



Die Prospektpflicht droht schneller als gedacht - Was ist nach dem Wertpapierprospektgesetz (WpPG) ein öffentliches Beteiligungsangebot?



Name: Dr. Barbara Dörner

Funktion/Bereich: Rechtsanwältin

Organisation: mzs Rechtsanwälte

Kurzeinführung zum Thema

Mit dem Wertpapierprospekt-Gesetz (WpPG) scheint geklärt, wann Prospektpflicht besteht und wann nicht. Theoretisch gilt diese Aussage zwar, in der Praxis lauern allerdings Gefahren: Nicht immer ist ein öffentliches Beteiligungsangebot direkt auf den ersten Blick als ein solches zu erkennen.

Durch Publikationen verschiedenster Art wie z.B. Angaben auf der Unternehmenshomepage, Werbe-Flyer oder anderer Werbemaßnahmen kann ein Unternehmen, das sich der Rechtslage nicht bewusst ist, unter Umständen unbewusst ein öffentliches Beteiligungsangebot formulieren. Schneller als gedacht drohen so Risiken in Form von Bußgeldern oder gesetzlicher Rückerstattungspflichten. Deshalb besteht Aufklärungsbedarf zum WpPG.

Wir freuen uns sehr darüber, dass im folgenden Interview Frau Dr. Barbara Dörner, Anwältin bei mzs Rechtsanwälte in Düsseldorf, zu damit verbundenen Fragen Stellung nimmt.

Viel Spaß beim Lesen wünscht Ihnen

Ihr

NetSkill-Team

Sehr geehrte Frau Dr. Dörner,

Frage 1: Öffentliches Angebot, Gesetzlicher Rahmen

Für die Prospektpflicht scheint die Frage des öffentlichen Angebots wesentlich. Was ist unter einem öffentlichen Angebot generell zu verstehen? Wann stellt sich bei Unternehmen die Frage nach der Prospektpflicht?



Antwort:

Die Prospektpflicht ist im Wertpapierprospektgesetz (WpPG) geregelt. Das WpPG enthält in § 2 Nr. 4 eine Definition des Begriffs „öffentliches Angebot“. Diese Definition entspricht dem Verständnis, das sich bereits zum öffentlichen Angebot im Verkaufsprospektgesetz entwickelt hatte, und lautet wie folgt:

„Ein öffentliches Angebot ist jede Mitteilung an das Publikum in jedweder Form und auf jedwede Art und Weise, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und die anzubietenden Wertpapiere enthält, um einen Anleger in die Lage zu versetzen, über deren Kauf oder Zeichnung zu entscheiden.“

Aus der Formulierung selbst ist bereits ersichtlich, dass der Begriff des öffentlichen Angebots sehr weit gefasst ist. Die Frage nach einer Prospektpflicht stellt sich den Unternehmen daher sehr häufig. Wenn ein Unternehmen beispielsweise aufgrund einer Kapitalerhöhung Wertpapiere an Dritte veräußert, ist zu prüfen, ob ein öffentliches Angebot im Sinne des § 2 Nr. 4 WpPG vorliegt. Darüber hinaus sind auch die eine Emission oder einen Börsengang (ohne Prospekt im Freiverkehr) begleitenden Werbemaßnahmen, Internetauftritt etc. eines Unternehmens kritisch auf das Vorliegen eines öffentlichen Angebots zu untersuchen.

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) geht von einem öffentlichen Angebot jedenfalls dann aus, wenn folgende Punkte kumulativ vorliegen: Es muss sich (1) um Werbemaßnahmen handeln, die (2) Anleger zielge-



richtet ansprechen. Ferner muss (3) eine konkrete Zeichnungsmöglichkeit sowie (4) das Bedürfnis nach Aufklärung durch einen Prospekt bestehen.

Frage 2: Öffentliches Angebot; Ausnahmen von der Publikationspflicht

Gibt es Aktivitäten oder Publikationen, die trotz des sehr weiten Begriffs des öffentlichen Angebots von vornherein nicht als öffentliches Angebot einzustufen sind? Gibt es Ausnahmen von der Prospektspflicht, obwohl ein öffentliches Angebot vorliegt?

**Antwort:**

Gesetzlich vorgesehene Mitteilungen auf Grund des Handels von Wertpapieren an einem organisierten Markt oder im Freiverkehr stellen bereits kein öffentliches Angebot dar. Darunter fallen beispielsweise die Ad-hoc-Mitteilungen eines Unternehmens. Ob dies auch für Corporate News gilt, ist aber noch nicht abschließend geklärt.

