



E-10/20-18

SITZUNGSBERICHT

in der Rechtssache E-10/20

betreffend einen ANTRAG der Beschwerdekommision der Finanzmarktaufsicht an den Gerichtshof gemäss Artikel 34 des Abkommens der EFTA-Staaten über die Errichtung einer EFTA-Überwachungsbehörde und eines EFTA-Gerichtshofs in der Rechtssache zwischen der

ADCADA Immobilien AG PCC in Konkurs

und der

Finanzmarktaufsicht

betreffend die Auslegung der Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 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 Richtlinie 2003/71/EG, und insbesondere deren Artikel 1 Absatz 4 Buchstabe b und Artikel 2 Buchstabe d.

I Einleitung

1. Mit Schreiben vom 29. Juli 2020, beim Gerichtshof am 5. August 2020 registriert, stellte die Beschwerdekommision der Finanzmarktaufsicht (im Folgenden: Beschwerdekommision) einen Antrag auf Vorabentscheidung in einer vor ihr anhängigen Rechtssache zwischen der ADCADA Immobilien AG PCC in Konkurs (im Folgenden: ADCADA) und der Finanzmarktaufsicht (im Folgenden: FMA).
2. Die Rechtssache vor der Beschwerdekommision betrifft eine Beschwerde, die ADCADA gegen eine Entscheidung der FMA vom 3. Juni 2020 eingelegt hat, mit der ADCADA untersagt wurde, eine von ADCADA in Liechtenstein ausgegebene Anleihe öffentlich anzubieten, und mit der die Untersagung des öffentlichen Angebots sowie das

Fehlen eines Prospekts für das Angebot öffentlich bekannt gemacht wurde (im Folgenden: angefochtene Entscheidung).

II Rechtlicher Hintergrund

EWR-Recht

3. Die Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 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 Richtlinie 2003/71/EG (ABl. 2017 L 168, S. 12) (im Folgenden: Verordnung) wurde durch Beschluss des Gemeinsamen EWR-Ausschusses Nr. 84/2019 vom 29. März 2019 (ABl. 2019 L 235, S. 5) unter Nummer 29bd des Anhangs IX (Finanzdienstleistungen) in das EWR-Abkommen aufgenommen.

4. Erwägungsgrund 3 der Verordnung lautet:

Beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei der Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem geregelten Markt ist die Offenlegung von Informationen für den Anlegerschutz von zentraler Bedeutung, da sie Informationsasymmetrien zwischen Anlegern und Emittenten beseitigt. Die Harmonisierung einer solchen Offenlegung ermöglicht die Einrichtung eines grenzüberschreitenden Pass-Mechanismus, der das wirksame Funktionieren des Binnenmarkts bei einem breiten Spektrum von Wertpapieren erleichtert.

5. Erwägungsgrund 7 der Verordnung lautet:

Ziel dieser Verordnung ist es, Anlegerschutz und Markteffizienz sicherzustellen und gleichzeitig den Kapitalbinnenmarkt zu stärken. Die Bereitstellung der Informationen, die je nach Art des Emittenten und der Wertpapiere notwendig sind, damit die Anleger eine fundierte Anlageentscheidung treffen können, stellt zusammen mit den Wohlverhaltensregeln den Anlegerschutz sicher. Darüber hinaus sind diese Informationen ein wirksames Mittel, um das Vertrauen in Wertpapiere zu erhöhen und so zur reibungslosen Funktionsweise und zur Entwicklung der Wertpapiermärkte beizutragen. Die geeignete Form zur Bereitstellung jener Informationen ist die Veröffentlichung eines Prospekts.

