

Überblick über die bisherige Tätigkeit des
Interessenverbandes, Einführung Initial Coin Offering
(ICO) und mögliche Standards für ICOs am Beispiel
des Wertpapierprospektrechts

Ingo Wegerich, Präsident Kapitalmarkt KMU und Partner der Luther Rechtsanwaltsgesellschaft
Frankfurt am Main, 24. Mai 2018

Agenda

- Überblick über die bisherige Tätigkeit des Interessenverbandes
- Einführung Initial Coin Offering
- Mögliche Standards für ICOs am Beispiel des Wertpapierprospektsrechts

Überblick über die bisherige Tätigkeit des Interessenverbandes

Interessenverband Kapitalmarkt KMU

- Die Idee „Interessenverband Kapitalmarkt KMU“
 - Workshop der Europäischen Kommission zu Durchführungsmaßnahmen der EU-Prospektverordnung in Brüssel am 29. März 2017
 - **Kein KMU vor Ort**
 - Forderung: Vergleichbarkeit der Prospekte – **Jahresabschlüsse der KMU zukünftig in den Prospekten nach IFRS** und nicht mehr National GAAP (HGB)

Interessenverband Kapitalmarkt KMU

- Informationsveranstaltung mit anschließender Gründungsversammlung am 30. August 2017 in den Räumen der Luther Rechtsanwaltsgesellschaft in Frankfurt am Main unter Mitwirkung
 - Deutsche Börse AG
 - Deutsches Aktieninstitut e. V.
- Eintragung beim Amtsgericht Frankfurt am Main im Vereinsregister 16112 am 06. Oktober 2017

Interessenverband Kapitalmarkt KMU

- Mitglieder aus allen denkbaren Bereichen, darunter
 - KMUs
 - Dienstleister
 - Finanzinstitute
 - Medien
- Mittlerweile **23 Mitglieder** (14 Gründungsmitglieder) und eine **Vielzahl von Interessenten**
 - Mittlerweile auch eine erste Börse Mitglied des Verbandes: Bayerische Börse AG / Börse München

Interessenverband Kapitalmarkt KMU

- Zweck und Tätigkeitsbereich
 - **Förderung der Interessen des kapitalmarktorientierten Mittelstandes**
 - Setzt sich **für die Verbesserung der maßgeblichen Rahmenbedingungen für KMU bei der Kapitalmarktfinanzierung** ein
 - Tritt aktiv für die Belange des kapitalmarktorientierten Mittelstandes im Dialog mit der Politik, den Gesetzgebungsorganen, den Aufsichtsbehörden, den Instituten des Kapitalmarkts, den Interessenverbänden und der Öffentlichkeit ein
 - Bietet seinen Mitgliedern **fachliche Unterstützung und fördert den regelmäßigen Austausch**

Interessenverband Kapitalmarkt KMU

- Eintrag im Transparenzregister der EU-Kommission und in die öffentliche Liste der beim Bundestag registrierten Verbände
- **Abgabe von Stellungnahmen**
 - Abgabe Stellungnahme am 28. September 2017 im Rahmen des Konsultationsverfahrens zum **sog. EU-Wachstumsprospekt** bei der ESMA
 - Abgabe Stellungnahme am 23. Februar 2018 im Rahmen der öffentlichen Konsultation der EU-Kommission **über die Schaffung eines verhältnismäßigen Regulierungsrahmens zur Erleichterung von KMU-Notierungen**
- **Teilnahme an Hearings**
 - **Einzigster deutscher Vertreter** beim Expertenhearing der EU-Kommission am 28. November 2018 zum Abbau regulatorischer Hürden für das Listing von KMU

Interessenverband Kapitalmarkt KMU

- **Stellungnahme des Verbandes zum EU-Wachstumsprospekt**
 - **Bottom-up Ansatz** der Kommission wurde durch ESMA **missachtet**
 - **Neues Format gleicht zu sehr dem alten Prospekt-Format**, Ausgangsgrundlage sollten vielmehr Zulassungsdokumente für Märkte sein, an denen keine Prospektspflicht besteht
 - EU-Wachstumsprospekt ist in der vorgesehenen Form nicht leicht auszufüllen
 - **Auch zukünftig müssen KMU nach nationalen Rechenauslegungsgrundsätzen erstellte Abschlüsse für die Prospekte verwenden dürfen** – Verpflichtung zur Verwendung von IFRS-Abschlüssen würde zu erheblichen Kostensteigerungen führen
- **Stellungnahme des Verbandes zum KMU-Wachstumsmarktkonzept**
 - Neues KMU-Wachstumsmarkt-Konzept misslungen – Erleichterungen für KMU an Begriff des KMU-Wachstumsmarkts geknüpft, **Erleichterungen sollten an KMU-Begriff gekoppelt sein**
 - Kritik an der MAR und hoher regulatorischer Hemmnisse durch Listingfolgepflichten
 - **Ein Key Adviser sollte nicht gesetzlich vorgeschrieben sein, Key Adviser sollen Gebühren und Track-Record ausweisen**

