

Unternehmensfinanzierung *post* PRIIP: zukünftig am Kleinanleger vorbei?

Alexandra Heitmann | Henrik Pahls

5. Juni 2018 | Frankfurt am Main

Ashurst LLP– Multinationale Kanzlei für Gesellschaftsrecht, zielgerichtete PRIIP-Lösungen

196 Jahre im Kanzleigeschäft

- | | |
|------|--|
| 1822 | Ashurst wird von William Ashurst gegründet |
| 1841 | James Hunter Ross gründet die Kanzlei, die später zu Blake Dawson wird |
| 1935 | Beresford Love Francis & Co wird in Port Moresby, Papua-Neuguinea gegründet; 1988 schließt sich die Kanzlei Blake Dawson an und wird deren erstes asiatisches Büro |
| 1989 | Das erste europäische Büro eröffnet in Brüssel |
| 2000 | Die ersten Büros in den USA und Italien eröffnen in New York und Mailand |
| 2005 | Ashurst expandiert mit einem Büro in Dubai in den Nahen Osten |
| 2012 | Blake Dawson und Ashurst verbinden ihre asiatischen Praxen; Blake Dawson benennt sich in Ashurst Australia um |
| 2013 | Vollständige finanzielle Integration; Ashurst wird zu einer echten globalen Kanzlei |

Globale Präsenz -

- 15 Länder, 25 Büros, mehr als 1.600 Anwälte
- Umsatz 2016/2017 weltweit GBP 541 Million

Dedicated KID website offering



PRIIPs KID

The Regulation on Key Information Documents for Packaged Retail Insurance-based Investment Products ("PRIIPs KID") will introduce a new pan-European pre-contractual product disclosure document.

Ashurst has developed this website to help you navigate and stay up to speed with PRIIPs KID.



Expertise

We are well-placed to advise on PRIIPs KID



Ashurst PRIIPs KID Automated Tool

We have developed an automated solution for the production of PRIIPs KIDs



Briefings

View our full range of briefings on this of topic

Angebot zu regulations, clientbriefings, updates, toolforspecificproducts, timing



www.ashurst.com/sdgportal/

PRIIP – Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (1)

Was ist PRIIPs?

Kleinanleger sollen für verpackte Anlageprodukte und Versicherungsanlageprodukte (*Packaged Retail and Insurance-based Investment Products* oder auch „**PRIIPs**“) durch einheitliche Basisinformationsblätter (*Key Information Documents* oder auch „**KIDs**“) die für sie notwendigen Informationen erhalten, um eine fundierte Anlageentscheidung treffen zu können sowie um unterschiedliche Produkte miteinander vergleichen zu können.

„No KID no trade“

Rechtsgrundlagen:

Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIPS-Verordnung), RTS u.a.

Ziel:

Standardisierte (nicht individuelle) Information von Kleinanlegern (Retail) über wirtschaftliche und rechtliche Merkmale eines PRIIP (insbesondere Risiken) und zur Erleichterung des Vergleichs mit anderen PRIIPs.

Erfasste Instrumente:

Art. 4 PRIIPS-Verordnung: „ ...Instrumente, bei der unabhängig von der Rechtsform der Anlage der dem Kleinanleger rückzuzahlende Betrag Schwankungen aufgrund der Abhängigkeit von Referenzwerten oder von der Entwicklung eines oder mehrerer Vermögenswerte, die nicht direkt vom Kleinanleger erworben werden, unterliegt“

PRIIP – Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (2)

Konsequenz:

- PRIIP Hersteller (Emittentin), Berater, Verkäufer müssen ein KID für neue, aber auch bestehende Produkte bereitstellen, d.h. auf Webseite veröffentlichen
- KIDs müssen mindestens jährlich auf ihre Aktualität hin überprüft werden

Sanktionen, Art. 22-29 PRIIPs VO:

- Verbot PRIIP zu vermarkten oder Aussetzung der Vermarktung
- Öffentliche Warnung, Verbot der Verwendung des KIDs und Verpflichtung zur Neuerstellung
- Sehr hohe Geldbußen möglich: **bis zu 3% des Jahresumsatzes!**

Haftung, Art. 11 PRIIPs VO:

- Regelfall keine Haftung nur auf Grundlage des KIDs, aber Ausnahme:
 - Verstoß gegen inhaltl. Anforderungen an KID-Erstellung gem. Art. 8 oder KID ist irreführend, unrichtig oder nicht im Einklang mit weiterer Produktdokumentation
- Haftung allein auf Grundlage des Produktinformationsblattes war bisher nicht vorgesehen -> **Erstmals eigene Haftungsgrundlage iVm nationalem Recht**

Beispiele für PRIIP-Abgrenzung:

Erfasste Produkte	Nicht erfasste Produkte	Evtl. erfasste Produkte
Derivate	Staatsanleihen	Step up / Step down verzinslichte Anleihen
Strukturierte Wertpapiere (u.a. verbriefte Derivate, auch Hybridanleihen und Anleihen mit „make whole“-Klauseln)	Aktien	Fixed to Floating Securities
Wandelanleihen	Plain Vanilla Fixed Rate Bonds	Nachrangige Anleihen
Instrumente, von Zweckgesellschaften ausgegeben	Wertpapiere mit einer Put oder Call Option	Inflationsgelinkte Anleihen
Asset Backed Securities	Variable verzinsliche Anleihen	

BERTELSMANN – international, diversifiziert, kapitalmarktorientiert

Umsatz 17,2 Mrd. € | Operating EBITDA 2,6 Mrd. € | Konzernergebnis 1,2 Mrd.€

* per 31.12.2017



Auswahl Finanzierungsinstrumente

Bonds	Coupon	Volume in €m
Bond 2012/2032	3.700 %	100
Bond 2012/2022	2.625 %	750
Bond 2014/2024	1.750 %	500
Bond 2016/2026	1.125 %	500
Bond 2017/2021	0.25%	500
FRN 2014/2019	3mEURIBOR+40	100
Total		Σ 2.450

Promissory notes	Coupon	Volume in €m
2012/2019	4.207 %	60
2015/2020	0.774 %	100
2015/2025	1.787 %	150
2016/2018	0.090 %	200
2017/2019	0.11%	150
Total		Σ 660

PPC	Profit distribution '17	Par value in €m
GS 1992	8.73 % of par value	24
GS 2001	15.00 % of par value	389
Total		Σ 413
Hybrid bonds	Coupon	Volume in €m
2015/2075 (NC 2023)	3.000 %	650
2015/2075 (NC 2027)	3.500 %	600
Total		Σ 1.250

~ €5 bn

Bertelsmann nutzt eine Vielzahl Finanzierungsinstrumente mit diverser Investorenbasis

BERTELSMANN – Die Bertelsmann-Genussscheine 1992 und 2001 & PRIIP 2018

Historie

- Einführung GS als Instrument zur Unternehmensfinanzierung/ Mitarbeiterbeteiligung
- Aufnahme Börsennotierung 1986, reines Retailprodukt, 1st Hybrid
- GS-Umtausch 1992, 2001
- Verzicht auf Call-Recht durch Emittenten, Erhalt Put-Recht für Investoren
- Rückzahlungskurs (in der Theorie) möglicherweise variabel
- heutige Bedeutung als Finanzierungsinstrument gering, kein Equity Credit

PRIIP-Prüfung

- 1 Verpacktes Anlageprodukt?
- 2 Rückzahlung unterliegt Schwankungen?
- 3 Weiter *Vertrieb* an Retail?
- 4 und faktisch: Marktreaktion, Lästigkeit!

Folgen

- Interne Koordination
- Externe Beratung
- Erstellung & Aktualisierung KID

Veröffentlichung

KID – Inhalt und Umfang des Basisinformationsblatts

Das Basisinformationsblatt muss insbesondere folgende Informationen enthalten:

- Produktart
- Ziele des Produkts und Mittel zur Zielerreichung
- Chancen und Risiken des Produkts
- Performanceszenarien
- Kosten
- Anlagehorizont
- Beschwerdemöglichkeiten

Vorgaben der PRIIPs VO /RTS:

Länge	Maximal 3 Din-A4-Seiten
Format	Standardisiert, Mustervorlage gibt Überschriften der Abschnitte und Reihenfolge vor
Stil	Basisinformationen sollen leicht verständlich, gut lesbar und einfach vergleichbar dargestellt werden
Sprache	Sprache des Vertriebslandes
Inhalt	<p>In einigen Abschnitten wird Text von der Verordnung vorgegeben, z.B. bei der Darstellung</p> <ul style="list-style-type: none">• des Gesamtrisikoindiktors (abhängig von Einstufung des PRIIP in Bezug auf Markt- und Produktrisiko auf Skala von 1 bis 7) [Einblende: SRI IMAGE]• der Performance-Szenarien (Berechnungen für Stressszenario, Pessimistisches/ Mittleres und Optimistisches Szenario) und der Kosten [Einblende] <p>Produktbeschreibung hat individuell zu erfolgen.</p>

KID – Mustervorlage gemäß Delegierter Verordnung (EU) 2017 / 553: Struktur und Inhalte