6. Erwägungsgrund 14 der Verordnung lautet:

Die bloße Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem MTF oder die Veröffentlichung von Geld- und Briefkursen ist nicht per se als öffentliches Angebot von Wertpapieren zu betrachten und unterliegt daher nicht der Pflicht zur Erstellung eines Prospekts gemäß dieser Verordnung. Ein Prospekt sollte nur dann

verlangt werden, wenn diese Tätigkeiten mit einer Mitteilung einhergehen, die ein „öffentliches Angebot von Wertpapieren“ gemäß dieser Verordnung darstellt, sollte ein Prospekt verlangt werden.

7. Erwägungsgrund 15 der Verordnung lautet:

Richtet sich ein Angebot von Wertpapieren ausschließlich an einen eingeschränkten Kreis von Anlegern, bei denen es sich nicht um qualifizierte Anleger handelt, stellt die Erstellung eines Prospekts angesichts der geringen Zahl von Personen, an die sich das Angebot richtet, eine unverhältnismäßige Belastung dar, sodass kein Prospekt vorgeschrieben werden sollte. Dies würde beispielsweise für Angebote gelten, die sich an eine begrenzte Anzahl von Angehörigen der Familie oder von persönlichen Bekannten der Geschäftsführer eines Unternehmens richten.

8. Absatz 4 von Artikel 1 der Verordnung, der die Überschrift „Gegenstand, Anwendungsbereich und Ausnahmen“ trägt, lautet auszugsweise:

Die Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts gemäß Artikel 3 Absatz 1 findet keine Anwendung auf folgende Arten öffentlicher Angebote von Wertpapieren:

...

b) ein Wertpapierangebot, das sich an weniger als 150 natürliche oder juristische Personen pro Mitgliedstaat richtet, bei denen es sich nicht um qualifizierte Anleger handelt;

...

9. Artikel 2 der Verordnung, der die Überschrift „Begriffsbestimmungen“ trägt, lautet auszugsweise:

Im Sinne dieser Verordnung bezeichnet der Ausdruck

...

d) „öffentliches Angebot von Wertpapieren“ eine Mitteilung an die Öffentlichkeit 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, sich für den Kauf oder die Zeichnung jener Wertpapiere zu entscheiden. Diese Definition gilt auch für die Platzierung von Wertpapieren durch Finanzintermediäre;

...

10. Absatz 1 von Artikel 3 der Verordnung, der die Überschrift „Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts und Ausnahmen“ trägt, lautet:

Unbeschadet des Artikels 1 Absatz 4 werden Wertpapiere in der Union nur nach vorheriger Veröffentlichung eines Prospekts gemäß dieser Verordnung öffentlich angeboten.

11. Absatz 1 von Artikel 5 der Verordnung, der die Überschrift „Spätere Weiterveräußerung von Wertpapieren“ trägt, lautet:

Jede spätere Weiterveräußerung von Wertpapieren, die zuvor Gegenstand einer oder mehrerer Arten von öffentlichen Angeboten von Wertpapieren gemäß Artikel 1 Absatz 4 Buchstaben a bis d waren, gilt als gesondertes Angebot, wobei anhand der Begriffsbestimmung nach Artikel 2 Buchstabe d zu entscheiden ist, ob es sich bei dieser Weiterveräußerung um ein öffentliches Angebot von Wertpapieren handelt. Bei der Platzierung von Wertpapieren durch Finanzintermediäre ist ein Prospekt zu veröffentlichen, es sei denn, eine der Ausnahmen nach Artikel 1 Absatz 4 Buchstaben a bis d findet in Bezug auf die endgültige Platzierung Anwendung.

Bei einer solchen späteren Weiterveräußerung von Wertpapieren oder einer endgültigen Platzierung von Wertpapieren durch Finanzintermediäre wird kein weiterer Prospekt verlangt, wenn ein gültiger Prospekt im Sinne des Artikels 12 vorliegt und der Emittent oder die für die Erstellung des Prospekts verantwortliche Person dessen Verwendung in einer schriftlichen Vereinbarung zugestimmt hat.

