Die neue EU-Prospektverordnung: Die wichtigsten Änderungen im Prospektregime

Der Beitrag gibt einen Überblick über ausgewählte Neuerungen innerhalb des Prospektregimes in Europa bzw deren Niederschlag in Österreich. Hierbei werden auch die mittlerweile erlassenen Level 2 und 3 Maßnahmen DelVO (EU) 2019/979,[1] DelVO (EU) 2019/980[2] und ESMA-Leitlinien zu den Risikofaktoren im Rahmen der Prospektverordnung[3] berücksichtigt.

PHILIPP MARK / DOMINIK WAGNER

A. Einführung

Vor vier Jahren, am 30. 11. 2015, legte die Europäische Kommission den Vorschlag[4] für eine Verordnung des europäischen Parlaments und des Rates über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, vor. Der Vorschlag stützte sich auf Art 114 AEUV und strebte die Vollharmonisierung im Prospektrecht an. Die Kommission verfolgte mit der Überarbeitung bzw Ersetzung der RL 2003/71/EG[5] *(ProspektRL)* das Ziel, die Kapitalmarktunion zu ergänzen, der Fragmentierung der Finanzmärkte entgegenzuwirken, die Finanzquellen zu diversifizieren und grenzüberschreitende Kapitalflüsse zu stärken.

Im Juli 2017 trat die VO (EU) 2017/1129 *(ProspektVO)*[6] dann grundsätzlich in Kraft, wobei sie in weiten Teilen erst ab 21. 7. 2019 volle Geltung erlangte.[7] Die Neuordnung des Prospektrechts auf europäischer Ebene und die unmittelbare Anwendbarkeit der ProspektVO führten in Österreich aufgrund des Doppelregelungsverbots bereits im Jahr 2018 zu einer Novelle des Alternativfinanzierungsgesetzes[8] und schließlich im Jahr 2019 zu einer Neuerlassung des Kapitalmarktgesetzes *(KMG 2019)* sowie der Anpassung des BörseG 2018.[9] Die Bestimmungen der ProspektVO sind in Österreich nicht nur unmittelbar anwendbar, sondern entfalten außerdem vollumfänglich autonome Geltung.[10] Das bedeutet, dass sich die Wirkung der Prospektbestimmungen ausschließlich nach den Kriterien des Unionsrechts richtet. Begriffe sind zukünftig autonom nach Europarecht auszulegen und somit ohne Rücksicht auf das mitgliedstaatliche Verständnis zu interpretieren.

B. Anwendungsbereich und Ausnahmen der ProspektVO

1. Anwendungsbereich

Gemäß Art 1 regelt die ProspektVO die Erstellung, Billigung und Verbreitung des Prospekts bei einem öffentlichen Angebot von Wertpapieren (Angebotsprospekt) oder bei der Zulassung von Wertpapieren

Mag. *Philipp Mark,* LL.M., ist RA bei CMS Reich-Rohrwig Hainz Rechtsanwälte in Wien. Mag. *Dominik Wagner* ist RAA bei CMS Reich-Rohrwig Hainz Rechtsanwälte in Wien.

