *Verwendung eines gültigen Prospekts* durch Finanzintermediäre. Finanzintermediäre sind demnach nicht dazu verpflichtet, für den weiteren Vertrieb der angebotenen Wertpapiere einen eigenen Prospekt zu erstellen, sofern ein gültiger Prospekt (inklusive etwaiger Nachträge) erhältlich ist und der Emittent oder ein für die Erstellung des Prospekts Verantwortlicher der Verwendung durch den Finanzintermediär *schriftlich zugestimmt* hat.

Die Änderungs-RL trägt dabei dem Gedanken Rechnung, dass ein gültiger Prospekt ausreichende Informationen für die Anlageentscheidung zur Verfügung stellt. Wird die Zustimmung erteilt, haftet der Emittent oder ein für die Prospekterstellung Verantwortlicher für den Prospektinhalt; eine Haftung des Finanzintermediärs ergibt sich nur dann, wenn dieser mangels schriftlicher Zustimmung *selbst* zur Erstellung eines Prospekts *verpflichtet* ist. Die Haftung des Finanzintermediärs erstreckt sich in diesem Fall auch auf Informationen, die durch Verweis aufgenommen wurden.<sup>13)</sup>

9) ErwGr 15 Satz 3 Änderungs-RL.

10) ErwGr 15 letzter Satz Änderungs-RL.

11) ErwGr 24 Änderungs-RL sowie 3.1.3 des *Impact Assessment* der EK zur Änderungs-RL, SEC(2009) 1223, abrufbar in englischer Sprache unter [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/prospectus/proposal\\_240909/impact\\_assessment\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/prospectus/proposal_240909/impact_assessment_en.pdf)

12) Gem *Impact Assessment* (Annex V, Figure 2) wichen sechs MS von der 2-Tagesfrist ab; Ungarn verlängerte diese gar auf 15 Tage.

13) ErwGr 10 letzter Satz Änderungs-RL.

14) ErwGr 3 Änderungs-RL.

15) *Russ in Zib/Russ/Lorenz*, Kapitalmarktgesetz § 6 a Rz 3.

#### SCHLUSSSTRICH

*Insgesamt sind die durch die Änderungs-RL vorgegebenen Neuerungen zu begrüßen, entsprechen sie doch dem Ziel, die Pflichten von Emittenten auf das notwendige Minimum zu reduzieren, ohne den Schutz von Anlegern und die Funktionsweise von Kapitalmärkten innerhalb der EU zu gefährden.<sup>14)</sup> Darüber hinaus tragen manche Detailregelungen dem Bedürfnis von Marktteilnehmern und Aufsichtsbehörden nach Klarheit gleichermaßen Rechnung. So etwa die erfreuliche Klarstellung, dass ein Prospekt zwölf Monate nach seiner Billigung gültig ist. Bislang löste die Veröffentlichung die 12-Monatsfrist aus; deren Feststellung konnte gerade für die Aufsichtsbehörde mitunter Schwierigkeiten bereiten.<sup>15)</sup>*