12. Absatz 1 von Artikel 31 der Verordnung, der die Überschrift „Zuständige Behörden“ trägt, lautet:

Jeder Mitgliedstaat benennt eine einzige zuständige Verwaltungsbehörde, die für die Erfüllung der aus dieser Verordnung erwachsenden Pflichten und für die Anwendung der Bestimmungen dieser Verordnung zuständig ist. Die Mitgliedstaaten setzen die Kommission, die ESMA und die zuständigen Behörden der anderen Mitgliedstaaten entsprechend in Kenntnis.

Die zuständige Behörde ist von Marktteilnehmern unabhängig.

Nationales Recht und Praxis

13. Absatz 1 von Artikel 9 des Gesetzes vom 10. Mai 2019 zur Durchführung der Verordnung (EU) 2017/1129 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist (LR 954.2) (im Folgenden: Durchführungsgesetz), der die Überschrift „Zuständige Behörde“ trägt, lautet:

Die FMA ist die für Liechtenstein zuständige Behörde nach Art. 31 Abs. 1 der Verordnung (EU) 2017/1129 und nimmt die einer zuständigen Behörde zugewiesenen Aufgaben und Befugnisse nach der Verordnung (EU) 2017/1129 und diesem Gesetz wahr.

14. Artikel 10 Absatz 2 des Durchführungsgesetzes lautet auszugsweise:

2) *Die FMA ist insbesondere befugt:*

...

f) ein öffentliches Angebot von Wertpapieren oder eine Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu untersagen, wenn sie feststellt, dass gegen die Verordnung (EU) 2017/1129 oder dieses Gesetz verstossen wurde, oder ein hinreichend begründeter Verdacht besteht, dass gegen diese Rechtsvorschriften verstossen würde;

...

i) den Umstand bekannt zu machen, dass ein Emittent, ein Anbieter oder eine die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt beantragende Person seinen/ihren Verpflichtungen nicht nachkommt;

...

III Sachverhalt und Verfahren

15. ADCADA ist eine Aktiengesellschaft nach liechtensteinischem Recht (Segmentierte Verbandsperson) mit Sitz in Ruggell, Liechtenstein. Sie ist Emittentin der Anleihen „adcada.money Festzins“ und „adcada.money Hypozins“. Mit Schreiben vom 7. Januar 2021 informierte die Beschwerdekommision den Gerichtshof über die Eröffnung des Konkursverfahrens über ADCADA durch Beschluss des Fürstlichen Landgerichtes vom 4. Dezember 2020.

16. Das Angebot „adcada.money Festzins“ wurde auf der Website <https://adcada.money/> wie folgt beworben:

17. Das Angebot „adcada.money Festzins“ wurde ausserdem auf der Website <https://die.investments/> wie folgt beworben:

Anlagebetrag	Laufzeit	Zinsen p.a.	Auszahlungsbetrag	Gewinn in 12 Monaten
50.000,-	12 Monate	4,25 %	52.125,-	2.125,-

18. Mit der angefochtenen Entscheidung, untersagte die FMA das öffentliche Angebot der Anleihe „adcada.money Festzins“ in Liechtenstein und machte die Untersagung des öffentlichen Angebots sowie das Fehlen eines Prospekts öffentlich bekannt. Ein Prospekt für das öffentliche Angebot von „adcada.money Festzins“ wurde bis zum Zeitpunkt der Entscheidung, gegen die Beschwerde eingelegt wurde, nicht gebilligt. Ebenso wurde bis zum Zeitpunkt der Entscheidung keine Notifikation eines Prospekts registriert.