Interessenverband Kapitalmarkt KMU

■ Veröffentlichung von Pressemitteilungen

- U. a. Pressemitteilung zum Referentenentwurf des Bundesministeriums der Finanzen bezüglich eines Gesetzes zur Ausübung von Optionen der EU-Prospektverordnung
- **Frankfurter Allgemeine Zeitung** – Bundesregierung revidiert Gesetzentwurf nach Kritik von Kapitalmarkt KMU (!):

„Die Bundesregierung revidiert offenbar ihre Zurückhaltung bei der Übernahme der EU-Prospektverordnung... In einem Referentenentwurf hatte das Bundesfinanzministerium eine Prospektfreiheit in Deutschland jedoch nur bis zu einem Wert von einer Million Euro vorgesehen... **Der Interessenverband kapitalmarktorientierter kleiner und mittlerer Unternehmen (Kapitalmarkt KMU) hatte bemängelt, dass damit deutschen Mittelständlern bei der Finanzierung deutliche Nachteile gegenüber Unternehmen aus anderen Staaten entstünden.** Vor allem aber werde die Kapitalmarktfinanzierung damit sogar deutlich ungünstiger gestaltet als das sogenannte Crowdfunding. **Nunmehr hat sich die Bundesregierung entschieden, die EU-Regelung voll auszuschöpfen...**“

„Der Verband Kapitalmarkt KMU begrüßt die Entscheidung der Bundesregierung“, sagt Ingo Wegerich, Präsident des Interessenverbandes Kapitalmarkt KMU und Partner der Luther Rechtsanwaltsgesellschaft. „Wir freuen uns sehr, dass kleinere Unternehmen mehr Spielraum bei der Finanzierung erhalten...““

Interessenverband Kapitalmarkt KMU

- Großes Presseecho auf die Gründung des Verbandes und auf bisherige Stellungnahmen und Pressemitteilungen, u. a.
 - Börsen-Zeitung, Frankfurter Allgemeine Zeitung, FINANCE MAGAZIN, GoingPublic, Staatsanzeiger, DEAL Magazin, FinanzNachrichten.de, Institutional Money, wallstreet:online, AnleihenFinder, BondGuide, PLATOW Online
- Webpräsenz: <http://www.kapitalmarkt-kmu.de>

Interessenverband Kapitalmarkt KMU

Wann treten Sie bei?

Einführung Initial Coin Offering

Begrifflichkeiten

- **Blockchain** = eine kontinuierlich erweiterbare Liste von Datensätzen, genannt „Blöcke“, welche mittels kryptographischer (verschlüsselter) Verfahren miteinander verkettet sind
- Vereinfacht dargestellt, eine auf vielen Computern gleichzeitig gespeicherte und gepflegte Datenbank (**dezentrale Datenbank, engl. Distributed Ledger**) [werden Daten in die Datenbank geschrieben, rechnet jeder Computer im Netzwerk isoliert die Korrektheit dieser Daten aus. Alle Computer erzielen einen Konsens, ob der Wert als wahr gilt und aufgenommen wird]
- **Smart Contracts** = Programme, die auf der Blockchain als Infrastruktur ausgeführt werden
(Computerprotokolle, die Verträge abbilden oder überprüfen oder die Verhandlung oder Abwicklung eines Vertrags technisch unterstützen)

Einführung Initial Coin Offering

- WIKIPEDIA

- „Initial Coin Offering (ICO) ist **eine unregulierte Methode des Crowdfundings**, die von Firmen verwendet wird, deren Geschäftsmodell auf Kryptowährungen basiert. Mit dieser Methode der erstmaligen Kapitalaufnahme vermeiden Kryptowährungs-Firmen den streng regulierten Prozess der Kapitalaufnahme, der von Risikokapitalgebern, Banken oder Börsen vorgeschrieben wird. In einem Initial Coin Offering wird ein Anteil einer neu emittierten Kryptowährung an Anleger verkauft im Austausch gegen staatlich emittierte Währungen oder gegen andere Kryptowährungen wie bspw. Bitcoin.“

