



Update Kapitalmarktrecht

Nr. 037 | 31. Juli 2020

EU Recovery Prospectus – Geplante Erleichterung der Eigenkapitalemission durch verkürzten Wertpapierprospekt

Zum Zwecke der Bewältigung der Auswirkungen der Corona-Krise ist auf EU-Ebene geplant, Unternehmen die Eigenkapitalaufnahme vorübergehend zu erleichtern. Danach soll es bestimmten Emittenten möglich sein, für eine Aktienemission statt eines vollständigen, lediglich einen verkürzten Prospekt im Umfang von 30 Seiten zu veröffentlichen. Hierdurch soll Emittenten die Möglichkeit gegeben werden, kurzfristig, unbürokratisch und kostengünstig Aktien auszugeben und somit das Verhältnis von Fremd- zu Eigenkapital in den Bilanzen zu verbessern.

Die EU-Kommission hat am 24. Juli 2020 ein Maßnahmenpaket verabschiedet, das u. a. eine Änderung der EU-Prospektverordnung (EU-2017/1129) zur übergangsweisen Einführung eines „EU Recovery Prospectus“ („**Wiederaufbauprospekt**“) vorsieht. Der Wiederaufbauprospekt versteht sich als weitere Maßnahme zur Unterstützung der Unternehmen bei der Bewältigung der Corona-bedingten Auswirkungen. Konkretes Ziel ist es, die Eigenkapitalaufnahme von Unternehmen zu fördern, damit ihnen die Verbesserung des Verhältnisses von Fremd- zu Eigenkapital in ihren Bilanzen ermöglicht wird. Dies sei erforderlich geworden, da viele Unternehmen in einer ersten Reaktion auf die Corona-Krise zur kurzfristigen Sicherstellung der Liquidität oftmals Fremdkapital aufgenommen haben und dadurch das ohnehin schon hohe Niveau der Unternehmensverschuldung noch weiter angehoben worden sei. Um eine nachhaltige Erholung der Unternehmen sicherzustellen, sei es gerade für kleine und mittelgroße Unternehmen erforderlich, die Eigenkapitalbasis zu stärken.

Dr. Mirko Sickinger, LL.M.
Sven Radke, LL.M. (beide Köln)

Das Update Kapitalmarktrecht beinhaltet keinen Rechtsrat. Die enthaltenen Informationen sind sorgfältig recherchiert, geben die Rechtsprechung und Rechtsentwicklung jedoch nur auszugsweise wieder und können eine den Besonderheiten des einzelnen Sachverhaltes gerecht werdende individuelle Beratung nicht ersetzen.

Im Einzelnen gestalten sich die Voraussetzungen und der Inhalt des Wiederaufbauprospekts wie folgt:

Die Möglichkeit zur Veröffentlichung eines Wiederaufbauprospektes besteht nur für den Fall sogenannter Sekundäremissionen. Der Wiederaufbauprospekt steht daher nur Emittenten zur Verfügung, deren Aktien bereits seit mindestens 18 Monaten durchgehend

- 1) zum Handel auf einem regulierten Markt zugelassen sind oder
- 2) an einem KMU-Wachstumsmarkt gehandelt wurden, sofern für diese bereits gehandelten Aktien ein Angebotsprospekt veröffentlicht wurde.

Bei dem vorgenannten „KMU-Wachstumsmarkt“ handelt es sich um eine vom EU-Gesetzgeber geschaffene neue Kategorie von Handelsplätzen, die kleinen und mittleren Unternehmen („**KMU**“) den Zugang zu Kapital, insbesondere durch regulatorische Erleichterungen, ermöglichen soll. In Deutschland ist derzeit nur das Freiverkehrssegment Scale der Frankfurter Wertpapierbörse als EU-Wachstumsmarkt registriert.