19. In der angefochtenen Entscheidung, stellte die FMA fest, dass ein öffentliches Angebot eines Wertpapiers vorliege. Die FMA hielt fest, dass grundsätzlich von einer weiten Auslegung der in Artikel 2 Buchstabe d der Verordnung enthaltenen Begriffsbestimmung auszugehen sei, jedoch nicht jede Mitteilung ein öffentliches Angebot darstelle. Vielmehr müsse der Anleger, laut der FMA, in die Position versetzt werden, eine Anlageentscheidung treffen zu können. Die FMA war der Ansicht, dass dies der Fall sei, wenn ein Anleger nur mehr zustimmen müsse oder ein entsprechendes Kaufangebot aufgrund der Informationen in der Mitteilung abgeben könne. Dies bedinge auch eine konkrete Erwerbsmöglichkeit. Daher war eine Verknüpfung erforderlich zwischen der werbenden Mitteilung und der Erwerbsmöglichkeit. Die FMA vertrat die Ansicht, dass die Mitteilung ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen der Wertpapiere, d. h. die wesentlichen Konditionen des Wertpapiers, enthalten müsse. Diese umfassen zumindest Kaufgegenstand, Preis bzw. Preisrahmen, Dauer und Währung.

20. Die FMA gelangte zu dem Schluss, dass in der Beschreibung der Anleihe „adcada.money Festzins“ auf der Website <https://adcada.money> die relevanten Informationen – insbesondere der Mindestanlagebetrag, die Laufzeit und der Zinssatz – genannt wurden:

*100 % erstrangige Unternehmensanlage
4,25 bis 5,50 % feste Zinsen pro Jahr
Ab 12 Monate Mindestlaufzeit
Vierteljährliche Zinszahlung
Anlage bereits ab 10 000 EUR möglich
Kein Agio
Keine Vermittlungsgebühren*

21. In der angefochtenen Entscheidung, hielt die FMA fest, dass auch eine Kontaktstelle genannt wurde. Dadurch war nach Auffassung der FMA die Verknüpfung zwischen der werbenden Mitteilung und der Erwerbsmöglichkeit gegeben. Die FMA war der Ansicht, dass der Anleger somit über einen Kauf entscheiden und sich an die Emittentin oder Schwester- bzw. Muttergesellschaften für die Abwicklung wenden könne. Zudem hielt die FMA fest, dass Informationen über die Anleihe „adcada.money Festzins“ ohne jegliche Beschränkung im Internet und insbesondere auf adcada.money und die.investments verfügbar seien, sodass sich das Angebot für die Anleihe an eine unbegrenzte Anzahl möglicher Anleger auch in Liechtenstein richtete. Daher stellte die FMA fest, dass die

Voraussetzungen für die Berufung auf den Ausnahmetatbestand gemäss Artikel 1 Absatz 4 Buchstabe b der Verordnung nicht erfüllt werden. Es lag somit keine Ausnahme von der Pflicht zur Erstellung eines Wertpapierprospekts vor, sodass ein solcher zu erstellen gewesen wäre. Entsprechend entschied die FMA, dass das öffentliche Angebot der Anleihe „adcada.money Festzins“ in Liechtenstein zu untersagen und der Umstand, dass ein Emittent seinen Verpflichtungen nicht nachkommt, öffentlich bekannt zu machen war.

22. ADCADA erhob bei der Beschwerdekommision Beschwerde gegen die angefochtene Entscheidung. In dieser Beschwerde bestritt ADCADA das Vorliegen eines öffentlichen Angebots und berief sich zudem auf den Ausnahmetatbestand gemäss Artikel 1 Absatz 4 Buchstabe b der Verordnung.

23. Vor diesem Hintergrund entschied die Beschwerdekommision, das Verfahren zu unterbrechen und dem Gerichtshof die folgenden Fragen vorzulegen:

1. Anhand welcher Kriterien ist zu beurteilen, ob im Sinne von Artikel 2 Buchstabe d der Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist, ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und die anzubietenden Wertpapiere erteilt wurden, um einen Anleger in die Lage zu versetzen, sich für den Kauf oder die Zeichnung jener Wertpapiere zu entscheiden?