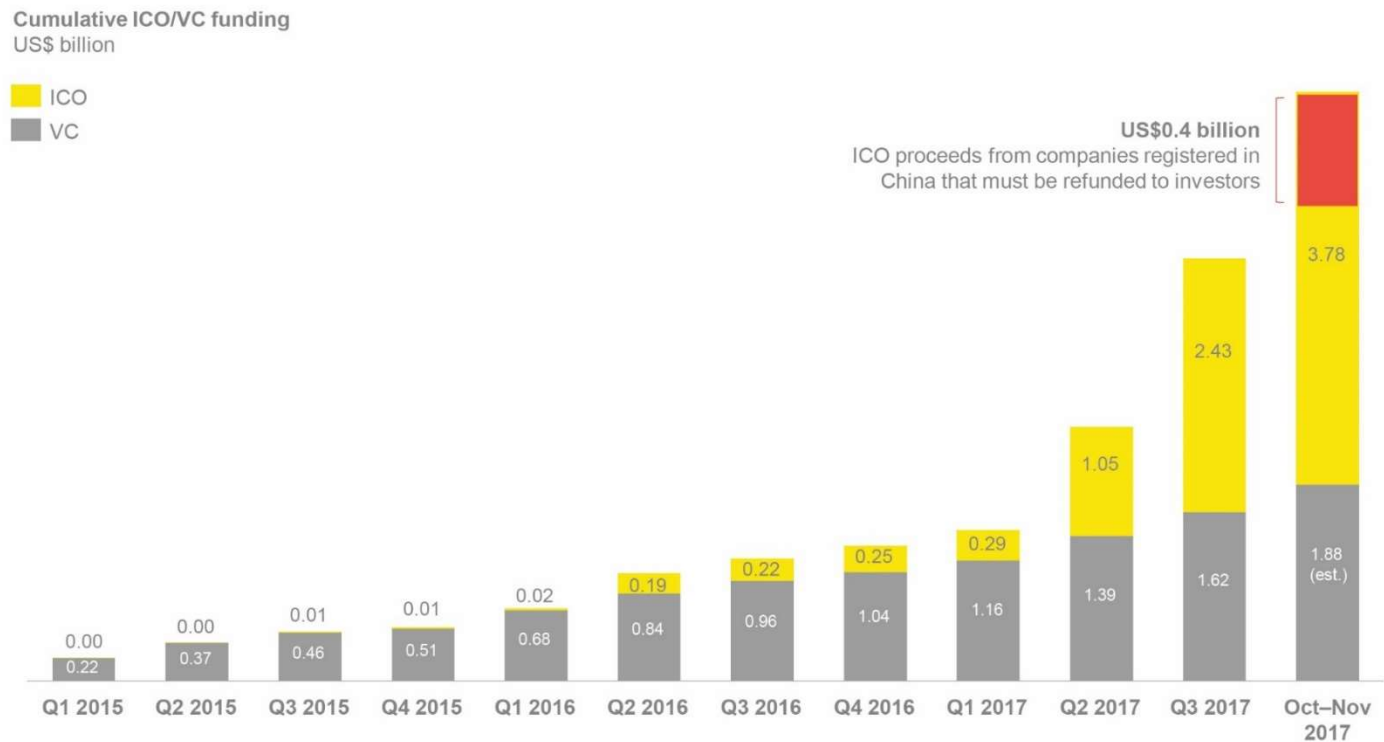
Einführung Initial Coin Offering

■ Historie

- Der erste Verkauf sogenannter Token erfolgte durch Mastercoin **im Juli 2013**
- Laut dem Industrie-Newsletter Coin-Telegraph haben Firmen in **2017 rund 6 Milliarden USD über ICOs** eingesammelt (37% hiervon wird allein durch 20 ICOs abgebildet)
- Bis zum Ende 2017 hatten ICOs fast 40 Mal soviel Kapital eingesammelt wie noch in 2016 (weniger als 2% des durch IPOs eingesammelten Kapitals)
- ICOs bekamen Mainstream durch den ICO des **Messaging-App Entwicklers Kik**, der mit seinem ICO im September 2017 über 10.000 Investoren gewinnen und Kapital in Höhe von 168.732 ETH (rund 47,5 Mio. USD) einsammeln konnte (daneben 50 Mio. USD in einem Pre-Sale an institutionelle Investoren)
- Filecoin hat über einen ICO im Januar 2018 257 Mio. USD eingesammelt
- **46% der ICOs des Jahres 2017** (insgesamt in 2017 902 ICOs laut www.tokendata.io) waren **im Februar 2018 bereits gescheitert**, 59% der ICOs waren gescheitert oder zumindest teilweise gescheitert (Kommunikation über Social Media gestoppt, Community für den Projekterfolg zu klein)