Allerdings ist unseres Erachtens unklar, ob Emittenten auch dann, wenn ihre Aktien bereits seit 18 Monaten im Segment Scale notiert sind, derzeit schon von einem Wiederaufbauprospekt Gebrauch machen können. Denn das Segment Scale ist, auch wenn es bereits seit dem 1. März 2017 besteht, erst seit dem 16. Dezember 2019 als KMU-Wachstumsmarkt registriert. Würde man daher als frühestmöglichen Zeitpunkt für den Beginn der 18-Monatsfrist auf den Zeitpunkt der Registrierung als KMU-Wachstumsmarkt abstellen, würde diese Frist frühestens am 16. Juni 2021 ablaufen. Damit könnten die im Segment Scale notierte Emittenten von dem Wiederaufbauprospekt (noch) keinen Gebrauch machen, selbst wenn ihre Aktien bereits seit 18 Monaten in Scale gehandelt werden oder dies bis zum 16. Juli 2021 der Fall sein wird. Unseres Erachtens erscheint es allerdings naheliegend, dass für den Beginn der Frist nicht auf die erstmalige Registrierung von Scale als KMU-Wachstumsmarkt, sondern auf den erstmaligen Handel in Scale abzustellen ist, sofern Scale zu diesem Zeitpunkt bereits die inhaltlichen Anforderungen an einen KMU-Wachstumsmarkt erfüllt hat. Hierfür spricht, dass es

Wer kann von der Möglichkeit der Veröffentlichung eines Wiederaufbauprospekts Gebrauch machen?

nicht auf den formalen Akt der Registrierung als KMU-Wachstumsmarkt ankommen sollte, sondern auf den Umstand der Notierung an einem Handelsplatz, der den inhaltlichen Anforderungen an einen KMU-Wachstumsmarkt genügt. Würde man dies anders sehen, hätte der EU-Gesetzgeber eine Regelung geschaffen, die für einen erheblichen Zeitraum nicht anwendbar wäre. Dieses Ergebnis würde aber der Eilbedürftigkeit der Gesetzgebungsmaßnahme zuwiderlaufen. Zu dieser Frage wäre letztlich aber eine Klärung mit der BaFin ratsam, sofern nicht im weiteren EU-Gesetzgebungsverfahren noch eine Klarstellung erfolgt.

Durch die Beschränkung des Kreises der möglichen Emittenten möchte der EU-Gesetzgeber sicherstellen, dass die für den Anleger erforderlichen Transparenzanforderungen bereits anderweitig erfüllt wurden. Denn Emittenten, deren Aktien bereits zum Handel im regulierten Markt zugelassen sind oder an einem KMU-Wachstumsmarkt gehandelt werden, unterliegen bereits Transparenzpflichten zur Information des Kapitalmarktes, insbesondere im Hinblick auf die Verpflichtung zur Veröffentlichung von Jahres- und Halbjahresfinanzinformationen sowie Ad-hoc-Informationen.

Der Wiederaufbauprospekt kann nur für das öffentliche Angebot oder die Zulassung zu einem regulierten Markt von Aktien genutzt werden. Für die Ausgabe oder die Handelszulassung von Anleihen kann der Wiederaufbauprospekt daher nicht verwendet werden. Ferner ist Voraussetzung, dass die neu anzubietenden/zum Handel zuzulassenden Aktien mit den bereits zum Handel zugelassenen/gehandelten Aktien des Emittenten fungibel, d. h. ausstattungsgleich, sein müssen.

Der Wiederaufbauprospekt hat einen Umfang von maximal 30 Seiten und enthält eine zweiseitige Zusammenfassung. Dabei ist allerdings eine Bezugnahme auf anderweit bereits veröffentlichte Informationen („*incorporation by reference*“) möglich, ohne dass die in Bezug genommenen Dokumente bei der Ermittlung der Seitenanzahl berücksichtigt werden.

Der konkrete Inhalt des Wiederaufbauprospekts ist in einem neuen Anhang Va zur EU-Prospektverordnung festgelegt. Danach hat der Wiederaufbauprospekt u. a. folgende Informationen zu enthalten:

Warum ist der Kreis der möglichen Emittenten beschränkt?

Für welche Transaktionen kann der Wiederaufbauprospekt genutzt werden?

Welchen Inhalt hat der Wiederaufbauprospekt?

- **Risikofaktoren:** Die wesentlichsten Risiken, die sich auf den Emittenten und die Aktien beziehen;
- **Jahresabschlüsse:** Die Jahresabschlüsse müssen die letzten 12 Monate vor der Billigung des Wiederaufbauprospekts abdecken;
- **Trendinformationen:** Geschäftsentwicklungen seit dem letzten Bilanzstichtag und absehbare Entwicklungen/Risiken;
- **Erklärung zum Geschäftskapital:** Erklärung, dass das Geschäftskapital des Emittenten für die derzeitigen Erfordernisse ausreichend ist oder, sofern dies nicht der Fall sein sollte, wie der Emittent beabsichtigt, die erwarteten Deckungslücken durch Aufnahme zusätzlichen Geschäftskapitals zu schließen.

