



## Zukunftsfinanzierungsgesetz und EU-Listing Act – Anstehende Neuerungen im Platzierungsgeschäft

**TALK**

**im Rahmen der 34. Münchner Kapitalmarkt Konferenz**

**15./16. November 2022**

**Dr. Mirko Sickinger, LL.M.**

**Boris Dürr**

**Heuking Kühn Lüer Wojtek PartGmbH**

**RECHTSANWÄLTE UND STEUERBERATER**

## Gliederung

---

- I. Der EU-Listing Act
- II. Das Eckpunktepapier zum Zukunftsfinanzierungsgesetz
- III. Börsenzugang
- IV. Folgepflichten
- V. Gesellschaftsrecht
- VI. Allgemeines
- VII. Fazit

## I. Der EU-Listing Act

---

- Der „Rechtsakt zur Börsennotierung – Attraktivere öffentliche Kapitalmärkte für EU-Unternehmen und leichterem Kapitalzugang für KMU (EU-Listing Act)“ ist eine Initiative der EU-Kommission zur Änderung der ProspektVO, der MarktmissbrauchsVO, der MiFid II und der NotierungsRL
- Ziel des EU-Listing Act ist die Vereinfachung und Lockerung sowohl der erstmaligen als auch der laufenden Anforderungen an die Notierung, um Kosten zu senken und die Rechtssicherheit (bspw. hinsichtlich Veröffentlichungspflichten nach der MAR) für die Emittenten zu erhöhen
- Des Weiteren sollen rechtliche Zwänge, die die Flexibilität der öffentlichen Märkte einschränken können, beseitigt werden (z.B. Einführung von Mehrstimmrechtsaktien)

## I. Der EU-Listing Act

---

- Schließlich soll die Sichtbarkeit von KMU (kleine und mittlere Unternehmen) gegenüber Anlegern erhöht und ihre Attraktivität damit verbessert werden
- Die Konsultation des EU-Listing Act ist abgeschlossen. Ein Gesetzesentwurf der Kommission war für das 3. Quartal 2022 geplant. Nun wird mit einer Veröffentlichung am 07. Dezember 2022 gerechnet

## II. Das Eckpunktepapier zum Zukunftsfinanzierungsgesetz

---

- Das Eckpunktepapier zum Zukunftsfinanzierungsgesetz wurde am 29.06.2022 durch den Bundesjustizminister und den Bundesfinanzminister vorgestellt
- Ziel des Zukunftsfinanzierungsgesetzes soll die Erhöhung der Attraktivität des deutschen Finanzstandorts durch Digitalisierung, Entbürokratisierung und Internationalisierung sowie die Erleichterung des Zugangs zum Kapitalmarkt und der Aufnahme von Eigenkapital, insbesondere für Start-ups, Wachstumsunternehmen sowie kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) sein
- Das Zukunftsfinanzierungsgesetz soll noch in der 1. Hälfte der Legislaturperiode in Kraft treten

### III. Börsenzugang – EU Listing Act

---

- Mögliche Vereinfachungen der Prospekterstellung (insbesondere inhaltliche Vorgaben, Ausnahmen, Format und Sprache, Sekundäremissionen, Haftungsregime, Prüfung und Billigung des Prospekts, einheitliches Registrierungsformular)
- Erleichterung des dual listing
- Zulassung von Mehrstimmrechtsaktien
- Bessere Rahmenbedingungen für SPACs (special purpose acquisition companies) und möglicherweise mittelfristig die Implementierung eines speziellen EU-Rechtsrahmens um nationalen Unterschieden entgegenzuwirken und geeignete Absicherungen der Anleger zu gewährleisten

### III. Börsenzugang - Zukunftsfinanzierungsgesetz

---

- Senkung des Mindestnominalkapitals für einen Börsengang von derzeit 1,25 Millionen Euro auf 1 Million Euro
- Erleichterung eines Börsengangs durch Ermöglichung moderner Transaktionsformen, wie etwa hiermit verbundene Regelungen zu auf Aktien bezogenen Optionsrechten (naked warrants) und der Verwendung von SPACs (special purpose acquisition companies)
- Ermöglichung der Aktienemission auf Grundlage der Blockchain-Technologie

## IV. Folgepflichten – EU Listing Act

---

- Prüfung der gegenwärtigen Definition von Insiderinformationen und der Pflicht zur Veröffentlichung von Ad-hoc-Meldungen nach der Marktmissbrauchsverordnung → Die ESMA hatte in ihrem MAR Report im Jahr 2020 (welcher von der BaFin mitgetragen wird) vorgeschlagen, die Definition von Insiderinformationen beizubehalten und den Emittenten lediglich auf Auslegungsebene weitere Hilfestellung zu geben
- Die Kommission erwägt, dass sogenannte Zwischenschritte erst per Ad-hoc-Meldung veröffentlicht werden müssen, wenn die endgültige Insiderinformation eingetreten ist
- Weiter könnte zwischen Insiderinformationen, die zunächst lediglich zu einem Handelsverbot führen, und Insiderinformationen, die ad hoc veröffentlicht werden müssen, unterschieden werden



