



HEUKING KÜHN LÜER WOJTEK

17. MKK – Münchener Kapitalmarkt Konferenz

**Neue Entwicklungen zu Kapitalerhöhungen
- Abwicklungstechniken und Befreiung von der Prospektpflicht -**

**Dr. Mirko Sickinger, LL.M.
20. Mai 2014**

Agenda

- I. Prospektpflicht bei öffentlichem Angebot
- II. Privatplatzierung von Aktien bei börsennotierten Aktiengesellschaften
- III. Ausnahmen von der Prospektpflicht
- IV. Verbindung EUR-5-Mio.-Ausnahme und Bezugsrechtsemission
- V. Anforderungen Bis-zu-Kapitalerhöhung
- VI. Equity-Line-Finanzierung – „Eigenkapital auf Abruf“



I. Prospektpflicht bei öffentlichem Angebot/Bezugsangeboten

- Ein öffentliches Angebot von Wertpapieren ist grundsätzlich prospektpflichtig.
- Auch ein Bezugsangebot an die Aktionäre der Emittentin, z.B. bei einer ordentlichen Kapitalerhöhung oder einer Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital, ist ein öffentliches Angebot (seit 1. Juli 2012 aufgrund Änderung EU-Prospektregime).
- Vermeidung der Prospektpflicht ist durch Ausschluss des Bezugsrechts möglich, insbesondere bei der sogenannten „10 %-Kapitalerhöhung“. Von dieser Ausnahme sollte in der Praxis jedoch nur einmal pro Hauptversammlungsermächtigung Gebrauch gemacht werden.

II. Privatplatzierung von Aktien bei börsennotierten Aktiengesellschaften (1)

- Sogenannte „10 %-Kapitalerhöhung“ (§186 Abs. 3 Satz 4 AktG)

- Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen
 - z.B. bei Einbringung von Unternehmen oder Unternehmensbeteiligungen, von Forderungen, von gewerblichen Schutz- oder Produktrechten etc.
 - ACHTUNG! Nicht für beliebige Sacheinlage, die frei im Markt erworben werden kann und daher durch Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen oder durch Aufnahme von Fremdkapital finanziert werden könnte.

II. Privatplatzierung von Aktien bei börsennotierten Aktiengesellschaften (2)

- Abtretung des Bezugsrechtsanspruchs an Investoren:
 - Prospektfreie Gestaltung einer Bezugsrechtsemission auch bei einem Volumen von über EUR 5 Mio. möglich durch kumulative Anwendung der EUR-5-Mio.-Ausnahme mit Ausnahmen für Privatplatzierung.
 - Hauptaktionäre treten Bezugsrechtsansprüche in dem erforderlichen Umfang ab, damit das Volumen des restlichen Bezugsangebots unter EUR 5 Mio. bleibt (öffentliches Angebot).
 - Investoren zeichnen prospektfrei im Rahmen einer Privatplatzierung.
- Erfolgreiches Pre-Placement als Voraussetzung für öffentliches Angebot:

Vor Durchführung des Bezugsangebots werden sämtliche neuen Aktien Investoren angeboten und von diesen „subject-to-claw-back“ gezeichnet, d.h. die im Rahmen des Bezugsangebots gezeichneten Aktien werden von der Zuteilungsmasse der im Rahmen der Privatplatzierung generierten Orders abgesetzt und vorrangig zugeteilt.

III. Ausnahmen von der Prospektpflicht (1)

1. „EUR-5-Mio.-Ausnahme“ trotz Bezugsrecht (1)

- Emissionen von Wertpapieren sind gemäß § 1 Abs. 2 Nr. 4 WpPG prospektfrei
 - für CRR-Kreditinstitute und börsennotierte Emittenten (Aktien sind bereits zum Handel im regulierten Markt zugelassen),
 - bei Gesamtverkaufspreis unter EUR 5 Mio.,
 - innerhalb eines Zeitraums von 12 Monaten.