Richtet sich das Angebot nur an einen begrenzten Personenkreis, liegt ebenfalls kein öffentliches Angebot vor. Entscheidend ist dabei eine besondere Beziehung zwischen dem Anleger und dem Unternehmen, aufgrund derer es keiner Aufklärung durch einen Prospekt bedarf. Das ist beispielsweise der Fall, wenn nur Gesellschafter die Aktien zeichnen. Werden die Aktien dagegen auch ehemaligen Gesellschaftern und deren Angehörigen angeboten, ist der Fall wiederum nicht so einfach zu beurteilen.

In § 3 Abs. 2 und § 4 WpPG sind schließlich Ausnahmen von der Prospektspflicht eines öffentlichen Angebots vorgesehen, beispielsweise wenn das Angebot sich an weniger als 100 Personen oder ausschließlich an qualifizierte Anleger richtet oder wenn die Wertpapiere eine Mindeststückelung von 50.000 € haben. Qualifizierte Anleger sind dabei unter anderem Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute.

Frage 3: Kritische Aktivitäten und Publikationen

Welche Aktivitäten und Publikationen sind in diesem Rahmen als kritisch einzustufen und sollten in jedem Fall intensiv überprüft werden?

**Antwort:**

Bei den Unternehmen, die zulässigerweise ohne Prospekt im Freiverkehr gelistet sind, stellt sich das Problem zumeist, wenn sie ihre Aktie oder auch das Unternehmen selbst bewerben wollen. Dies gilt sowohl bei Werbungen in Zeitungen als auch auf der Homepage. Entscheidend für die Einordnung solcher Werbemaßnahmen als öffentliches Angebot ist, ob der Anleger „ausreichende Informationen“ nach § 2 Nr. 4 WpPG erhält, um über den Abschluss eines Kaufs entscheiden zu können.

In der Praxis hat die BaFin das Vorliegen eines öffentlichen Angebots bei allgemein gehaltener öffentlicher Werbung verneint, die nur den Markt vorbereitet oder nach einer abgeschlossenen Platzierung hierauf hinweist. Auch öffentliche Werbung, die lediglich das emittierende Unternehmen vorstellt oder die Art der anzubietenden Wertpapiere beschreibt ohne die Angebotsbedingungen zu nennen, ist nach Ansicht der BaFin kein öffentliches Angebot. Wird also nur ein künftiges Angebot angekündigt, ohne eine Zeichnungsmöglichkeit zu eröffnen, oder ein bereits beendetes Angebot beschrieben, liegt kein Angebot im Sinne des § 2 Nr. 4 WpPG vor.

Frage 4: Bedeutung der Wertpapier-Kennnummer in Publikationen

Welche Bedeutung hat bei Publikationen insbesondere die Nennung der Wertpapier-Kennnummer (WKN / ISIN)? Stellt sie unter dem Aspekt des öffentlichen Angebots ein besonderes Risiko dar? Wann ist ihre Nennung unkritisch?

**Antwort:**

Die WKN / ISIN ist eine Identifikationsnummer für das Wertpapier. Kennt der Anleger die WKN bzw. ISIN kann er sowohl weitere Informationen, die ihm für die Kaufentscheidung wichtig sind - wie Kursentwicklung und aktuellen Kurs - herausfinden als auch den Kauf des Wertpapiers in Auftrag geben. Die Angabe der WKN / ISIN führt also dazu, dass der Anleger jedenfalls für den Kauf selbst „ausreichende Informationen“ im Sinne von § 2 Nr. 4 WpPG erhält.

Natürlich darf ein Unternehmen zum Beispiel die WKN / ISIN seiner Aktie auf der Homepage angeben. Problematisch wird es aber, wenn die Nennung der WKN / ISIN in Zusammenhang mit einem werbenden Text aufgeführt wird, der der Anlegeransprache dient. Unternehmen sollten deshalb darauf achten, dass die WKN / ISIN nur genannt werden, wenn das Unternehmen in diesem Zusammenhang neutral dargestellt wird. Dies gilt selbstverständlich nicht für Ad-hoc-Mitteilungen.

**Frage 5: Risiken bei Verstoß gegen die Prospektpflicht**

Nochmals: Welche Risiken geht ein Unternehmen ein, das sich dieser rechtlichen Situation nicht bewusst ist bzw. gegen die Prospektpflicht verstößt?

**Antwort:**

Bei einem Verstoß gegen die Prospektpflicht aus § 3 Abs. 1 WpPG kann die BaFin zunächst Unterlassung des Angebots verlangen und zudem ein Bußgeld nach § 30 WpPG gegen das Unternehmen verhängen. Außerdem kann das Unternehmen unter bestimmten Voraussetzungen nach § 13a Verkaufsprospektgesetz dazu verpflichtet sein, die ohne Prospekt verkauften Wertpapiere zum Erwerbspreis zurückzunehmen und dem Anleger die mit dem Erwerb verbundenen üblichen Kosten zu erstatten. Verstöße gegen die Prospektpflicht können Unternehmen daher durchaus empfindlich treffen.