1) Delegierte VO (EU) 2019/979 der Kommission v 14. 3. 2019 zur Ergänzung der VO (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für wesentliche Finanzinformationen in der Zusammenfassung des Prospekts, die Veröffentlichung und Klassifizierung von Prospekten, die Werbung für Wertpapiere, Nachträge zum Prospekt und das Notifizierungsportal und zur Aufhebung der Delegierten VO (EU) 382/2014 der Kommission und der Delegierten VO (EU) 2016/301 der Kommission (Text von Bedeutung für den EWR), ABl L 2019/166, 1.
2) Delegierte VO (EU) 2019/980 der Kommission v 14. 3. 2019 zur Ergänzung der VO (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates hinsichtlich der Aufmachung, des Inhalts, der Prüfung und der Billigung des Prospekts, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist, und zur Aufhebung der VO (EG) 809/2004 der Kommission (Text von Bedeutung für den EWR), ABl L 2019/166, 26.
3) ESMA, Leitlinien zu den Risikofaktoren im Rahmen der Prospektverordnung, 1. 10. 2019, ESMA31-62-1293 DE; https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma31-62-1293_guidelines_on_risk_factors_under_the_prospectus_regulation_de.pdf (aufgerufen am 18. 11. 2019).
4) Vorschlag für eine VO des Europäischen Parlaments und des Rates über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, COM (2015) 583 final.
5) RL 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates 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.
6) VO (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates 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, und zur Aufhebung der RL 2003/71/EG, ABl L 2017/168, 12.
7) Teile der ProspektVO erlangten bereits früher Geltung. Die drei Ausnahmetatbestände des Art 1 Abs 5 lit a bis c ProspektVO hinsichtlich des Zulassungsprospekts sind seit 20. 7. 2017 anwendbar. Die Schwellenwerte des Art 1 Abs 3 und Art 3 Abs 2 ProspektVO gelten bereits seit 21. 7. 2018.
8) Änderung des Kapitalmarktgesetzes und des Alternativfinanzierungsgesetzes BGBl I 2018/48.
9) EU-Finanz-Anpassungsgesetz 2019 – EU-FinAnpG 2019 BGBl I 2019/62.
10) *Wilfling,* Ausgewählte rechtliche Aspekte der neuen EU-Prospektverordnung, ZFR 2018, 172; *Bauerschmidt,* Die Prospektverordnung in der europäischen Kapitalmarktunion, BKR 2019, 324.

zum Handel an einem geregelten Markt (Zulassungsprospekt). Art 1 ProspektVO fasst nun in übersichtlicher Art und Weise den Anwendungsbereich und die Ausnahmen von der Prospektpflicht zusammen. Der – wie auch bisher zentrale – Begriff des „öffentlichen Angebots" wird in Art 2 lit d ProspektVO einheitlich und in Übereinstimmung mit der bisher geltenden ProspektRL definiert und ist nunmehr autonom im Unionsrecht zu bestimmen.[11)]

2. Ausnahmen von der ProspektVO

Darüber hinaus legt Art 1 ProspektVO drei Kategorien von Ausnahmen fest, die den Anwendungsbereich einschränken. Diese Ausnahmekategorien beziehen sich auf

- bestimmte Arten von Wertpapieren (Abs 2),
- bestimmte Arten von öffentlichen Angeboten (Abs 4) und
- die Zulassung von bestimmten Finanzinstrumenten zum Handel an einem geregelten Markt (Abs 5),

wobei die konkreten Ausnahmetatbestände im Wesentlichen aus den Art 1, 3 und 4 ProspektRL übernommen und in einer übersichtlicheren Art und Weise dargestellt wurden. Im Vergleich zur ProspektRL enthält Art 1 Abs 5 lit a bis c ProspektVO drei neue Ausnahmen vom Erfordernis des Zulassungsprospekts,[12)] die bereits seit 20. 7. 2017 europaweit gelten. Eine dem Art 1 Abs 5 lit a ProspektVO sehr ähnliche Ausnahme war mit einem niedrigeren Schwellenwert (10% anstatt 20%) bereits im BörseG alt[13)] (§ 75 Abs 1 Z 1) bzw BörseG 2018 (§ 47 Abs 1 Z 1) enthalten. Diese wurde jedoch noch vor Inkrafttreten des BörseG 2018 mit einer Novelle[14)] gestrichen, um einen Verstoß gegen das Doppelregelungsverbot zu vermeiden. Hingegen verblieb eine mit Art 1 Abs 5 lit b ProspektVO vergleichbare abweichende Bestimmung bis zu ihrer Aufhebung am 21. 7. 2019 in § 47 Abs 1 Z 7 BörseG 2018 bestehen, obwohl von ihrer Unionsrechtswidrigkeit auszugehen war.[15)]

Abschließend ist anzumerken, dass die im Vorschlag der Kommission ursprünglich nicht mehr vorgesehene Ausnahme hinsichtlich von Wertpapieren mit einer Mindeststückelung von € 100.000,–[16)] doch in die ProspektVO aufgenommen wurde (vgl Art 1 Abs 4 lit c ProspektVO). Erwähnenswert ist außerdem, dass mit Art 1 Abs 6 Satz 1 und ErwGr 20 ProspektVO nun auch gesetzlich klargestellt wurde, dass eine Kombination von Ausnahmen grundsätzlich möglich ist, solange die Voraussetzungen für die kombinierten Ausnahmetatbestände jeweils gleichzeitig erfüllt werden.

