

# Prospekte und kein Ende?

*Eine Übersicht, ob, wann und wo künftig Prospekte erforderlich sind*

*Von Dr. Thorsten Kuthe und Madeleine Zipperle, Rechtsanwälte,  
Heuking Kühn Lüer Wojtek, Köln*

*Zur Mitte des Jahres treten Reformen des Prospektrechts und des Entry Standards in Kraft. Diese führen dazu, dass in vielen Konstellationen, bei denen dies bislang nicht notwendig war, künftig ein Prospekt zu erstellen ist. Gleichzeitig werden aber auch die Anforderungen an Prospekte für kleinere Emittenten und Kapitalerhöhungen reduziert.*

Zum 1. Juli ändert sich zunächst das Prospektrecht durch eine Änderung des Wertpapierprospektgesetzes einerseits sowie Änderungen der EU-Prospektverordnung andererseits. Diese Änderungen werden voraussichtlich erhebliche Bedeutung für die Praxis erlangen.

Wesentliche Neuigkeit ist zunächst, dass künftig bei Bezugsrechtmissionen (Kapitalerhöhungen, Wandelschuldverschreibungen etc.) grundsätzlich stets ein Wertpapierprospekt erforderlich sein wird, wenn die Gesellschaft mehr als 150 Aktionäre in einem EU-Land hat. Die BaFin vertrat bislang für Deutschland die Praxis, dass Bezugsrechtkapitalerhöhungen, solange die Aktien nicht gleichzeitig an Dritte öffentlich angeboten werden, kein öffentliches Angebot darstellen. Parallel gab es für die Unternehmen, deren Aktien im regulierten Markt zugelassen sind, aufgrund einer weiten Auslegung des WpPG durch die Deutsche Börse auch die Möglichkeit, die Zulassung der Aktien aus der Bezugsrechtskapitalerhöhung ohne einen Prospekt zu erreichen, wenn diese durch die Emittentin nur an Aktionäre unter Wahrung des Gleichbehandlungsgrundsatzes platziert wurden. Beide Ausnahmen werden nach Auskünften von BaFin und Börse wegen der Änderungen des europäischen Rechts ab 1. Juli dieses Jahres aufgegeben.

**Bezugsrechtskapitalerhöhungen: nicht mehr ohne!**  
Damit wird grundsätzlich jede Bezugsrechtskapitalerhöhung prospektspflichtig. Allerdings gibt es für Unter-



Dr. Thorsten Kuthe



Madeleine Zipperle

nehmen im regulierten Markt eine Ausnahme für den Fall, dass innerhalb von 12 Monaten das Emissionsvolumen nicht mehr als 5 Mio. EUR beträgt. Ein solches Privileg für kleine Emissionen gibt es für Unternehmen im Freiverkehr (insbesondere Entry Standard) nicht. Dies mutet paradox an, weil dort tendenziell die kleineren Emittenten zu finden sind. Begründet wird dies vom Gesetzgeber damit, dass der im Freiverkehr gegenüber dem regulierten Markt reduzierten gesetzlichen laufenden Transparenzpflichten unterliegt und damit die Aktionäre eine bessere Informationsbasis haben.

## „Prospekt light“

Glücklicherweise enthält die Reform des Prospektrechts aber auch einige Lichtblicke, sprich Erleichterungen: Speziell für Bezugsrechtmissionen und auch generell für Emissionen kleinerer Emittenten werden die Prospektanforderungen reduziert. Ganz wesentlich werden die Anforderungen an den „Zahlenteil“ des Prospekts modifiziert: Bei Bezugsrechtmissionen ist statt der Abschlüsse für die letzten drei Geschäftsjahre nur noch der Abschluss für das letzte Geschäftsjahr beizufügen. Die Erläuterung und Analyse der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage kann vollständig unterbleiben. Das wirkt sich auch auf den Comfort Letter des Abschlussprüfers maßgeblich aus, wenn ein solcher von den begleitenden Banken verlangt wird. Damit entfallen erhebliche arbeitsintensive Teile des Prospekts, mit entsprechender Relevanz für Kosten und Zeitaufwand bei der Prospekterstellung.