Einführung Initial Coin Offering

ICO-Markt – 2015 – November 2017

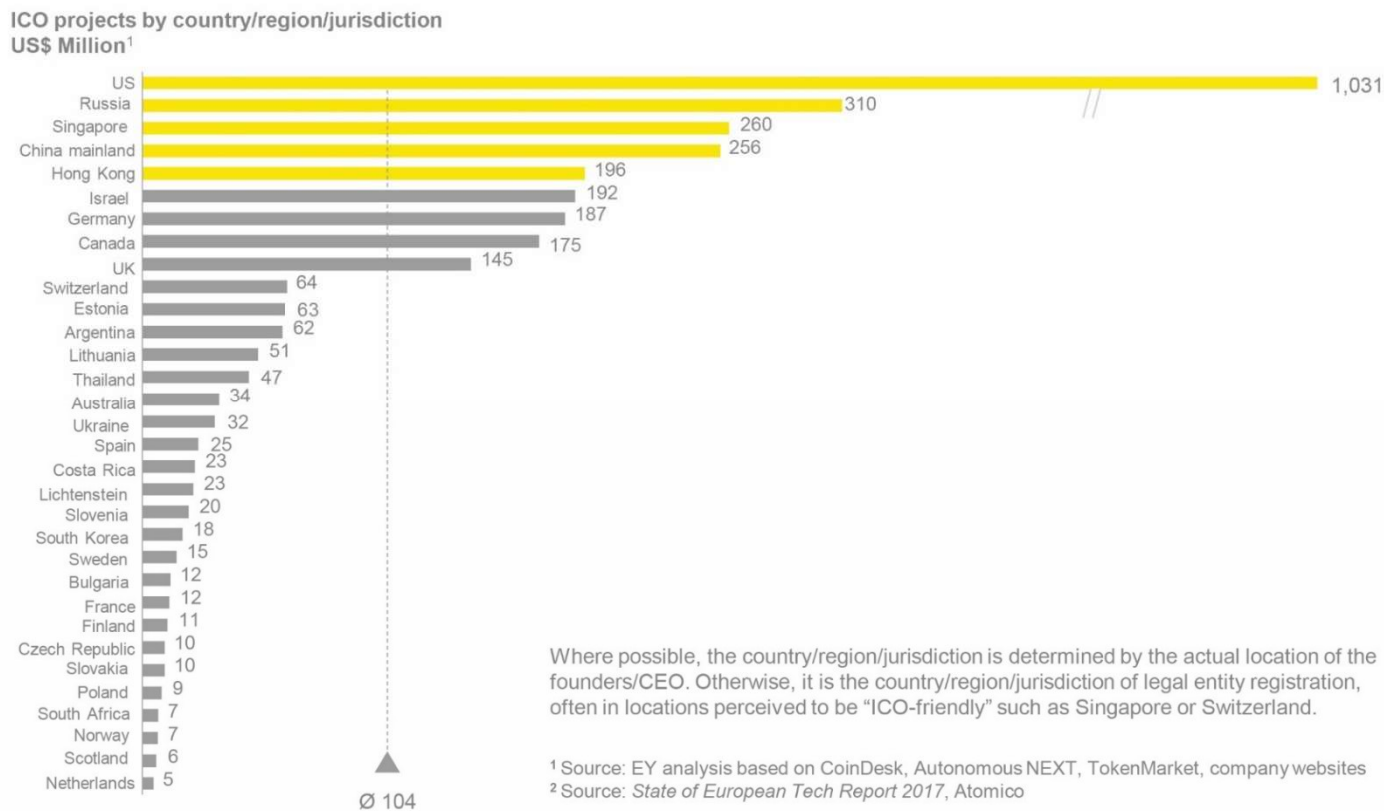


Data based on open sources – ICO market is not regulated, there is no standardized reporting and volatility is high.

