

**Mai**

Mai 2017 – 12,50 EUR (D) – [www.goingpublic.de](http://www.goingpublic.de)  
Pflichtblatt an allen deutschen Wertpapierbörsen

Das Kapitalmarktmagazin

# GoingPublic Magazin

**SPECIAL**

## **Kapitalmarktrecht 2017**

13. Jahrgang

**Best Practice für Emittenten**

### **Im Umbruch**

Die deutsche Börsen-  
landschaft im neuen Format

### **EU versus Berlin**

Was die Vorgaben aus Brüssel  
für Emittenten bedeuten

### **Restrukturierung**

Der schmale Grat zwischen  
Werterhalt und -aufholung

# Das neue Prospektrecht

## Erweiterte Ausnahmen, EU-Wachstumsprospekt und vereinfachte Offenlegungsregelung für Sekundäremissionen

Das Europäische Parlament, der Rat und die Kommission haben sich im Dezember 2016 auf neue Vorschriften zur Überarbeitung des Prospektrechts verständigt. Ausgangspunkt war die Konsultation der EU-Kommission in 2015 zur Schaffung einer Kapitalmarktunion, das sogenannte Grünbuch. Ziel ist unter anderem eine effizientere Gestaltung der Unternehmensfinanzierung durch Erschließung kapitalmarktbasierter Finanzierungsquellen. Speziell für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) sollen Erleichterungen beim Kapitalmarktzugang geschaffen werden. **Von Ingo Wegerich und René Krümpelmann**

**D**ie USA und Asien dienen hier als Vorbild – dort finanzieren sich die Unternehmen – anders als in Europa – deutlich stärker über die Kapitalmärkte. Dies soll sich durch die Kapitalmarktunion zukünftig ändern.

Die neue Prospektverordnung sieht Erleichterungen und Kosteneinsparungen bei der Kapitalaufnahme von KMU vor – nach Einschätzung der Kommission würden jährlich 320 KMU-Prospekte hiervon profitieren, was im Jahr unionsweit zu Einsparungen von 45 Mio. EUR führen würde. Die vorgesehenen Erleichterungen für Sekundäremissionen würden jährlich sogar 700 von 935 Dividendenprospekten (z.B. Aktien) betreffen und damit unionsweit gar zu Einsparungen von 130 Mio. EUR im Jahr führen.

Die Prospektverordnung wird noch im ersten Halbjahr dieses Jahres in Kraft treten. Einige wenige Regelungen werden dann unmittelbar gelten. Einige neu vorgesehene Schwellenwerte als Ausnahmen von der Prospektspflicht sollen nach zwölf Monaten gelten, während das Gros der Regelungen erst 24 Monate nach Inkrafttreten Anwendung finden wird.

### Erweiterte Ausnahmen von der Prospektspflicht

Das neue Prospektrecht sieht erweiterte und auch neue Ausnahmen von der Prospektspflicht vor. So ist die neue Prospektverordnung nicht anwendbar auf öffentliche Angebote von Wertpapieren mit einem Gesamtgegenwert in der Union von weniger als 1 Mio. EUR (über einen Zeitraum von zwölf Monaten) – bisher sah das Wertpapierprospektgesetz lediglich eine

Schwelle von 100.000 EUR vor. Darüber hinaus wird den Mitgliedsstaaten nun auch erstmals für nationale öffentliche Angebote von Wertpapieren bis zu einem Gesamtgegenwert von 8 Mio. EUR in der Union (über einen Zeitraum von zwölf Monaten) die Möglichkeit eröffnet, diese von der Prospektspflicht auszunehmen. Dies hat primär KMU im Blick, für die die Kosten und der Aufwand einer Prospekterstellung im Vergleich zu der geringen Höhe der Kapitalaufnahme unverhältnismäßig erscheinen.

Auch die Ausnahme von der Prospektspflicht für die Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem geregelten Markt wird erheblich erweitert: Nach dieser Ausnahme für sog. „Kleinstemissionen“ war es bisher möglich, Aktien, die weniger als 10% der bestehenden zugelassenen Aktien ausmachten, prospektfrei zum Handel zuzulassen. Zukünftig wird diese Ausnahme allgemein auf Wertpapiere erweitert und soll sich nunmehr auf ein Volumen von weniger als 20% erstrecken.