3. Schwellenwerte für Ausnahmen von der Prospektpflicht

Die für den Anwendungsbereich relevanten Schwellenwerte der ProspektVO sind bereits seit 21. 7. 2018 anzuwenden; sie sind in den Art 1 Abs 3 und Art 3 Abs 1 und 2 festgelegt. Gem Art 1 Abs 3 ist die ProspektVO auf öffentliche Angebote von Wertpapieren unter 1 Mio Euro über einen Zeitraum von zwölf Monaten nicht anwendbar. Des Weiteren überlässt der Unionsgesetzgeber in Art 3 Abs 2 ProspektVO es den Mitgliedstaaten zu wählen, ob sie öffentliche Angebote zwischen 1 Mio Euro und 8 Mio Euro über einen Zeitraum von zwölf Monaten von der Prospektpflicht ausnehmen wollen. Derart ausgenommene öffentliche Angebote sollen jedoch nicht von der Pass-Regelung des europäischen Prospektregimes begünstigt werden. Hierzu halten ErwGr 12 und 13 ProspektVO fest, dass Mitgliedstaaten auf nationaler Ebene andere Offenlegungspflichten für Angebote bis zu 1 Mio Euro bzw bis zu 8 Mio Euro vorsehen können, sofern diese Pflichten keine unverhältnismäßige oder unnötige Belastung darstellen.

Der Schwellenwert von 8 Mio Euro ist das Resultat eines in den Trilog-Verhandlungen erzielten politischen Kompromisses.[17)] Von diesem Wahlrecht hat Österreich – im Gegensatz zu zB Deutschland, wo gem § 3 dtWpPG 2019 öffentliche Angebote von bis zu 8 Mio Euro prospektfrei sind bzw lediglich ein sog Wertpapier-Informationsblatt erfordern –, nur bedingt Gebrauch gemacht und den diesbezüglichen Schwellenwert mit 2 Mio Euro (bzw 5 Mio Euro für einen vereinfachten Prospekt gem Anlage D KMG 2019) über zwölf Monate festgesetzt. Gem § 4 Abs 1 AltFG und dem korrespondierenden Ausnahmetatbestand in § 12 Abs 2 KMG 2019 sind öffentliche Angebote von Wertpapieren unter € 250.000,– über zwölf Monate von jeglicher Informationspflicht ausgenommen. Bei Angeboten von Wertpapieren zwischen € 250.000,– und 2 Mio Euro über zwölf Monate ist lediglich ein „Informationsblatt" nach § 4 Abs 1 Z 1 AltFG zu erstellen und zu veröffentlichen. Bis 5 Mio Euro über zwölf Monate kann ein vereinfachter Prospekt nach Anlage D KMG 2019 verfasst werden. Die freiwillige Erstellung eines Prospekts nach der ProspektVO ist jederzeit möglich. Entgegen dem eigentlichen Telos der Vereinheitlichung der Prospektbestimmungen auf europäischer Ebene besteht aufgrund des weiten Spielraums die Gefahr, dass die neue Regelung zu einer weiteren Zersplitterung innerhalb der Union führt. Eine Vollharmonisierung der Wert-

11) *Bauerschmidt,* BKR 2019, 325.