Sources: CoinDesk, CB Insights, IFCERT

Einführung Initial Coin Offering

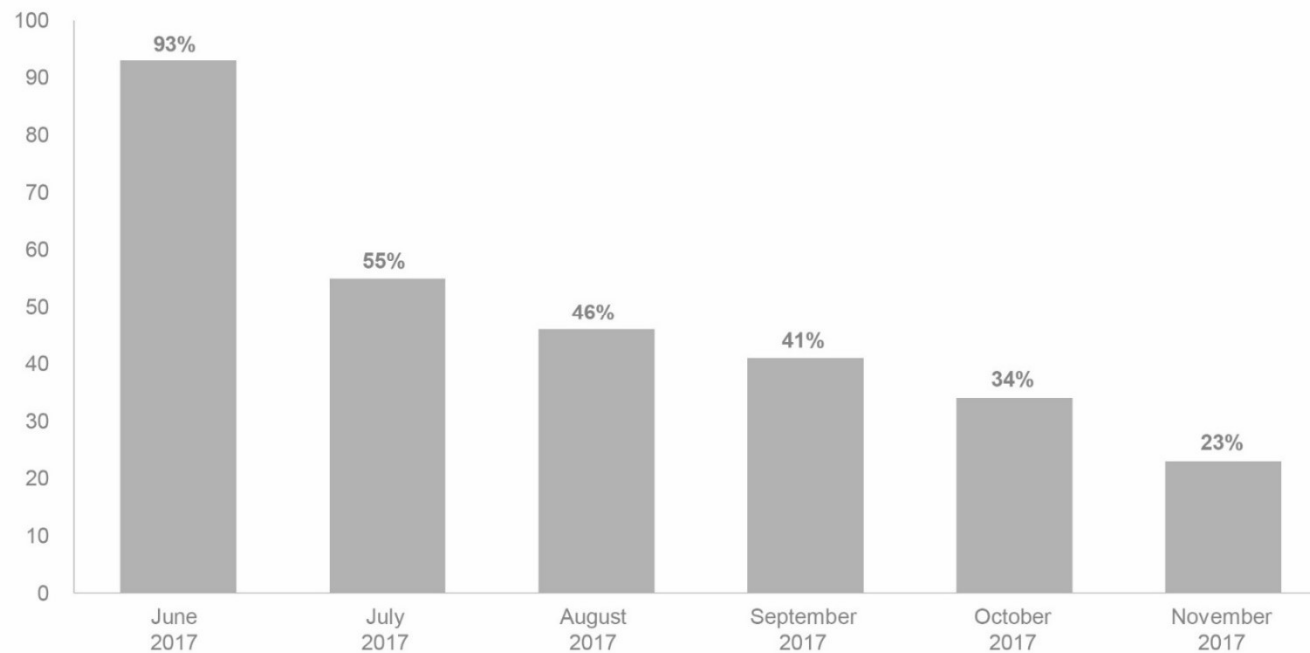
ICO-Markt nach Ländern



Einführung Initial Coin Offering

ICO-Markt – Erreichen der Fundraising-Ziele

% of projects that reached hard cap



Sources: Coinschedule, Architect Partners, TokenData

Einführung Initial Coin Offering

- Angelehnt an den Begriff des Initial Public Offering (IPO), ist aber weder rechtlich noch technisch der Fall
- Zwei Formen von ICOs:
 - **In Form von Smart Contracts** (Programmiercodes) beziehungsweise verteilten Anwendungen (Distributes Apps / dApps) = programmierte Vereinbarungen, **deren Programmcode auf einer bestehenden Blockchain wie Ethereum hinterlegt ist**
 - **Schaffung neuer Blockchains oder virtueller Währungen**
 - In beiden Fällen werden neue digitale Einheiten erzeugt (Token Generating Event)

Einführung Initial Coin Offering

- **ICO-Projekte typischerweise in einem sehr frühen, meist experimentellen Stadium** (= Einsammeln von Geldern für eine Geschäftsidee). Gleichzeitig sind sie meist so komplex, dass ein tiefes technisches Verständnis notwendig ist
- **Finanzierte Produkte** üblicherweise **Geschäftsideen für neue Blockchain-Applikationen**
- Grundsätzliche Idee, ein Netzwerk von Nutzern zu schaffen – eine Gruppe wird in Form von Token für ihre Beiträge zu dem Netzwerk belohnt, eine andere Gruppe benötigt Token, um die Vorteile aus dem Netzwerk zu ziehen
- **Regelmäßig konzipiert nur für eine Finanzierungsrunde**, Presales (hohe Rabatte), referral bonuses
- Kaufpreis in der Regel in virtueller, manchmal auch in gesetzlicher (Fiat-)Währung

Einführung Initial Coin Offering

■ Ablauf eines ICOs

- **Whitepaper (Entwicklungsphase)** Geschäftsidee wird in einem Whitepaper zusammengefasst. Geschäftsidee wird entwickelt und Marketingmaterialien werden erstellt
- **Kommunikation (Selektionsphase)** Whitepaper wird zusammen mit anderen Materialien wie Videos über die Website, Twitter etc. in der Community verteilt
- **Cointransfer (Finanzierungsphase)** Investoren prüfen anhand der Informationen, ob sie investieren möchten, und tauschen die Token z.B. gegen Bitcoins
- **(Kick-off-Phase)** Bei Erreichen der im Smart Contract hinterlegten Bedingungen, wird das Kapital an das hinter dem ICO liegende Unternehmen ausgeschüttet. Das Projekt geht in die Realisierung

Einführung Initial Coin Offering

- **Preis und Verteilung der Token am Beispiel Savedroid**
 - **10 Milliarden Savedroid Token (SVD)**
 - 1 EUR = 100 SVD
 - **Presale** (12.01.2018 – 26.01.2018) von 500 Mio. SVD (5%) **mit einem Bonus** von 30% (für 1.000 SVD = 1.300 SVD)
 - **Mainsale** (09.02.2018 – 09.03.2018) von 5,5 Milliarden SVD (55%)
 - Token, die im Mainsale nicht verkauft werden, werden verbrannt
 - **15% der SVD** für frühe Equity-Investoren und Savedroid-Team
 - **10% der SVD** für Initiativen der Gemeinschaft, Business Development, Expansion
 - **10% der SVD** für Berater und Legal
 - **5% der SVD** für Bounty Programm (Referrals und Social Media)