### EU-Wachstumsprospekt

Eine Erleichterung für KMU wird über den EU-Wachstumsprospekt geschaffen, der als neues Prospektformat für KMU EU-weit eingeführt wird. Der EU-Wachstumsprospekt soll darüber hinaus auch von Unternehmen genutzt werden können, bei denen es sich nicht um KMU handelt, sofern deren Wertpapiere an einem KMU-Wachstumsmarkt gehandelt werden oder gehandelt werden sollen und ihre durchschnittliche Marktkapitalisierung auf der Grundlage der Notierungen zum Jahresende in den letzten drei Kalenderjahren weniger als 500 Mio. EUR betrug.

Gleiches gilt für Unternehmen, deren öffentliches Angebot von Wertpapieren einem Gesamtgegenwert in der Union von höchstens 20 Mio. EUR (über einen Zeitraum von zwölf Monaten) entspricht, sofern keine Wertpapiere dieser Emittenten an einem multilateralen Handelssystem gehandelt werden und die durchschnittliche Beschäftigtenzahl im Geschäftsjahr bis zu 499 betrug. Mit diesen beiden weiteren Ausnahmen erstreckt sich der Anwendungsbereich des EU-Wachstumsprospekts deutlich über den KMU-Begriff hinaus. Die neue Verordnung sieht ein Dokument in

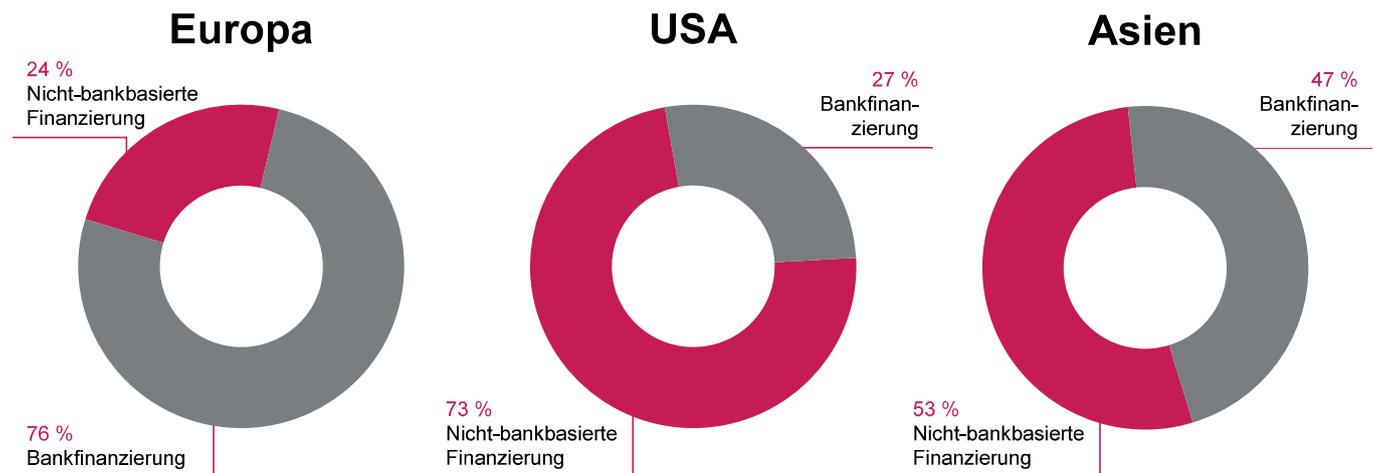


### ZU DEN AUTOREN

Rechtsanwalt **Ingo Wegerich** leitet bei **Luther** den Bereich Bank- und Kapitalmarktrecht. Er verfügt über langjährige Erfahrung im Bereich Kapitalmarktrecht. Das JUVÉ-Handbuch führt ihn seit vielen Jahren als häufig empfohlenen Rechtsanwalt im Bereich Strukturierte Finanzierung.

Rechtsanwalt **René Krümpelmann, LL.M.** (Sydney) berät bei **Luther** Kreditinstitute sowie Finanzunternehmen im Bereich des Kapitalmarktrechts. Er ist insbesondere spezialisiert auf verbrieftete Derivate, strukturierte Produkte sowie Anleihen.

Abb. 1: Vergleich der Bankfinanzierung mit der nicht-bankbasierten Finanzierung in Europa, den USA und Asien



Quellen: EZB, BIZ, US-Notenbank, Fung Global Institute, Oliver Wyman (letzte verfügbare Zahlen: 2013 für Europa und USA, 2012 für Asien)

standardisierter Aufmachung vor, das in leicht verständlicher Sprache abgefasst und für die Emittenten leicht auszufüllen ist. Der EU-Wachstumsprospekt soll einen nur verkürzten Inhalt haben und aus spezieller (verkürzter) Zusammenfassung und Emittenten- und Wertpapierbeschreibung bestehen.