2. Ist es zur Beurteilung der Frage, ob ein öffentliches Angebot im Sinne von Artikel 2 Buchstabe d der erwähnten Verordnung vorliegt, von Bedeutung, wenn die Bewerbung mit dem gut ersichtlichen Hinweis „HIER INFORMIEREN“ bzw. „Unverbindlich informieren“ erfolgt und die vollständigen Anleihenbedingungen nicht online abrufbar und auch sonst nicht allgemein zugänglich sind?

3. Ist es im Sinne von Artikel 1 Absatz 4 Buchstabe b dieser Verordnung von Bedeutung, wenn der Anbieter durch geeignete Massnahmen sicherstellt, dass die vollständigen Anleihenbedingungen nur über Anfrage an Interessenten übermittelt werden, wobei zugleich sichergestellt ist, dass die Übermittlung nur an maximal 149 natürliche oder juristische Personen pro Mitgliedstaat, bei denen es sich nicht um qualifizierte Anleger handelt, erfolgt?

4. Ist es im Sinne von Artikel 1 Absatz 4 Buchstabe b dieser Verordnung von Bedeutung, dass das Angebot in einem Mitgliedstaat im Wege verschiedenartiger Medien verbreitet wird? Für den Fall der Bejahung: Unter welchen Voraussetzungen ist das in verschiedenartigen Medien enthaltene Angebot als gemeinsames öffentliches Angebot desselben Wertpapiers anzusehen bzw. unter welchen Voraussetzungen liegt ein neues Angebot vor?

Kann durch Aufteilung des Angebots auf verschiedene Medien erreicht werden, dass die Zahl von 150 natürlichen oder juristischen Personen pro Mitgliedstaat unterschritten wird?

IV Schriftliche Erklärungen

24. Gemäss Artikel 20 der Satzung des Gerichtshofs und Artikel 97 der Verfahrensordnung haben schriftliche Erklärungen abgegeben:

- die ADCADA Immobilien AG PCC, vertreten durch Dr. Florian Scheiber, Rechtsanwalt;
- die Regierung des Fürstentums Liechtenstein, vertreten durch Dr. Andrea Entner-Koch und Dr. Claudia Bösch, als Bevollmächtigte;
- die Regierung Norwegens, vertreten durch Simen Hammersvik, Kine Sverdrup Borge und Lotte Tvedt, als Bevollmächtigte;
- die Regierung Deutschlands, vertreten durch Johannes Möller und Dr. David Klebs, als Bevollmächtigte;
- die EFTA-Überwachungsbehörde, vertreten durch Claire Simpson, Romina Schobel, Carsten Zatschler und Catherine Howdle, als Bevollmächtigte; und
- die Europäische Kommission (im Folgenden: Kommission), vertreten durch Tibor Scharf und Joan Rius, als Bevollmächtigte.

V Vorgelegte Antwortvorschläge

ADCADA

25. ADCADA schlägt vor, die vorgelegten Fragen folgendermassen zu beantworten:

In Anbetracht der Umstände liegt aufgrund der Angaben auf den Websites, auf die von den Behörden verwiesen wird, kein öffentliches Angebot vor, sodass das Verbot des öffentlichen Angebots nicht rechtmässig ist.

Die Regierung des Fürstentums Liechtenstein

26. Die Regierung des Fürstentums Liechtenstein schlägt vor, die vorgelegten Fragen folgendermassen zu beantworten:

Frage 1:

Gemäss Artikel 2 Buchstabe b der Verordnung (EU) 2017/1129 bezeichnet der Ausdruck „öffentliches Angebot“ „eine Mitteilung an die Öffentlichkeit 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, sich für den Kauf oder die Zeichnung jener Wertpapiere zu entscheiden“. Um ein hohes Mass an Anlegerschutz –Hauptzweck der Verordnung (EU) 2017/1129 – sicherzustellen, erfordert die oben genannte Bestimmung eine weite Auslegung, und die qualitativen Anforderungen für das Vorliegen eines „öffentlichen Angebots von Wertpapieren“ dürfen nicht zu hoch gesteckt werden. Daher ist es ausreichend, wenn der Anleger über die „essentialia negotii“ (Kaufgegenstand, Preis bzw. Preisrahmen und Währung) informiert wird.