## IV. Folgepflichten – EU Listing Act

---

- Die Kommission erwägt eine Veröffentlichungspflicht bei „Material Events“, welche die Veröffentlichung von Insiderinformationen ersetzen würde
- Eine Liste von Ereignissen, die Material Events darstellen können, würde dann im Voraus abschließend festgelegt. Diese könnten bspw. den Abschluss (oder die Beendigung) einer wesentlichen endgültigen Vereinbarung, eine wesentliche Übernahme oder Veräußerung, eine Änderung der Rechte von Wertpapierinhabern oder die Ernennung oder das Ausscheiden von Direktoren oder wichtigen Managern umfassen
- Eine Veröffentlichungspflicht bestünde dann nur für diese im Voraus definierten Ereignisse und nicht für andere Vorgänge, welche unter die aktuelle Definition einer Insiderinformation fallen würden

## IV. Folgepflichten – EU Listing Act

---

- Schließlich wird eruiert, ob die Pflicht zur Führung von Insiderlisten für kleinere Emittenten gänzlich abgeschafft und für die übrigen Emittenten erleichtert werden kann. Auch hier hat sich die ESMA gegen umfassende Änderungen ausgesprochen

## V. Gesellschaftsrecht – EU Listing Act

---

- Einführung von Bestimmungen über Aktien mit höheren Stimmrechten  
(Mehrstimmrechtsaktien, sog. dual class shares)
- Einführung von Corporate-Governance-Standards für an KMU-Wachstumsmärkten notierten Unternehmen

## V. Gesellschaftsrecht – Zukunftsfinanzierungsgesetz

---

- Einführung von Bestimmungen über Aktien mit höheren Stimmrechten (Mehrstimmrechtsaktien, sog. dual class shares)
- Bis 1998 war die Zulassung von Mehrstimmrechtsaktien durch ministerielle Ausnahmegenehmigung möglich
- Die Streichung dieser Möglichkeit diente dem (damaligen) Ziel der Standardisierung der Aktie als Wertpapier
- Bisher umfasst v.a. das Gesetz über elektronische Wertpapiere einen rechtlichen Rahmen für die Übertragung ausgewählter Kryptowerte. Der Gesetzgeber prüft, inwieweit der gesetzliche Rahmen auch für den Erwerb von anderen Kryptowerten weiter verbessert und deren rechtssichere Übertragung noch besser abgesichert werden kann

## VI. Allgemeines – Zukunftsfinanzierungsgesetz

---

- Verbesserung der Rahmenbedingungen für eine englischsprachige Kommunikation mit der BaFin
- Errichtung einer Vergleichs-Website für Kontoentgelte, zur Stärkung der Transparenz und des Wettbewerbs in diesem Bereich
- Änderung von steuerrechtlichen Vorschriften zur Steigerung der Attraktivität des deutschen Kapitalmarkts

## VII. Fazit

---

- Es ist zu begrüßen, dass der deutsche Gesetzgeber und die EU beabsichtigen, die Attraktivität des europäischen und deutschen Kapitalmarkts durch Digitalisierung und Vereinfachung einiger, möglicherweise nicht mehr zeitgemäßen, Regularien zu erhöhen
- Insbesondere für KMU wird die Finanzierung am Kapitalmarkt attraktiver
- Es bleibt abzuwarten, ob der europäische Gesetzgeber bei der Erreichung dieser Ziele den nationalen Gesetzgebern (weiterhin) einen breiten Gestaltungsspielraum einräumen wird oder eine stärkere Vollharmonisierung des europäischen Kapitalmarktrechts ins Auge fasst (Vermeidung des sog. Gold Plating)

# Ansprechpartner



## Dr. Mirko Sickinger, LL.M.

Rechtsanwalt / Partner

### Kompetenzen

- Kapitalmarktrecht
- M&A
- Gesellschaftsrecht

### Veröffentlichungen

- Begebung elektronischer Inhaberschuldverschreibungen durch ausländische Emittenten nach dem deutschen eWpG, BondGuide Law Corner, Ausgabe 22/2022 (Krähling/Sickinger)
- Öffentliche Übernahme in der Krise, Corporate Finance Recht, April 2022 (Pfeufer/Sickinger)
- Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung virtueller Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften, ZIP 8/2022 (Dürr, Kuthe, Sickinger)
- Wann fängt der Zwang an? – Konturierung des faktischen Bezugszwangs durch die Rechtsprechung, AG 2021, 705-707 (Sickinger/Thelen)
- SPACs und der deutsche Mittelstand, GoingPublic Whitepaper, August 2021 (Sickinger/Dürr/von Rosenberg)
- Entscheidungsmöglichkeiten vertagen helfen – Besonderheiten bei Emission von Wandelschuldverschreibung, Special Corporate Finance Recht, März 2021 (Sickinger/Thelen)
- Vergütung der Organmitglieder einer börsennotierten AG nach ARUG II – Überblick und Fahrplan für die Umsetzung der Neuregelung, Update Kapitalmarktrecht Nr. 43 (Sickinger)
- Prospektfreie Anleiheemission – Finanzierung über den Kapitalmarkt in der Krise, BondGuide Law Corner, Ausgabe 16/2020 7. August 2020 (Sickinger/Pfeufer)
- Kommentar zum Umwandlungsgesetz“, (Co-Autor) Kallmeyer, 7. Auflage 2020
- „Anwaltshandbuch Aktienrecht“, Co-Autor, 3. Auflage 2018