Die genauen Details sollen noch in delegierten Rechtsakten der Kommission festgelegt werden. Bei der Präzisierung soll die Kommission unter anderem sicherstellen, dass die Kosten für die Erstellung eines Prospekts in einem angemessenen Verhältnis zur Größe des Unternehmens stehen. Hierbei soll berücksichtigt werden, dass der EU-Wachstumsprospekt unter dem Aspekt der Verwaltungslasten und der Emissionskosten signifikant einfacher sein muss als der Standardprospekt.

### INTERESSENVERBAND KMU

Um die Belange des kapitalmarktorientierten deutschen Mittelstands in Brüssel zu vertreten, gründet die Luther Rechtsanwaltsgesellschaft einen Interessenverband. Derzeit schafft Luther den rechtlichen Rahmen für die Gründung des neuen Verbandes. Eine Satzung ist in Vorbereitung. Interessierte Unternehmen können sich schon jetzt Informationen über eine Mitgliedschaft zusenden lassen: [Interessenverband-KMU@luther-lawfirm.com](mailto:Interessenverband-KMU@luther-lawfirm.com)

### Vereinfachte Offenlegungspflichten für Sekundäremissionen

Neu in die Prospektverordnung wurden zudem vereinfachte Offenlegungspflichten für Sekundäremissionen aufgenommen. Dies betrifft Folgeemissionen von Emittenten, deren Wertpapiere mindestens während der letzten 18 Monate ununterbrochen zum Handel an einem geregelten Markt oder an einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen waren und deren Wertpapiere im Volumen erhöht werden sollen (Aufstockung) oder deren Aktien mindestens während der letzten 18 Monate ununterbrochen zum Handel an einem geregelten Markt oder an einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen waren und die nun Anleihen begeben. Für diese ist zukünftig ein vereinfachter Prospekt vorgesehen.

Dieser soll verkürzte Angaben enthalten. Die Angaben sollen in leicht zu analysierender, knapper und verständlicher Form präsentiert werden. So sollen sich z.B. Finanzinformationen nur noch auf die letzten zwölf Monate erstrecken. Diese Vereinfachung ist durchaus sachgerecht, da Anleger mit dem Prospekt der Erstemission wesentliche Informationen bereits vorfinden und der Emittent darüber hinaus über mindestens die letzten 18 Monate ununterbrochen alle Folgepflichten nach der Marktmissbrauchsverordnung erfüllt hat. Die Kommission wird binnen 18 Monaten nach Inkrafttreten der neuen Prospektverordnung delegierte Rechtsakte erlassen, die die verkürzten Informatio-

nen für vereinfachte Offenlegungsregelungen präzisieren. Bei der Präzisierung der verkürzten Informationen soll der Tatsache Rechnung getragen werden, dass die Mittelbeschaffung über die Kapitalmärkte erleichtert werden muss und es wichtig ist, die Kapitalkosten zu senken.

### Fazit

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass die neue Prospektverordnung erhebliche Erleichterungen für KMU (und auch darüber hinaus) und Sekundäremissionen vorsieht. Die praktische Ausgestaltung dieser beabsichtigten Erleichterungen wird jedoch erst noch von der Kommission festgelegt. Erst wenn diese im Detail feststeht, wird man sehen können, ob die Änderungen tatsächlich erhebliche Erleichterungen für die betroffenen Marktteilnehmer darstellen.

Auf einem Workshop der Europäischen Kommission am 29. März 2017 in Brüssel zur Umsetzung des neuen Prospektformats – auf dem übrigens kein KMU vertreten war – schlug eine Teilnehmerin des Expertenpanels vor, dass zukünftig für KMU-Prospekte aufgrund der besseren Vergleichbarkeit ausschließlich International Financial Reporting Standards vorgesehen und nationale Rechnungslegungsstandards wie Jahresabschlüsse nach HGB nicht mehr zugelassen werden sollten. Dies wäre für viele Mittelständler mit erheblichen Mehr- und Umstellungskosten verbunden. Damit würde genau das Gegenteil bezweckt werden, was die Initiative zur Kapitalmarktunion eigentlich bezweckt hat. ■