Frage 6: Konkrete Lösungs-Hilfen

Welche konkreten Lösungsmöglichkeiten können Sie Unternehmen generell oder spezifisch für verschiedene Publikationsarten (offline, online, ...) empfehlen? Ist absolute Rechtssicherheit bei der Prospektpflicht erreichbar?

**Antwort:**

Zunächst einmal gilt: Hat das Unternehmen hinsichtlich der Prospektpflicht ein gewisses Problembewusstsein, so ist schon einiges gewonnen.

Ist ein Unternehmen im Freiverkehr gelistet, muss es sich darüber im Klaren sein, dass zwar der Handel prospektfrei erfolgen kann, eine aktive Bewerbung der Aktie aber einen Prospekt erfordert. So ist jedenfalls die Ansicht der BaFin. Unserer Ansicht nach kommt es in diesem Punkt entscheidend darauf an, wer die Aktie bewirbt. Denn das gelistete Unternehmen verkauft selbst keine Aktien mehr (der Abverkauf erfolgt über die Börse). Wenn nun ein Dritter Werbemaßnahmen in Auftrag gibt, kann dies unseres Erachtens keine Prospektpflicht des Unternehmens auslösen. Wir sind gerade mit einem Fall beschäftigt, dem dieser Sachverhalt zugrunde liegt und werden die Frage der Prospektpflicht mit der BaFin klären.

Um Probleme mit der BaFin zu vermeiden, sollten Unternehmen alle Publikationen und Webauftritte im Einzelnen dahingehend überprüfen, oder von hierauf spezialisierten Rechtsanwälten überprüfen lassen, ob sie die Kriterien erfüllen, nach denen die BaFin von einem öffentlichen Angebot ausgeht (zu den Kriterien vgl. Antwort zu Frage 1).

Da sich auch im Internet Unternehmen im besten Licht präsentieren möchte, werden diese Kriterien bei jedem Unternehmen mit eigener Homepage jedenfalls dann vorliegen, wenn die WKN / ISIN genannt wird, ein Newsletter und/oder eine Rubrik mit Informationen für Investoren angeboten wird, und zusätzlich eine allgemeine Zeichnungsmöglichkeit besteht.



Unternehmen, die sicher gehen wollen, ist zu empfehlen, ein Prospekt zu erstellen. Bei Hinterlegung eines Verkaufsprospektes lauern jedoch neue Gefahren: Ist der Prospekt unvollständig oder fehlerhaft, kann dies eine Prospekthaftung und Bußgelder nach sich ziehen. Daher sollten Unternehmen bei der Erstellung von Prospekten professionelle Unterstützung in Anspruch nehmen, etwa durch hierauf spezialisierte Rechtsanwälte.

Frage 7: Persönliche Bewertung der aktuellen Situation

Was halten Sie persönlich von der derzeitigen Rechtssituation in diesem Zusammenhang? Gibt es aus Ihrer Sicht notwendige und umsetzbare Verbesserungsmöglichkeiten hinsichtlich der aktuellen rechtlichen Rahmenbedingungen, die Unternehmen einerseits schützt, andererseits aber auch den Sinn der derzeitigen Regelungen nicht unterwandert?

**Antwort:**

In der aktuellen Situation können sich Unternehmen nie sicher sein, wie die BaFin ihre Werbemaßnahmen beurteilt. Das liegt vor allem auch daran, dass die Vorgaben der BaFin in diesem Bereich nicht ausreichend sind. Eine weitere Klarstellung ist daher dringend geboten, denn Unternehmen sind im Wettbewerb um Kapital auf Werbung angewiesen. Sie sehen sich aber der Gefahr empfindlicher Maßnahmen durch die BaFin ausgesetzt, wenn sie nicht den teuren und aufwendigen Weg der Prospekterstellung beschreiten wollen oder können.

Zusätzlich führen die derzeitigen Vorschriften nicht dazu, dass Anleger besser aufgeklärt werden, denn die zu erstellenden Prospekte werden unüberschaubar. Zudem vertrauen viele Anleger – trotz entgegenstehenden Hinweises - auf eine scheinbar inhaltliche Kontrolle der Prospekte durch die BaFin. Dies alles hat zur Folge, dass die Prüfung durch den Anleger möglicherweise weniger sorgfältig ausfällt, als es ohne einen Prospekt z. B. anhand einer Unternehmensbroschüre oder eines „Verkaufsflyers“ der Fall gewesen wäre.

Vielen Dank für das Interview!