TAB. 1: UNTERSCHIEDUNG SMALL CAPS UND KMU

SMALL CAPS	KMU
NUR IM REGULIERTEN MARKT	ZWEI DER DREI FOLGENDEN KRITERIEN:
DURCHSCHNITTLICHE MARKET CAP < 100 MIO. EUR	MITARBEITER < 250
	BILANZSUMME < 43 MIO. EUR
	UMSATZ < 50 MIO. EUR

Quelle: eigene Darstellung

Die Erleichterungen für Bezugsrechtmissionen gelten in jedem Fall für den regulierten Markt. Daneben greifen sie u.E. aber auch im Entry Standard und vergleichbaren Qualitätssegmenten.

Das neue Recht sieht Erleichterungen für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) und solche mit geringer Marktkapitalisierung (Small Caps) vor, die bei Börsengängen greifen. Für diese Emittenten sind nur Abschlüsse der letzten beiden Geschäftsjahre in den Prospekt aufzunehmen. Anders als bei den Prospekten für „große Unternehmen“ müssen nicht neun Monate nach Geschäftsjahresende zwingend Zwischenabschlüsse aufgenommen werden. Des Weiteren ist auch hier die Erläuterung und Analyse der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage entbehrlich, wenn die Abschlüsse einschließlich der Lageberichte im Prospekt abgedruckt werden.

**Entry Standard: kein Zutritt mehr ohne Prospekt**

Ab dem 1. Juli stellt die Frankfurter Wertpapierbörse neue Anforderungen an Emittenten, die in den Entry Standard aufgenommen werden möchten. Hierzu zählt u.a., dass die Unternehmen mindestens zwei Jahre als Gesellschaft bestanden haben, über ein Grundkapital in Höhe von mindestens 750.000 EUR verfügen, einen Nennwert von 1 EUR je Aktie sowie einen Mindeststreubesitz

von 10% aufweisen. Schließlich muss ein Wertpapierprospekt erstellt werden, wobei dieses Erfordernis nicht für bereits zum 1. Juli im Entry Standard notierte Unternehmen gilt. Auch für einen solchen „Entry-Standard-Prospekt“ können die Erleichterungen für KMU in Anspruch genommen werden, wenn die entsprechenden Voraussetzungen erfüllt werden. Schon bislang haben fast alle Emittenten für ein Listing im Entry Standard einen Prospekt vorgelegt. Daher sinkt der Aufwand für Entry-Standard-Börsengänge künftig.



Ab dem 1. Juli fordert die Frankfurter Wertpapierbörse von Emittenten, die in den Entry Standard aufgenommen werden möchten, einen Wertpapierprospekt. Foto: Deutsche Börse AG

**Fazit**

Es war bereits seit längerer Zeit absehbar und hat sich jetzt bestätigt: Bezugsrechtkapitalerhöhungen sind künftig nur noch mit Prospekt möglich. Eine Ausnahme gilt bei Emissionen bis zu 5 Mio. EUR im regulierten Markt. Das kann Transaktionen verzögern und verteuern. Ein Hands-on-Approach der begleitenden Berater wird damit noch wichtiger, um Eigenkapitaltransaktionen im Mittelstand weiterhin mit einem akzeptablen Kosten-/Zeitaufwand realisieren zu können. Auf der anderen Seite werden durch die erleichterten Anforderungen an Prospekte für Bezugsrechtmissionen und von KMU/Small Caps Aufwand und Zeitdauer für die Prospekterstellung reduziert. Dies nimmt den neuen Prospekterfordernissen etwas von ihrem „Schrecken“, insbesondere Börsengänge im Entry Standard werden erleichtert. Die Prospekterfordernis für den Entry Standard ist uneingeschränkt zu begrüßen.