12) Diese Ausnahmen umfassen (a) Wertpapiere, die mit bereits zum Handel zugelassenen Wertpapieren fungibel sind, sofern sie über zwölf Monate weniger als 20% der bereits zum Handel zugelassenen Wertpapiere ausmachen; (b) Aktien, die aus der Umwandlung, dem Eintausch oder aus der Ausübung anderer verbundener Rechte resultieren, sofern es sich um Aktien derselben Gattung wie die bereits zum Handel zugelassenen Aktien handelt und sie über zwölf Monate weniger als 20% der bereits zugelassenen Aktien ausmachen; und (c) Wertpapiere, die aus der Umwandlung oder dem Tausch anderer Wertpapiere, Eigenmittel oder anrechnungsfähiger Verbindlichkeiten durch eine Abwicklungsbehörde aufgrund der Ausübung einer Befugnis der RL 2014/59/EU (BRRD) resultieren.

13) Börsegesetz 1989 – BörseG BGBl 1989/555 idF BGBl I 2017/107.

14) BGBl I 2017/149.

15) *Wilfling,* ZFR 2018, 175.

16) COM (2015) 583 final, 41.

17) *Rath,* ProspektRL III – Das Ende naht! ecolex 2017, 263; *Bauerschmidt,* BKR 2019, 327.

grenzen wäre in diesem Sinne vorzuziehen gewesen.[18]

C. Prospektzusammenfassung

Insb ist auch auf die Neukonzeption der Prospektzusammenfassung hinzuweisen, die durch den Art 7 ProspektVO grundlegend angepasst wurde. Damit reagierte die Kommission auf die in der öffentlichen Konsultation geäußerte Kritik, das durch die RL 2010/73/EU[19] eingeführte Zusammenfassungsformat habe sein Ziel verfehlt.

Die neue Prospektzusammenfassung ist nun enger an das Basisinformationsblatt iS der PRIIP-VO[20] angelehnt und soll alle Basisinformationen für potenzielle Anleger auf sieben DIN-A4-Seiten darlegen. Gem Art 7 Abs 3 ProspektVO wird die „Zusammenfassung" als kurze Unterlage abgefasst, die prägnant formuliert ist und in leicht verständlicher Weise präsentiert und aufgemacht wird. Sprachlich und stilistisch muss sie so formuliert sein, dass das Verständnis der Informationen erleichtert wird. Darüber hinaus muss die Zusammenfassung in vier Abschnitte untergliedert werden:

- eine Einleitung mit Warnhinweisen;
- Basisinformationen über den Emittenten;
- Basisinformationen über die Wertpapiere und
- Basisinformationen über das öffentliche Angebot von Wertpapieren und/oder die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt.

Diese Abschnitte werden in den Art 7 Abs 5 bis 8 ProspektVO genauer umschrieben.

Die Abschnitte sollen mit „sprechenden" Überschriften betitelt werden. Hervorzuheben ist der Umstand, dass laut Art 7 Abs 10 ProspektVO nunmehr die Gesamtzahl der aufgenommenen wesentlichen Risikofaktoren 15 nicht überschreiten darf. Somit steht die neue Prospektzusammenfassung im Spannungsfeld zwischen der beabsichtigten Erleichterung für Anleger, die vor zu viel Informationen *(Information Overload)* geschützt werden sollen, und dem erhöhten Haftungsrisiko im Zuge der Prospekterstellung aufgrund der Begrenzung der Risikofaktoren.[21]

D. Nachträge zum Prospekt

1. Aktualisierungspflicht

Gemäß dem Prospektgrundsatz der Aktualität[22] müssen die im Prospekt enthaltenen Informationen während der Angebotsfrist stets aktuell gehalten werden. Jede wesentliche Unrichtigkeit oder Ungenauigkeit muss auch weiterhin unverzüglich in einen Nachtrag zum Prospekt aufgenommen und gem Art 23 Abs 1 UAbs 2 ProspektVO nunmehr binnen fünf Arbeitstagen, im Gegensatz zu der bisherigen siebentägigen Frist des Art 16 ProspektRL, gebilligt und veröffentlicht werden.