Frage 2:

Es ist zur Beurteilung der Frage, ob ein öffentliches Angebot im Sinne von Artikel 2 Buchstabe d der erwähnten Verordnung vorliegt, nicht von Bedeutung, wenn die Bewerbung mit dem gut ersichtlichen Hinweis „HIER INFORMIEREN“ bzw. „Unverbindlich informieren“ erfolgt und die vollständigen Anleihenbedingungen nicht online abrufbar und auch sonst nicht allgemein zugänglich sind, wenn die „essentialia negotii“ bereits veröffentlicht wurden.

Frage 3:

Es ist im Sinne von Artikel 1 Absatz 4 Buchstabe b dieser Verordnung nicht von Bedeutung, wenn der Anbieter durch geeignete Massnahmen sicherstellt, dass die vollständigen Anleihenbedingungen nur über Anfrage an Interessenten übermittelt werden, wobei zugleich sichergestellt ist, dass die Übermittlung nur an maximal 149 natürliche oder juristische Personen pro Mitgliedstaat, bei denen es sich nicht um qualifizierte Anleger handelt, erfolgt, wenn die „essentialia negotii“ bereits veröffentlicht wurden.

Frage 4:

Es ist im Sinne von Artikel 1 Absatz 4 Buchstabe b dieser Verordnung nicht von Bedeutung, dass das Angebot in einem Mitgliedstaat im Wege verschiedenartiger Medien verbreitet wird, und durch Aufteilung des Angebots auf verschiedene Medien nicht erreicht werden kann, dass die Zahl von 150 natürlichen oder juristischen Personen pro Mitgliedstaat unterschritten wird.

Die Regierung Norwegens

27. Die Regierung Norwegens schlägt vor, die vorgelegten Fragen folgendermassen zu beantworten:

Frage 1:

Die Beurteilung nach Artikel 2 Buchstabe d der Prospektverordnung, ob die Mitteilung ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und die anzubietenden Wertpapiere enthält, um einen Anleger in die Lage zu versetzen, sich für den Kauf oder die Zeichnung jener Wertpapiere zu entscheiden, hat auf einer individuellen Prüfung der zuständigen Behörden zu beruhen, wobei die Mitteilung eine tatsächliche Anlagemöglichkeit betreffen muss und die Informationen enthalten sollte, die generell für einen Anleger bei der Entscheidung für den Kauf oder die Zeichnung von Wertpapieren wesentlich sind. Es ist nicht erforderlich, dass die Mitteilung jene Informationen enthält, die ein Anleger benötigt, um eine fundierte Anlageentscheidung treffen zu können.

Frage 2:

Im Sinne von Artikel 2 Buchstabe d der Prospektverordnung ist es unerheblich, dass die Mitteilung – wie im Ausgangsrechtsstreit – den gut ersichtlichen Hinweis enthält, dass die vollständigen Bedingungen der anzubietenden Wertpapiere auf Anfrage und unverbindlich angefordert werden können.

Frage 3:

Wurde einer Anzahl an nicht qualifizierten Anlegern, welche die in Artikel 1 Absatz 4 Buchstabe b der Prospektverordnung enthaltene Beschränkung übersteigt, ein Angebot unterbreitet, ist es im Sinne dieser Bestimmung unerheblich, dass der Anbieter durch geeignete Massnahmen sicherstellt, dass die vollständigen Anleihenbedingungen nur über Anfrage an maximal 149 nicht qualifizierte Anleger – seien es juristische oder natürliche Personen – pro EWR-Staat übermittelt werden.