Basisinformationsblatt	
Zweck Dieses Informationsblatt stellt Ihnen wesentliche Informationen über dieses Anlageprodukt zur Verfügung. Es handelt sich nicht um Werbematerial. Diese Informationen sind gesetzlich vorgeschrieben, um Ihnen dabei zu helfen, die Art, das Risiko, die Kosten sowie die möglichen Gewinne und Verluste dieses Produkts zu verstehen, und Ihnen dabei zu helfen, es mit anderen Produkten zu vergleichen..	
Produkt [Name des Produkts][Name des PRIIP-Herstellers][gegebenenfalls: ISIN oder UPI] [Website des PRIIP-Herstellers] Weitere Informationen erhalten Sie telefonisch unter [Telefonnummer] [Für den PRIIP-Hersteller in Sachen Basisinformationsblatt zuständige Behörde][Erstellungsdatum des Basisinformationsblatts]	
[[Ggf.] Warnhinweis Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann.]	
Um welche Art von Produkt handelt es sich?	
Art	
Ziele	
Kleinanleger-Zielgruppe	
[Versicherungsleistungen und Kosten]	
Welche Risiken bestehen und was könnte ich im Gegenzug dafür bekommen?	
Risikoindikator	Beschreibung des Risiko-/Renditeprofils Gesamtrisikoindikator Mustervorlage und Erläuterungen zum Gesamtrisikoindikator gemäß Anhang III, einschließlich zum möglichen höchsten Verlust: Kann ich das gesamte angelegte Kapital verlieren? Besteht die Gefahr, dass zusätzliche finanzielle Verpflichtungen oder Verbindlichkeiten auf mich zukommen? Gibt es einen Kapitalschutz, der vor Marktrisiken schützt?
Performance-Szenarien	Mustervorlagen und Erläuterungen zu den Performance-Szenarien gemäß Anhang V, ggf. mit Informationen über die Bedingungen für die Renditen, die Kleinanleger erhalten, oder über eingebaute Leistungshöchstgrenzen, sowie ein Hinweis darauf, dass sich die Steuervorschriften des Herkunftsmitgliedstaats des Kleinanlegers auf den tatsächlich ausgezahlten Betrag auswirken können.

Was geschieht, wenn [Name des PRIIP-Herstellers] nicht in der Lage ist, die Auszahlung vorzunehmen? Aufklärung darüber, ob ein Sicherungssystem vorhanden ist, Name des Sicherungsgebers oder des Betreibers des Anleger-Entschädigungssystems und Informationen darüber, welche Risiken gedeckt und welche nicht gedeckt sind.	
Welche Kosten entstehen?	
Kosten im	Mustervorlage und Erläuterungen gemäß Anhang VII
Zeitverlauf	
Zusammensetzung	Mustervorlage und Erläuterungen gemäß Anhang VII
der Kosten	Erläuterungen zu den erforderlichen Informationen über sonstige Vertriebskosten
Wie lange sollte ich die Anlage halten, und kann ich vorzeitig Geld entnehmen?	
Empfohlene [vorgeschriebene Mindest-]Haltedauer: [x]	
Informationen über die Möglichkeit, die Anlage vorzeitig aufzulösen, Bedingungen hierfür und ggf. anwendbare Gebühren und Vertragsstrafen. Aufklärung über die Folgen bei Auflösung vor Ende der Laufzeit oder vor Ablauf der empfohlenen Haltedauer.	
Wie kann ich mich beschweren?	
Sonstige zweckdienliche Angaben	

PRIIP – Potentielle Verhaltensänderungen bei Emittenten und Implikationen für Retailinvestoren

Erhebliche Regelungsschwächen

- Rechtliche Unsicherheiten wegen beträchtlicher Unsicherheit bei Auslegung
- EU Kommission, Bafin halten sich bedeckt, angekündigte Auslegungsschreiben weiterhin ausstehend
- Kein grandfathering: ausstehende Altfonds-Regelung; somit wenig Chancen auf Bestandsschutz
- Uneinheitliche *Umsetzung*: Italienischer Finanzmarktregulator setzte z.B. bis Ende März 2018 Anwendung aus
- zahlreiche europäische Verbände fordern Klarstellungen, Vereinfachungen bei marktüblichen features: bislang ohne Widerhall

Konkrete Konsequenzen

- Chancen/Risikenabwägung erhält durch PRIIP weitere Argumente: Rechtsabteilungen raten häufiger zum Ausschluss von Retailinvestoren bei Emission; Verdichtung eines umfangreichen Prospekts auf 3 Seiten birgt mitunter beträchtliche Haftungsrisiken
- Risikoabwägung führt verstärkt zu T€ 100 Denominierungen und Verzicht auf KID, faktischer Ausschluss von Retail im Primärmarkt

Überzogener Verbraucherschutz

- Wer geschützt werden soll, wird zum Bestraften
- Verdrängung von Kleinanlegern vom Markt für Unternehmensanleihen steht Kapitalmarktunion entgegen
- Europäische Kapitalmärkte sollen verbreitert und gestärkt, aber nicht (zusätzlich) geschwächt werden

Unternehmensfinanzierung *post* PRIIP: zukünftig am Kleinanleger vorbei?

Alexandra Heitmann | Henrik Pahls

5. Juni 2018 | Frankfurt am Main