Einführung Initial Coin Offering

■ **Ausgestaltung der Token**

- Der Anbieter kann völlig **frei entscheiden**, welche Rechte oder Ansprüche er den Anlegern durch die Token einräumt
- **Verschiedene Ausgestaltungen** von Token
 - **Grundsätzlich drei Oberfallgruppen von Token:**
 - **Currency Token** (primäre Funktion die Bezahlung von Gütern und (Dienst-) Leistungen)
 - **Utility Token** (geben dem Inhaber in der Regel das Recht, bestimmte Dienstleistungen / Güter auf einer Plattform in Anspruch zu nehmen)
 - **Wertpapier Token** (Token, die mit herkömmlichen Wertpapieren vergleichbar sind, insbesondere konventionelle Schuldtitel und Eigenkapitalinstrumente)
 - Beachte, auch **Mischformen** der dargestellten Token

Einführung Initial Coin Offering

- BaFin **stellt** in ihrem Hinweisschreiben vom 20.02.2018 (GZ: WA11-QB 4100-2017/0010) **bei der aufsichtsrechtlichen Einordnung** von ICOs zugrunde liegenden Token **auf eine Einzelfallprüfung ab**
- **Wertpapier i.S.d. § 2 Abs. 1 WpHG / Artikel 4 Abs. 1 Nr. 44 MiFID II**
 - **Übertragbarkeit**
 - **Handelbarkeit** am Finanzmarkt bzw. Kapitalmarkt (Kryptowährungs-Handelsplattformen sollen grundsätzlich als Finanzmärkte bzw. Kapitalmärkte i.S.d. Wertpapierdefinition angesehen werden können)
 - **Die Verkörperung von Rechten im Token**, d.h. entweder Gesellschafterrechten oder schuldrechtlichen oder mit Gesellschafterrechten oder schuldrechtlichen Ansprüchen vergleichbaren Ansprüchen, die im Token verkörpert sein müssen
 - **Kein Zahlungsinstrument** i.S.v. § 2 Abs. 1 WpHG / Artikel 4 Abs. 1 Nr. 44 MiFID II

Einführung Initial Coin Offering

- **Whitepaper und Terms and Conditions**
 - Meist schildern Anbieter ihr Vorhaben und die Funktionsweise der angebotenen Token in einem sog. **Whitepaper**; gelegentlich veröffentlichen sie auch **Terms and Conditions**
 - Die Inhalte sind **weder gesetzlich vorgegeben noch** von einer Aufsichtsbehörde **geprüft**
 - Whitepaper beispielsweise **Erläuterungen der Technik, betreffender Markt und Entwicklung des Projektes**, aktuelle Marktdaten und **Erstellung von Wachstumsprognosen**, Funktionsweise und Verwendung der Token, **mitwirkende Projektmitglieder, Berater und gewonnene Investoren**, Entwicklungspläne und Roadmap
 - BaFin: **Dokumentation oft objektiv unzureichend, unverständlich oder irreführend**
 - Terms and Conditions in der Regel **AGB**, bestehen neben einigen Basisinformationen (u.a. wer führt ICO durch, welche Plattform verwaltet ICO, welche Rechtsordnung ist maßgeblich, welche Funktionen erfüllen die Token) **zum größten Teil aus Haftungsausschlüssen** (u.a. Anerkennung der Risiken, Zusicherungen und Gewährleistungen der Käufer) **und Risikofaktoren**

Einführung Initial Coin Offering

- Häufige Formulierungen in Whitepapern
 - „Next generation platform“
 - „First project to unlock multibillion market“
 - „Decentralized network that puts users in driver's seat“
 - „Creating a Web3“
 - „Most undervalued token“
 - „Making the world a better, „blockchained“ place“

Einführung Initial Coin Offering

- Beispiel Formulierungen im Savedroid-Whitepaper
 - „And this is **savedroid’s „secret“ sauce...** in real life **saving money is boring** and difficult... So, in the end, **saving money doesn’t feel like a cool thing** to do...”
 - Diverse Youtube-Videos im Whitepaper
 - What’s savedroid’s vision?
 - Who is savedroid?
 - Meet the savedroid founders
 - Meet the savedroid team
 - The savedroid token
 - Savedroid smart contract
- Savedroid-Terms and Conditions
 - „**We may modify, change, supplement or update these T&C and any Accompanying Documents in our sole discretion at any time without advance notice**“