2. Widerrufsrecht (Rücktrittsrecht)

Auch weiterhin wird Anlegern, die den Erwerb oder die Zeichnung der Wertpapiere bereits vor Veröffentlichung des Nachtrags zugesagt haben, gem Art 23 Abs 2 ProspektVO ein Widerrufsrecht (Rücktrittsrecht) im Falle von wesentlichen Unrichtigkeiten und Ungenauigkeiten gewährt, die vor Auslaufen der Angebotsfrist oder der Lieferung der Wertpapiere eingetreten sind. Binnen zwei Arbeitstagen nach Veröffentlichung des Nachtrags dürfen Anleger den Erwerb oder die Zeichnung der Wertpapiere zurückziehen. Das Widerrufsrecht des Anlegers ist nicht davon abhängig, dass die Unrichtigkeit oder Ungenauigkeit der Prospektinformation auch tatsächlich negative Auswirkungen nach sich zieht.

E. Besondere Prospektformen

1. Basisprospekt

Gem Art 8 ProspektVO kann künftig ein Basisprospekt für alle Arten von Nichtdividendenwerten erstellt werden. Damit wird Art 5 Abs 4 ProspektRL in dem Sinne ausgeweitet, dass die Beschränkung auf spezielle Angebotsprogramme und auf Dauremissionen durch Kreditinstitute wegfällt. Art 25 und 26 der DelVO (EU) 2019/980 legen die Mindestangaben für den Basisprospekt fest. Die endgültigen Bedingungen der Emission müssen in einem gesonderten Dokument dargelegt bzw in den Basisprospekt oder in Nachträge dazu aufgenommen werden. Hierbei dürfen die endgültigen Bedingungen nur Angaben enthalten, die die Wertpapierbeschreibung betreffen, und können nicht als Nachtrag zum Basisprospekt dienen.[23] Die endgültigen Bedingungen werden gem Art 8 Abs 5 ProspektVO und – sofern möglich – vor Beginn des öffentlichen Angebots bzw vor der Zulassung zum Handel gemäß den Bestimmungen des Art 21 ProspektVO veröffentlicht und bei der zuständigen Behörde hinterlegt. Eine eigenständige Billigung der endgültigen Bedingungen durch diese Behörde ist somit – wie bisher – nicht vorgesehen. Nachträge zum Basisprospekt sind hingegen laut Art 8 Abs 10 iVm Art 23 ProspektVO wie bisher zu billigen. Gem Art 8 Abs 8 ProspektVO muss erst wenn die endgültigen Bedingungen hinterlegt sind, eine Zusammenfassung erstellt werden, die speziell die einzelne Emission betrifft, und nicht be-

18) *Zivny,* Wesentliche Inhalte des Vorschlags einer neuen Prospektverordnung, ZFR 2016, 149.

19) RL 2010/73/EU des Europäischen Parlaments und des Rates v 24. 11. 2010 zur Änderung der RL 2003/71/EG betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und der RL 2004/109/EG zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind (Text von Bedeutung für den EWR), ABl L 2010/327, 1.

20) VO (EU) 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates v 26. 11. 2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP) (Text von Bedeutung für den EWR), ABl L 2014/352, 1.

21) *Schopper,* Verbesserter Anlegerschutz durch das neue Prospektrecht? VbR 2019, 161; *Zivny,* ZFR 2016, 150; *Bauerschmidt,* BKR 2019, 328.

22) Art 23 und ErwGr 36 ProspektVO; *Russ* in *Zib/Russ/Lorenz,* KMG § 6 Rz 1; *Bauerschmidt,* BKR 2019, 328.

23) Vgl Art 8 Abs 4 ProspektVO.

reits mit Erstellung des Basisprospekts. Die Zusammenfassung wird den endgültigen Bedingungen angefügt. Diese Neuerung erleichtert die Prospekterstellung, da auf eine „doppelte" Zusammenfassung für die Prospektbilligung und die konkrete Emission verzichtet werden kann.[24)]