Frage 4:

Im Sinne von Artikel 1 Absatz 4 Buchstabe b der Prospektverordnung ist es nicht von Bedeutung, dass das Angebot in einem Mitgliedstaat oder einem EWR-EFTA-Staat im Wege verschiedenartiger Medien verbreitet wird, da die Mitteilungen in jedem Fall zusammengefasst und als gemeinsames Angebot angesehen werden sollten.

Die Regierung Deutschlands

28. Die Regierung Deutschlands schlägt vor, die vorgelegten Fragen folgendermassen zu beantworten:

Frage 1:

Im Rahmen einer Gesamtbeurteilung und einer weiten Auslegung des Begriffs ist von einem „öffentlichen Angebot“ im Sinne von Artikel 2 Buchstabe d der Verordnung (EU) 2017/1129 auszugehen, wenn ausreichende Informationen, wie der Kaufpreis und die grundlegenden Eigenschaften eines Wertpapiers, erteilt werden, die dem Anleger zudem nicht gleichzeitig zur Verfügung gestellt werden müssen, sondern auch zu einem späteren Zeitpunkt vollständig zugänglich gemacht werden können.

Frage 2:

Die Tatsache, dass eine Mitteilung nicht alle erforderlichen Informationen auf einen Blick vereint, sondern den Leser auffordert, auf einen Link zu klicken, um die restlichen Informationen auf einer anderen Seite einzuholen, steht der Einstufung der Mitteilung als „öffentliches Angebot“ nicht entgegen.

Frage 3:

Die Tatsache, dass der Anbieter eines Wertpapiers Informationen über das öffentliche Angebot, einschliesslich der genauen Bedingungen des Wertpapiers, an weniger als 150 Kleinanleger übermittelt, führt nicht zur Erfüllung des Ausnahmetatbestands gemäss Artikel 1 Absatz 4 Buchstabe b der Verordnung (EU) 2017/1129.

Frage 4:

Die Tatsache, dass das Angebot in einem Mitgliedstaat im Wege verschiedenartiger Medien verbreitet wird, ist unerheblich für das Vorliegen des Ausnahmetatbestands nach Artikel 1 Absatz 4 Buchstabe b der Verordnung (EU) 2017/1129, sofern sich die Mitteilungen in den verschiedenen Medien tatsächlich auf dasselbe Angebot beziehen. Durch Aufteilung des Angebots auf verschiedenartige Medien kann nicht erreicht werden, dass die Zahl von 150 natürlichen oder juristischen Personen pro Mitgliedstaat unterschritten wird.

Die EFTA-Überwachungsbehörde

29. Die EFTA-Überwachungsbehörde schlägt vor, die vorgelegten Fragen folgendermassen zu beantworten:

Frage 1:

Ob ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und die anzubietenden Wertpapiere erteilt wurden, um einen Anleger in die Lage zu versetzen, sich für den Kauf oder die Zeichnung der Wertpapiere im Sinne von Artikel 2 Buchstabe d der Verordnung (EU) 2017/1129 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist, zu entscheiden, ist im Einzelfall unter Berücksichtigung der Art und des Typs der fraglichen Wertpapiere zu prüfen. Jedenfalls sind unter „ausreichenden Informationen“ mehr Informationen als die Veröffentlichung von Geld- und Briefkursen, aber weniger Informationen, als in einem Prospekt gefordert werden, zu verstehen.

Frage 2:

Zur Beurteilung, ob ein öffentliches Angebot im Sinne von Artikel 2 Buchstabe d der Verordnung (EU) 2017/1129 vorliegt, ist es relevant, wenn die Bewerbung mit dem gut ersichtlichen Hinweis „HIER INFORMIEREN“ oder „Unverbindlich informieren“ erfolgt und die vollständigen Anleihenbedingungen nicht online abrufbar und auch sonst nicht allgemein zugänglich sind, da dies – abhängig von den Umständen im Einzelfall – darauf hindeuten kann, dass die Informationen für den Anleger nicht ausreichend sind, um im Sinne dieses Artikels über den Kauf oder die Zeichnung von Wertpapieren zu entscheiden. Werden hingegen die vollständigen Anleihenbedingungen übermittelt, stellt dies ein öffentliches Angebot im Sinne dieses Artikels dar.