Zivilrechtliche Haftung

- Zivilrechtliche Prospekthaftung
 - Auch wenn es bislang keine deutsche Rechtsprechung zu ICOs gibt, liegt es nahe, **dass die seit den 70er Jahren angewendeten, durch Gerichte entwickelten Regeln zur Prospekthaftung auf ICOs Anwendung finden**. Hiernach haftet der Initiator und die hinter dem Angebot stehenden Personen für **Vollständigkeit und Richtigkeit** des von ihnen herausgegebenen Prospekts. Dass der Prospekt heute „Whitepaper“ heißt, ändert an seiner haftungsrechtlichen Einordnung als Prospekt nichts
 - Der Prospekt **muss über sämtliche Umstände, die für die Anlageentscheidung von Bedeutung sind, richtig und vollständig informieren**

Mögliche Standards für ICOs am Beispiel des Wertpapierprospektrecht

Wertpapierprospektrecht

- Wertpapierprospektrecht geeignet für Token-Emittenten?
 - Token-Emittenten im Wesentlichen Startups mit Projekten in der Frühphase – starke Ausrichtung auf Finanzdaten macht wenig Sinn
 - Token-Kauf birgt aufgrund der technologischen Möglichkeiten andere Risiken

Wertpapierprospektrecht

- Gesetzliche Prospektpflicht, § 3 WpPG
 - Abs. 1: „[...] darf der Anbieter Wertpapiere im Inland erst dann öffentlich anbieten, **wenn er zuvor einen Prospekt für diese Wertpapiere veröffentlicht hat.**“
- Prospekt, § 5 WpPG
 - Abs. 1 S. 1: „Der Prospekt muss [...] in leicht analysierbarer und verständlicher Form **sämtliche Angaben** enthalten, die **im Hinblick auf den Emittenten und die öffentlich angebotenen [...] Wertpapiere** notwendig sind, um dem Publikum ein zutreffendes Urteil über die Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, die Finanzlage, die Gewinne und Verluste, die Zukunftsaussichten des Emittenten und jedes Garantiegebers sowie über die mit diesen Wertpapieren verbundenen Rechte zu ermöglichen.“
- Mindestinhalt des Prospekts
 - § 7 WpPG verweist in Bezug auf die **Mindestangaben**, die ein Prospekt enthalten muss, auf die EU-ProspektVO (Verordnung (EG) Nr. 809 / 2004)

Wertpapierprospektrecht

- **EU-ProspektVO - Prospektinhalt**
 - **Gem. Art. 25 der EU-ProspektVO ist der Prospekt wie folgt aufzubauen**
 - Klares und detailliertes Inhaltsverzeichnis
 - Zusammenfassung
 - Risikofaktoren im Hinblick auf den Emittenten und Wertpapierertyp
 - Sonstige Informationsbestandteile gemäß der relevanten Schemata und Module
- **Hier in der Regel relevant**
 - Anhang I (Mindestangaben für das Registrierungsformular für Aktien)
 - Anhang IV (Mindestangaben für das Registrierungsformular für Schuldtitel und derivative Wertpapiere)
 - Anhang III (Mindestangaben für die Wertpapierbeschreibung für Aktien)
 - Anhang V (Mindestangaben für die Wertpapierbeschreibung für Schuldtitel)

Wertpapierprospektrecht

- Erleichterungen für KMU
 - **Anhang XXV** (Mindestangaben für das Aktienregistrierungsformular von KMU und Unternehmen mit geringer Marktkapitalisierung (verhältnismäßiges Schema))
 - **Anhang XXVI** (Mindestangaben für das Registrierungsformular für Schuldtitel und derivative Wertpapiere von KMU und Unternehmen mit geringer Marktkapitalisierung (verhältnismäßiges Schemata))
- Startups
 - **Anhang XIX** - Verzeichnis bestimmter Kategorien von Emittenten
 - U.a. seit weniger als drei Jahren bestehende Gesellschaften (Startups)
 - Siehe hier insbesondere auch **ESMA update of the CESR recommendations** – the consistent implementation of Commission Regulation (EC) No 809/2004 implementing the Prospectus Directive

Wertpapierprospektrecht

- Startups – ESMA update of the CESR recommendations
 - 1d Start-up Companies, Rd. 135 – 139
 - **Im Hinblick auf Besonderheiten von Startups schlägt CESR (ESMA) vor, dass Startup-Emittenten von Aktien, die folgenden Informationen in ihren Prospekt aufnehmen**
 - Startup-Emittent ist ein Unternehmen, das in der gegenwärtigen Sphäre seiner ökonomischen Aktivität weniger als drei Jahre operiert
 - Strategische Ziele
 - Es soll bereitgestellt werden: **Eine Erörterung des Geschäftsplans des Emittenten mit einer Erörterung der strategischen Ziele des Emittenten - zusammen mit den Schlüsselannahmen, auf denen dieser Plan basiert** – dies im Besonderen in Bezug auf die Entwicklung neuer Verkäufe und die Einführung neuer Produkte und / oder Dienstleistungen in den nächsten zwei Geschäftsjahren und mit einer Sensitivitätsanalyse des Geschäftsplans auf Abweichungen in den Hauptannahmen. Emittenten sind nicht verpflichtet, einen Geschäftsplan mit Zahlen aufzunehmen