2. Einheitliches Registrierungsformular

Hinsichtlich Daueremittenten sieht die ProspektVO in Art 9 die Möglichkeit einer Rahmenregistrierung vor. Emittenten, deren Wertpapiere bereits zum Handel an geregelten Märkten oder an MTF zugelassen sind, sollen, um Kosten einsparen zu können, die Möglichkeit haben, in jedem Geschäftsjahr ein sog einheitliches Registrierungsformular zu erstellen und zu veröffentlichen, das Angaben zur Rechts-, Geschäfts-, Finanz-, Rechnungslegungs- und Beteiligungssituation sowie eine Beschreibung des Emittenten für das betreffende Geschäftsjahr enthält. Der erforderliche Inhalt des einheitlichen Registrierungsformulars wird in Art 3 und Anhang 2 der DelVO (EU) 2019/980 festgelegt und entspricht im Wesentlichen dem Inhalt der Registrierungsformulare für Dividendenwerte, wie in Anhang 1 *leg cit* dargelegt. Daueremittenten iSd Art 9 Abs 11 PorspektVO sollen in den Genuss eines beschleunigten Billigungsverfahrens[25)] kommen, das anstatt zehn nur fünf Arbeitstage umfasst. Außerdem können einheitliche Registrierungsformulare ohne vorherige Billigung bei der zuständigen Behörde hinterlegt werden, sobald in zwei aufeinanderfolgenden Geschäftsjahren ein einheitliches Registrierungsformular von der zuständigen Behörde gebilligt wurde.

3. Sekundäremissionen und EU-Wachstumsprospekt

Erleichterungen sieht die ProspektVO für Sekundäremissionen und kleine und wachsende Unternehmen in den Art 14 und 15 ProspektVO vor. Demnach müssen Emittenten, deren Wertpapiere mindestens 18 Monate an einem geregelten Markt oder KMU-Wachstumsmarkt zugelassen waren, nur die vereinfachten Offenlegungsregelungen iSd Art 14 ProspektVO bzw Art 4 und Anhang 3 der DelVO (EU) 2019/980 erfüllen, da diese Unternehmen bereits den Offenlegungspflichten der Marktmissbrauchsverordnung[26)] und der TransparenzRL[27)] bzw den Regeln des Art 33 MiFID II[28)] hinsichtlich KMU-Wachstumsmärkten unterliegen.[29)]

Der vereinfachte Prospekt nach Art 14 Abs 2 ProspektVO muss daher lediglich folgende Angaben enthalten:

- die Aussichten und bedeutenden Änderungen der Geschäftstätigkeit und Finanzlage des Emittenten (und gegebenenfalls des Garantiegebers) seit dem letzten Geschäftsjahr;
- die mit den Wertpapieren verbundenen Rechte sowie
- die Gründe für die Emission und ihre Auswirkungen auf den Emittenten.

Darüber hinaus soll Art 15 ProspektVO kleinen und wachsenden Unternehmen den Zugang zu den europäischen Kapitalmärkten erleichtern, indem die Erstellung eines sog EU-Wachstumsprospekts in standardisierter und inhaltlich kompakterer Form ermöglicht wird. Der EU-Wachstumsprospekt ist anwendbar auf

- KMU iSd Art 2 lit f ProspektVO[30)] sowie für
- Emittenten, deren Wertpapiere an einem KMU-Wachstumsmarkt gehandelt werden, oder
- deren öffentliches Angebot einen unionsweiten Gesamtgegenwert von max 20 Mio Euro über einen Zeitraum von zwölf Monaten entspricht und deren durchschnittliche Zahl der Beschäftigten im letzten Geschäftsjahr maximal 499 betrug.

Die konkreten Inhalterfordernisse des EU-Wachstumsprospekts werden in den Art 28 bis 34 sowie den korrespondierenden Anhängen der DelVO (EU) 2019/980 definiert.

