



## LAW CORNER

Von  
Ingo Wegerich,  
Präsident  
des Interessenverbandes kapitalmarktorientierter KMU („Kapitalmarkt KMU“), und  
Partner, Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH

# Stimmensammlung und Petition zur Gesetzeskorrektur

Bezugsrechtskapitalerhöhungen von den prospektfreien Emissionen bis zu 8 Mio. Euro ausgeschlossen

Zum **21. Juli 2018** ist das Gesetz zur Ausübung von Optionen der EU-Prospektverordnung und zur Anpassung weiterer Finanzmarktgesetze in Kraft getreten. Hierdurch hat der Gesetzgeber u.a. **Wahlmöglichkeiten ausgenutzt, die ihm die EU-Prospektverordnung eingeräumt hat**. Die Verordnung sieht vor, dass ein öffentliches Angebot von Wertpapieren **ab 1 Mio. EUR nur mit einem Prospekt möglich ist**. Gleichzeitig eröffnet sie den Mitgliedstaaten die Möglichkeit, nationale öffentliche Angebote bis zu 8 Mio. EUR (innerhalb von 12 Monaten) von der Prospektspflicht auszunehmen.

In einem Gesetzentwurf hatte das Finanzministerium die Prospektfreiheit zunächst nur bis zu 1 Mio. EUR vorgesehen. Aus Sicht des kapitalmarktorientierten Mittelstandes stellte dies eine große Benachteiligung für deutsche Unternehmen dar. **Andere Mitgliedstaaten beabsichtigten deutlich weitergehende Regelungen**. Nach Kritik aus dem Mittelstand auch seitens des Verbandes Kapitalmarkt KMU hat die Bundesregierung entschieden, die EU-Regelung voll auszuschöpfen. Anbieter für öffentliche Angebote nur in Deutschland mit einem **Gesamtgegenwert von mehr als 100.000 EUR, aber weniger als 8 Mio. EUR können statt eines Prospekts ein dreiseitiges Wertpapier-Informationsblatt veröffentlichen**, wenn zuvor die BaFin die Veröffentlichung des Wertpapier-Informationsblattes gestattet hat.

### Prospekt mit erheblichem Zeit- und Kostenaufwand verbunden

**Grundsätzlich ist die Erweiterung der Prospektfreiheit sehr zu begrüßen**, denn die von der BaFin vor ihrer Veröffentlichung zu prüfenden Prospekte sind i.d.R. mehrere 100 Seiten dick. Entsprechend ist die Erstellung eines solchen Prospekts, in dem das Unternehmen und die mit dem Investment verbundenen Risiken im Detail dargestellt werden müssen, mit erheblichem Zeit- und Kostenaufwand verbunden. Bei KMUs, die nicht über große Stabsabteilungen verfügen,

bindet die Erstellung erhebliche Management-Ressourcen.

**Leider hat der Gesetzgeber diese Erleichterung jedoch wieder beschränkt**. Dabei hat er den Anwendungsbereich **so weit eingeschränkt, dass der neuen Regelung kaum praktische Relevanz zukommt**. So müssen bei prospektfreien Angeboten ab einem Betrag von 1 Mio. EUR bestimmte Anlageschwellen entsprechend der Befreiungsvorschrift für Schwarmfinanzierungen (Crowdfunding) für nicht qualifizierte Anleger (insbesondere Privatpersonen) eingehalten werden. Wertpapiere dürfen ausschließlich im Wege der Anlageberatung oder -vermittlung über ein Wertpapier-Dienstleistungsunternehmen vertrieben werden, das **zudem verpflichtet ist zu prüfen, dass der Gesamtbetrag der Wertpapiere, die von einem nicht qualifizierten Anleger erworben werden, 1.000 EUR nicht übersteigt**; selbst bei höherem Einkommen und größerem Vermögen darf ein privater Anleger lediglich 10.000 EUR investieren.

### Bezugsrechtskapitalerhöhungen ausgeschlossen

Diese Regelung führt dazu, dass eine Bezugsrechtskapitalerhöhung ausgeschlossen ist – obwohl es sich um die gesetzliche Grundform der Kapitalerhöhung handelt. Laut einer Studie des Deutschen Aktieninstituts führen zwei Drittel der Unternehmen nach einem Börsengang mindestens eine Kapitalerhöhung durch.

Bei einer Bezugsrechtskapitalerhöhung haben sämtliche Aktionäre entsprechend ihrer Beteiligung am Grundkapital das Recht, neue Aktien zu erwerben. Da aber davon auszugehen ist, dass regelmäßig mehr als nur einem Aktionär Bezugsrechte auf neue Aktien für über 1.000 EUR und auch über 10.000 EUR zustehen, **scheidet eine Anwendung der Regelung zu Prospektfreiheit aus**. Gleiches gilt für Wandelschuldverschreibungen, da für Wandelschuldverschreibungen die Regelungen über das Bezugsrecht sinngemäß gelten. Damit

kommt der Regelung kaum praktische Relevanz zu und sie geht an den Bedürfnissen der kapitalmarktorientierten Unternehmen völlig vorbei. Den Interessenverband erreichen täglich viele Anrufe kapitalmarktorientierter Mittelständler, die sich über die neue Regelung beschweren.

### Sinnvolle Korrektur einfach möglich

Eine sinnvolle Korrektur ist jedoch einfach möglich: So könnten von den Schwellenwerten Unternehmen **ausgenommen werden, die bereits einen Prospekt erstellt haben** und deren Wertpapiere an einem Freiverkehr oder geregelten Markt gelistet sind (ähnlich der Neuregelung zu Sekundäremissionen). Diese Unternehmen unterliegen der Marktmissbrauchsverordnung und gewähren hierdurch ein hohes Maß an Transparenz und sind auch nicht mit i.d.R. sehr kleinen Unternehmen vergleichbar, die sich über Crowdfunding finanzieren. Darüber hinaus läge auch bereits ein einmal gebilligter und veröffentlichter Prospekt vor.

Eine derartige Ausnahme von der Einschränkung würde auch dazu führen, dass die Unternehmen sich wieder verstärkt den

Börsen und Kapitalmärkten zuwenden würden, was auch der Intention der europäischen Initiative zur Kapitalmarktunion entspräche.

### Stimmensammlung zur Einreichung einer Petition

Der Interessenverband Kapitalmarkt KMU führt gegenwärtig eine Stimmensammlung zur Einreichung einer Petition beim Bundesministerium der Finanzen durch, um eine sinnvolle Gesetzeskorrektur zu erreichen. **Kapitalmarktorientierte Unternehmen und Dienstleister aus deren Umfeld sind aufgerufen**, sich an der Stimmensammlung zu beteiligen.

Der Interessenverband Kapitalmarkt **KMU rechnet mit guten Chancen auf eine Gesetzeskorrektur** bei entsprechend hoher Teilnahme an der Stimmensammlung.

Informationen über die Stimmensammlung erhalten Sie auf der Website des Interessenverbandes Kapitalmarkt KMU unter: <http://www.kapitalmarkt-kmu.de>.

Anzeige

# Musterschüler war gestern

Heute gibt's das **Musterdepot**

# BONDGUIDE

stark in Anleihen & Co.