Wertpapierprospektrecht

- Startups – ESMA update of the CESR recommendations
 - **Der Prospekt soll sich beziehen auf Informationen wie diese**
 - **Ausmaß, in dem das Geschäft des Emittenten von Schlüsselpersonen abhängt –** und die Schlüsselpersonen identifizieren, sofern relevant
 - Aktuelle und erwartete Marktkonkurrenten
 - **Abhängigkeit von einer begrenzten Anzahl von Kunden oder Lieferanten**
 - **Erwähnung der für die Produktion erforderlichen Vermögenswerte, die nicht im Eigentum des Emittenten stehen**
 - **Bewertungsbericht (Valuation Report)**
 - **Ein von einem unabhängigen Experten erstellter Bewertungsbericht** über die Dienstleistungen / Produkte des Emittenten kann in den Prospekt aufgenommen werden. Dieser Bericht ist nicht obligatorisch

Wertpapierprospektrecht – Ausblick 2019

- EU-Wachstumsprospekt
 - Gründe für den EU-Wachstumsprospekt
 - **Da KMU im Vergleich zu anderen Emittenten üblicherweise geringere Beträge aufbringen müssen, könnten die Kosten für die Erstellung eines Standardprospekts unverhältnismäßig hoch sein und sie davon abhalten, ihre Wertpapiere öffentlich anzubieten. Zugleich könnten KMU aufgrund ihrer Größe und ihrer möglicherweise kürzeren Existenzdauer im Vergleich zu größeren Emittenten ein spezielles Anlagerisiko beinhalten und sollten ausreichende Informationen offenlegen, damit Anleger ihre Anlageentscheidung treffen können (Erwägungsgrund 51)**

Wertpapierprospektrecht – Ausblick 2019

- **Der EU-Wachstumsprospekt**
 - **Standardisierte Aufmachung, in leicht verständlicher Sprache abgefasst und für den Emittenten leicht auszufüllen**
 - Es besteht aus einer **speziellen Zusammenfassung**, einem **speziellen Registrierungsformular** und einer **speziellen Wertpapierbeschreibung**
 - Die Angaben im EU-Wachstumsprospekt sollen in einer standardisierten Reihenfolge präsentiert werden
 - Die Kommission erlässt bis zum **21. Januar 2019 delegierte Rechtsakte**, die den **verkürzten Inhalt**, die **standardisierte Aufmachung** und die **standardisierte Reihenfolge für den EU-Wachstumsprospekt** sowie den verkürzten Inhalt und die standardisierte Aufmachung der speziellen Zusammenfassung präzisieren (Abs. 2)

Wertpapierprospektrecht – Ausblick 2019

- Hierbei soll die **Kommission** sicherstellen, **dass die spezifische Zusammenfassung des EU-Wachstumsprospekts kürzer** ist als die Prospektzusammenfassung
- **Bei der Festlegung** der delegierten Rechtsakte zum verkürzten Inhalt, der standardisierten Aufmachung und der standardisierten Reihenfolge des EU-Wachstumsprospekts **soll die Kommission den Schwerpunkt legen** auf
 - Den Angaben, die für den Anleger bei einer Anlageentscheidung wesentlich und relevant sind
 - **Notwendigkeit, dass Kosten für die Erstellung des Prospekts in einem angemessenen Verhältnis zur Größe des Unternehmens stehen**
 - Dabei berücksichtigt die Kommission
 - **EU-Wachstumsprospekt muss unter dem Aspekt der Verwaltungslasten und der Emissionskosten signifikant einfacher sein als der Standardprospekt**
 - **KMU muss Zugang zu den Kapitalmärkten erleichtert werden und die Kosten für KMU sind möglichst gering zu halten**, während gleichzeitig das Anlegervertrauen in solche Unternehmen gesichert werden muss

Wertpapierprospektrecht – Ausblick 2019

- Zum Format des EU-Wachstumsprospekts siehe den Final Report der ESMA, Technical Advice under the Prospectus Regulation, vom 28. März 2018
 - Dieser beinhaltet auch Technical Advice on the format and the content of the EU Growth prospectus including its specific summary (Seite 440 ff.)

Fazit?

Vielen Dank für Ihre
Aufmerksamkeit!

Interessenverband kapitalmarktorientierter kleiner und
mittlerer Unternehmen e.V.

c/o Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH

An der Welle 10

60322 Frankfurt am Main

+49 69 27229 24875

ingo.wegerich@luther-lawfirm.com

www.kapitalmarkt-kmu.de