F. Risikofaktoren

Eine weitere bedeutende Änderung erfuhren die Bestimmungen hinsichtlich der im Prospekt aufzunehmenden Risikofaktoren. Ziel dieser Änderungen war es, dem bereits erwähnten *Information Overload* zu begegnen und den Anleger vor zu viel Information zu schützen. Dementsprechend sollen gem Art 16 und ErwGr 54 ProspektVO Risikofaktoren auf jene beschränkt werden, die wesentlich und spezifisch sind. Der Prospekt soll keine Risikofaktoren enthalten, die allgemeiner Natur sind und nur dem Haftungsausschluss dienen. Für die Beurteilung der Wesentlichkeit der Risikofaktoren können die Kategorien „gering", „mittel" und „hoch" herangezogen werden. Die Leitlinien der ESMA zu den Risikofaktoren, die mittlerweile auch in deutscher Übersetzung vorliegen, sind grundsätzlich ab Anfang Dezember 2019 für die FMA als zuständige

24) *Zivny,* ZFR 2016, 150.
25) Vgl Art 20 Abs 6 ProspektVO.
26) VO (EU) 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates v 16. 4. 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der RL 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der RL 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission (Text von Bedeutung für den EWR), ABl L 2014/173, 1.
27) RL 2013/50/EU des Europäischen Parlaments und des Rates v 22. 10. 2013 zur Änderung der RL 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, der RL 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, sowie der RL 2007/14/EG der Kommission mit Durchführungsbestimmungen zu bestimmten Vorschriften der RL 2004/109/EG (Text von Bedeutung für den EWR), ABl L 2013/294, 13.
28) RL 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates v 15. 5. 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der RL 2002/92/EG und 2011/61/EU (Text von Bedeutung für den EWR), ABl L 2014/173, 349.
29) *Bauerschmidt,* BKR 2019, 329.
30) Die Definition von „kleinen und mittleren Unternehmen" oder „KMU" iSd Art 2 lit f ProspektVO weicht von der in Art 4 Abs 1 Z 13 MiFID II ab und ist weiter gefasst.

Behörde verbindlich und sollen darüber hinaus eine Hilfestellung bei der Auswahl und Formulierung von Risikofaktoren darstellen. Neben generellen Leitlinien zu Spezifität, Wesentlichkeit und Einstufung der Risikofaktoren werden auch ua konkrete Beispiele für die Unterteilung in Risikokategorien gegeben sowie deren Verwendung zahlenmäßig begrenzt.[31)]

G. Veröffentlichung des Prospekts

Die ProspektVO verzichtet auf die in Art 14 Abs 2 ProspektRL vorgesehene Veröffentlichung des Prospekts in einer Zeitung oder in gedruckter Form, da diese mittlerweile als veraltet erachtet werden.[32)] Potenzielle Anleger können aber weiterhin eine Papierkopie anfordern. Grundsätzlich sieht Art 21 ProspektVO jedoch die Veröffentlichung des Prospekts im Internet vor, nämlich entweder auf der Website des Emittenten, der Finanzintermediäre oder des geregelten Markts. Der Prospekt muss als herunterladbare, druckbare Datei mit Suchfunktion ausgestaltet sein und rechtzeitig vor bzw spätestens mit Beginn des öffentlichen Angebots bzw der Zulassung zum Handel veröffentlicht werden. Aufgrund der unmittelbaren Anwendbarkeit der ProspektVO entfällt somit künftig die Ein-Bankarbeitstag-Regel des KMG alt hinsichtlich Wertpapiere.[33)] Zusätzlich werden gebilligte Prospekte von der zuständigen Behörde[34)] und der ESMA[35)] online zugänglich gemacht.

H. Haftung und Strafen

Die Prospekthaftung des Emittenten oder dessen Organe, der Anbieter, die die Zulassung beantragende Person oder der Garantiegeber für die Richtigkeit der im Prospekt und in Nachträgen dazu enthaltenen Angaben hat sich dogmatisch betrachtet in der Weise geändert, dass zwar die Anspruchsgrundlage weiterhin das nationale Recht bildet (§ 22 KMG 2019), die inhaltlichen Vorgaben jedoch direkt aus der ProspektVO, insb Art 6 ff ProspektVO und DelVO (EU) 2019/980, abzuleiten sind. Abgesehen von den oben erwähnten Personen sind gem § 22 Abs 1 KMG 2019 auch weiterhin Abschlussprüfer und Prospektkontrollor (hinsichtlich Veranlagungen) von der Haftung mitumfasst.