Frage 3:

Es ist im Sinne von Artikel 1 Absatz 4 Buchstabe b der Verordnung (EU) 2017/1129 von Bedeutung, wenn der Anbieter sicherstellt, dass die vollständigen Anleihenbedingungen an nicht mehr als 149 natürliche oder juristische Personen pro EWR-Staat, bei denen es sich nicht um qualifizierte Anleger handelt, übermittelt werden.

Frage 4:

Es ist im Sinne von Artikel 1 Absatz 4 Buchstabe b der Verordnung (EU) 2017/1129 grundsätzlich nicht von Bedeutung, dass das Angebot in einem EWR-Staat im Wege verschiedenartiger Medien verbreitet wird. Die Nutzung verschiedenartiger Medien

bedeutet nicht an sich, dass unterschiedliche Angebote unterbreitet werden. Um sich auf den Ausnahmetatbestand nach Artikel 1 Absatz 4 Buchstabe b berufen zu können, muss der Anbieter sicherstellen, dass das Angebot an nicht mehr als 149 natürliche oder juristische Personen pro EWR-Staat, bei denen es sich nicht um qualifizierte Anleger handelt, übermittelt wird.

Die Kommission

30. Die Kommission schlägt vor, die vorgelegten Fragen folgendermassen zu beantworten:

Frage 1:

Ob ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und die anzubietenden Wertpapiere erteilt wurden, um einen Anleger in die Lage zu versetzen, sich für den Kauf oder die Zeichnung jener Wertpapiere im Sinne von Artikel 2 Buchstabe d der Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 zu entscheiden, ist unter Berücksichtigung des gesamten Sachverhalts in jedem Einzelfall zu prüfen.

Frage 2:

Zur Beurteilung, ob ein öffentliches Angebot im Sinne von Artikel 2 Buchstabe d dieser Verordnung vorliegt, ist es von Bedeutung, wenn die Bewerbung mit dem gut ersichtlichen Hinweis „HIER INFORMIEREN“ oder „Unverbindlich informieren“ erfolgt und die vollständigen Anleihenbedingungen nicht online abrufbar und auch sonst nicht allgemein zugänglich sind, insofern diese Elemente – abhängig von den Umständen im Einzelfall – darauf hindeuten können, dass die Informationen für den Anleger nicht ausreichend sind, um eine Anlageentscheidung zu treffen. Sobald die vollständigen Anleihenbedingungen übermittelt sind, handelt es sich jedoch um ein öffentliches Angebot.

Frage 3:

Es ist im Sinne von Artikel 1 Absatz 4 Buchstabe b der Prospektverordnung von Bedeutung, wenn der Emittent sicherstellt, dass die vollständigen Anleihenbedingungen nur an maximal 149 natürliche oder juristische Personen pro Mitgliedstaat, bei denen es sich nicht um qualifizierte Anleger handelt, übermittelt werden.

Frage 4:

Es ist im Sinne von Artikel 1 Absatz 4 Buchstabe b der Prospektverordnung nicht grundsätzlich von Bedeutung, dass das Angebot im Wege verschiedenartiger

Medien verbreitet wird. Um sich auf den Ausnahmetatbestand nach Artikel 1 Absatz 4 Buchstabe b der Prospektverordnung berufen zu können, muss der Emittent zusätzlich spezielle Massnahmen ergreifen um zu gewährleisten, dass nicht mehr als 149 Personen pro Mitgliedstaat Zugang zu den Detailelementen des öffentlichen Angebots von Wertpapieren erhalten.

Páll Hreinsson
Berichterstatter