Im Einklang mit dem Ziel, dem Emittenten eine möglichst kurzfristige und unbürokratische Aufnahme von Eigenkapital zu ermöglichen, erfolgt die Prüfung und Billigung des Wiederaufbauprospekts in einem abgekürzten Verfahren. Für die Prüfung und Billigung ist ein Zeitraum von lediglich fünf Arbeitstagen durch die jeweiligen Finanzaufsichtsbehörden (in Deutschland die BaFin) vorgesehen

Die Möglichkeit zur Veröffentlichung eines Wiederaufbauprospekts ist auf einen Zeitraum von 18 Monaten ab Inkrafttreten der Änderungen zur EU-Prospektverordnung beschränkt. Nach Ablauf dieser Frist ist beabsichtigt, den Erfolg der Maßnahme auf EU-Ebene unter Berücksichtigung der Zahl der veröffentlichten Wiederaufbauprospekte und der sonstigen Auswirkungen einer Prüfung zu unterziehen.

Technisch wird der Wiederaufbauprospekt u. a. durch Einfügung einer Ausnahme zu Artikel 6 der EU-Prospektverordnung und Einfügung eines neuen Artikels 14a sowie eines neuen Anhangs Va umgesetzt, der die im Wiederaufbauprospekt erforderlichen Informationen auflistet.

Die vorgeschlagenen Änderungen bedürfen noch der Zustimmung des Europäischen Parlaments und des Europäischen Rates. Für das weitere Verfahren ist allerdings derzeit noch kein Zeitplan absehbar.

Emittenten, die in den vorstehend erläuterten Anwendungsbereich des Wiederaufbauprospekts fallen und eine Aufnahme

Wie ist das Verfahren für die Prüfung und Billigung des Wiederaufbauprospekts gestaltet?

Wie lange kann ein Emittent von der Möglichkeit eines Wiederaufbauprospekts Gebrauch machen?

Wie wird der Wiederaufbauprospekt gesetzestech-nisch umgesetzt?

Wie ist das weitere Verfahren bis zum Inkrafttreten der Änderungen ausgestaltet?

Fazit

von Eigenkapital beabsichtigen, sollten die Möglichkeit eines Wiederaufbaupropekts ernsthaft in Erwägung ziehen. Denn es werden erhebliche Erleichterungen geschaffen, die in der Tat eine schnellere und kostengünstigere Emission von Aktien erwarten lassen. Es bleibt zu hoffen, dass sich das EU-Parlament und der EU-Rat vor dem Hintergrund der Eilbedürftigkeit der Maßnahme der Sache kurzfristig annehmen werden.

Wir werden die Angelegenheit weiter verfolgen und Sie über den Gang des Verfahrens durch weitere Kapitalmarkt-Updates informieren.

**Ihre Ansprechpartner
zu diesem Thema**



Rechtsanwalt, Partner
Dr. Mirko Sickinger, LL.M.
T +49 221 20 52-596
F +49 221 20 52-1
m.sickinger@heuking.de



Rechtsanwalt
Sven Radke, LL.M.
T +49 221 20 52-591
F +49 221 20 52-1
s.radke@heuking.de



Rechtsanwältin
Lena Pfeufer
T +49 221 20 52-481
F +49 221 20 52-1
l.pfeufer@heuking.de



Rechtsanwalt
Tobias Nagel
T +49 221 20 52-591
F +49 221 20 52-1
t.nagel@heuking.de



Rechtsanwalt
**Dr. Martin Konstantin Thelen,
LL.M.**
T +49 221 20 52-481
F +49 221 20 52-1
mk.thelen@heuking.de

Abonentenservice: Update Kapitalmarktrecht

bestellen (kostenlos, unverbindlich, jederzeit kündbar)

abbestellen

Fax-Antwort an: +49 221 20 52-1

E-Mail-Antwort an: a.wahid@heuking.de

Informationen darüber, wie Heuking Kühn Lüer Wojtek mit Ihren personenbezogenen Daten umgeht, zu welchen Zwecken Ihre Daten verarbeitet werden, die Rechtsgrundlagen der Verarbeitung und welche Rechte Sie haben, können Sie unter www.heuking.de nachlesen.

Versandservice und Kontakt

Ihr Name:

.....

Ihre Email-Adresse:

.....

Ihre Adresse:

.....

www.heuking.de

Berlin

Chemnitz

Düsseldorf

Frankfurt

Hamburg

Köln

München

Stuttgart

Zürich