Während nach § 15 Abs 1 KMG alt bestimmte Handlungen noch mit Freiheitsstrafen von bis zu zwei Jahren bedroht waren, sehen §§ 10 und 15 KMG 2019 nunmehr (lediglich) die Verhängung von Verwaltungsstrafen und die Veröffentlichung der Strafe vor.[36)]

I. Verbrauchergeschäfte

Obwohl die Bestimmungen des § 21 KMG 2019 hinsichtlich Verbrauchergeschäften nicht ihren Ursprung in der ProspektVO haben, sei trotzdem auf das in Abs 4 niedergelegte Rücktrittsrecht hingewiesen. Im ursprünglichen MEntw[37)] war noch eine absolute Frist von fünf Jahren ab Beendigung des öffentlichen Angebots vorgesehen. In die geltende Fassung wurde dieses jedoch nicht aufgenommen, wodurch das Rücktrittsrecht auch weiterhin generell mit Ablauf einer Woche nach dem Tag, an dem der Prospekt veröffentlicht wurde, erlischt.

31) So sieht Leitlinie 9 etwa vor, dass „[d]ie zuständigen Behörden (…) die Einstufung der Risikofaktoren in die Risikokategorien infrage stellen [sollten], wenn die für den Prospekt verantwortlichen Personen in einen Standardprospekt mit einem Emittenten und einem Wertpapier mehr als zehn Kategorien und Unterkategorien aufnehmen".

32) COM (2015) 583 final, 20.

33) Anzumerken ist, dass hinsichtlich Veranlagungen die Ein-Bankarbeitstag-Regel weiterhin gem § 8 Abs 2 KMG 2019 anzuwenden ist.

34) Vgl Art 21 Abs 5 ProspektVO; der österr Gesetzgeber hat von dieser Ermächtigung in § 13 Abs 3 KMG 2019 Gebrauch gemacht und die FMA zur Übertragung dieser Aufgaben an die Meldestelle gemäß dem KMG ermächtigt. Mit 21. 7. 2019 wird der Oesterreichischen Kontrollbank AG in ihrer Funktion als Meldestelle in Form einer Übertragungsvereinbarung gem § 13 Abs 3 KMG 2019 die Veröffentlichung übertragen (https://meldestelle-online.oekb.at/).

35) Vgl Art 21 Abs 6 ProspektVO; Prospekte abrufbar unter: https://registers.esma.europa.eu/publication/searchProspectus

36) Im Falle von Veranlagungsprospekten werden Verwaltungsübertretungen von der FMA mit Geldstrafen von bis zu € 100.000,– sanktioniert (vgl § 10 Abs 1 KMG 2019); im Falle von Wertpapierprospekten mit Geldstrafe von bis zur zweifachen Höhe der durch die Verstöße erzielten Gewinne oder vermiedenen Verluste, sofern diese sich beziffern lassen; falls diese Bezifferung jedoch nicht möglich ist, mit einer Geldstrafe von bis zu € 700.000,– (vgl § 15 Abs 1 KMG 2019). Im Falle einer Tatbegehung durch eine juristische Person kann sich die Geldstrafe auf bis zu 5 Mio Euro oder auf 3 vH des jährlichen Gesamtumsatzes erhöhen (vgl § 15 Abs 2 KMG 2019).

37) ME Kapitalmarktgesetz 2019 – KMG 2019, 118/ME 26. GP.

SCHLUSSSTRICH

Die ProspektVO ist ein weiterer Schritt in Richtung vereinheitlichter Kapitalbinnenmarkt. Die Vollharmonisierung der Anforderungen für die Erstellung, Billigung und Verbreitung des Prospekts sowie gewisse Erleichterungen für Daueremittenten, Sekundäremissionen und kleine und wachsende Unternehmen sind begrüßenswert. Dennoch besteht aufgrund der verpassten Möglichkeit der einheitlichen Regelung hinsichtlich der Schwellenwerte weiterhin die Gefahr der Fragmentierung des Binnenmarkts. Auf nationaler Ebene ist jedenfalls die Abschaffung der gerichtlichen Strafbarkeit für Verstöße gegen die Prospektpflicht als positiv zu bewerten.