### Sonstiges

- Empfohlen von führenden Fachveröffentlichungen: JUVE Rechtsmarkt, Best Lawyers in Kooperation mit Handelsblatt, Leaders League
- Mitherausgeber der „BOARD - Zeitschrift für Aufsichtsräte in Deutschland“
- Mitglied im Vorstand des Arbeitskreises deutscher Aufsichtsrat e.V. („AdAR“)
- Mitglied im Vorstand des Interessenverbandes kapitalmarktorientierter KMU e.V.

### Köln

Magnusstraße 13  
50672 Köln

T +49 221 20 52-591

F +49 221 20 52-1

### Frankfurt am Main

Goetheplatz 5-7  
60313 Frankfurt am Main

T +49 69 97561-304

F +49 69 97561-200

m.sickinger@heuking.de

## Ansprechpartner

---



### München

Prinzregentenstraße 48

80538 München

T +49 89 54031 232

F +49 89 54031 532

b.duerr@heuking.de

### Boris Dürr

Rechtsanwalt / Partner

#### Kompetenzen

- Mergers & Acquisitions
- Private Equity
- Aktien- und Kapitalmarktrecht
- Börseneinführungen und Anleiheplatzierungen

#### Veröffentlichungen

- „Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung virtueller Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften“, ZIP 8/2022, 43. Jahrgang, 25. Februar 2022, S. 363-367
- Kommentierung der §§ 133 –141 AktG (Stimmrecht, Vorzugsaktien) und §§ 183 – 206 AktG (ordentliche Kapitalerhöhung, bedingte Kapitalerhöhung, genehmigtes Kapital) in Wachter, Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Auflage 2022
- Der Deutsche Corporate Governance Kodex und dessen Bedeutung für die Kapitalmarkt Compliance in: Kapitalmarkt Compliance, Verlag C. F. Müller, 2. Auflage 2018
- Stimmverbot für Vorstände und Aufsichtsräte auch bei Absicht der Stimmabgabe für Sonderprüfung, EWiR 2011, 69
- Durchführung einer "Bis-zu-Kapitalerhöhung" nur innerhalb eines begrenzten Zeitraums zulässig, GWR 2009, 375
- Gewährung eines Greenshoe aus genehmigtem Kapital zulässig, GWR 2009, 112

#### Sonstiges

- Aufsichtsratsvorsitzender bzw. Aufsichtsratsmitglied diverser Aktiengesellschaften
- Referent bei diversen Seminaren zu aktien- und kapitalmarktrechtlichen Themen
- Auszeichnung als „häufig empfohlener Anwalt für die Bereiche M&A und Private Equity in JUVE / Handbuch
- Auszeichnung als Best Lawyer für den Bereich M&A im Best Lawyers
- Auszeichnungen bei Leaders League „häufig empfohlener Anwalt“ für den Bereich Private Equity und M&A
- Auszeichnungen bei Legal500 „häufig empfohlener Anwalt“ für den Bereich Gesellschaftsrecht und M&A



## So erreichen Sie uns

[www.heuking.de](http://www.heuking.de)

### **Berlin**

Kurfürstendamm 32  
10719 Berlin  
T +49 30 88 00 97-0  
F +49 30 88 00 97-99

### **Düsseldorf**

Georg-Glock-Straße 4  
40474 Düsseldorf  
T +49 211 600 55-00  
F +49 211 600 55-050

### **Hamburg**

Neuer Wall 63  
20354 Hamburg  
T +49 40 35 52 80-0  
F +49 40 35 52 80-80

### **München**

Prinzregentenstraße 48  
80538 München  
T +49 89 540 31-0  
F +49 89 540 31-540

### **Chemnitz**

Weststraße 16  
09112 Chemnitz  
T +49 371 38 203-0  
F +49 371 38 203-100

### **Frankfurt**

Goetheplatz 5-7  
60313 Frankfurt am Main  
T +49 69 975 61-0  
F +49 69 975 61-200

### **Köln**

Magnusstraße 13  
50672 Köln  
T +49 221 20 52-0  
F +49 221 20 52-1

### **Stuttgart**

Königstraße 45  
70173 Stuttgart  
T +49 711 22 04 579-0  
F +49 711 22 04 579-44

### **Zürich**

Bahnhofstrasse 69  
8001 Zürich/Schweiz  
T +41 44 200 71-00  
F +41 44 200 71-01