- Begründung: Prospekterstellung wäre unverhältnismäßig hoher Aufwand für Emittentin

III. Ausnahmen von der Prospektpflicht (2)

1. „EUR-5-Mio.-Ausnahme“ trotz Bezugsrecht (2)

- 12-Monats-Zeitraum: mehrfache Anwendung der Euro-5-Mio.-Ausnahme bei unterschiedlichen Arten von Wertpapieren möglich (vgl. European Securities and Markets Authority, Questions and Answers - Prospectuses, ESMA/2014/35, 26.b).
- Unterscheidung verschiedener Arten von Wertpapieren:
 - Vorliegen erheblicher Abgrenzungsmerkmale erforderlich,
 - bloße unterschiedliche Bezeichnung der Wertpapiere nicht ausreichend,
 - Beispiel: Aktien und Wandelschuldverschreibungen bei entsprechender Ausgestaltung.
- Diese Auffassung stützt die ESMA auch auf die durch die Dritte Delegierte Verordnung vom 30. April 2013 vorgenommene Änderung der Prospektverordnung, wonach ein Wertpapierprospekt für Wandelschuldverschreibungen gemäß den für Anleihen, und nicht für Aktien, geltenden Prospektanhängen zu erstellen ist.

III. Ausnahmen von der Prospektpflicht (3)

2. Privatplatzierung

- Privatplatzierung ist gemäß § 3 Abs. 2 WpPG nicht prospektpflichtig, wenn das Angebot sich
 - nur an qualifizierte Anleger richtet,
 - an weniger als 150 nicht qualifizierte Anleger richtet,
 - wenn der Mindestzeichnungsbetrag oder die Mindeststückelung EUR 100.000,00 beträgt,
 - Gesamtangebotsvolumen innerhalb von 12 Monaten weniger als EUR 100.000,00.

- Vorstehende Ausnahmen von der Prospektpflicht sind miteinander sowie mit weiteren Ausnahmen des WpPG kombinierbar.

IV. Verbindung EUR-5-Mio.-Ausnahme und Bezugsrechtsemission (1)

- In der Praxis ist es von der BaFin anerkannt, eine Emission in zwei Angebote aufzuteilen: öffentliches Bezugsangebot mit einem Volumen von weniger als EUR 5 Mio., Privatplatzierung der übrigen neuen Wertpapiere. Dadurch unterfällt lediglich das Bezugsangebot den prospektrechtlichen Vorschriften, nicht jedoch die Privatplatzierung, wodurch eine prospektfreie Durchführung der Gesamtemission ermöglicht wird.
- Im Rahmen des Bezugsangebots wird lediglich das prospektfreie Volumen von weniger als EUR 5 Mio. angeboten. Das Bezugsverhältnis ist jedoch anhand des kompletten Emissionsvolumens zu berechnen. Zur Erreichung eines glatten Bezugsverhältnisses kann ein Bezugsrechtsverzicht von Aktionären erforderlich sein. Bezugsrechtsverzicht führt, anders als Bezugsrechtsabtretung, zum Verfall dieser Bezugsrechte.

IV. Verbindung EUR-5-Mio.-Ausnahme und Bezugsrechtsemission (2)

- Begründung für eine solche Aufteilung ist, dass die Privatinvestoren sich selbst ausreichende Informationen über die Emittentin und die zu begebenden Wertpapiere beschaffen müssten, und dass es andererseits bei einem restlichen Emissionsvolumen von unter EUR 5 Mio. ein unverhältnismäßiger Aufwand für die Emittentin ist, einen Wertpapierprospekt zu erstellen und billigen zu lassen.

V. Anforderungen Bis-zu-Kapitalerhöhung

- Bis-zu-Kapitalerhöhung: In der Hauptversammlungsermächtigung wird nicht ein fester Kapitalerhöhungsbetrag festgelegt, sondern nur eine Höchstgrenze, um eine Durchführung der Kapitalerhöhung auch für den Fall zu ermöglichen, dass der angestrebte Kapitalerhöhungsbetrag nicht vollständig erreicht wird.
- Die Hauptversammlungsermächtigung zur Durchführung einer Bis-zu-Kapitalerhöhung muss bestimmte Mindestangaben enthalten, die den Vorstand bei der Durchführung der Kapitalerhöhung binden, um eine klare Abgrenzung zum genehmigten Kapital zu erhalten:
 - maximale Höhe des Bruttoemissionserlöses
 - Mindestumfang der Kapitalerhöhung (Emissionserlös oder Nennbetrag)
 - (Mindest-)Bezugspreis
 - Festlegung der Durchführungsfrist: Diskutiert wird eine Frist von drei bis neun Monaten, in der Praxis üblich sind sechs Monate.

VI. Equity-Line-Finanzierung – „Eigenkapital auf Abruf“ (1)

- Equity-Line-Finanzierungen (auch bekannt als „Stand-By Equity Distribution“) bieten der Gesellschaft ein hohes Maß an Flexibilität und Finanzierungssicherheit aufgrund der Möglichkeit, kurzfristig Kapital zu generieren.
- Equity-Line-Finanzierungen basieren regelmäßig auf folgender Grundstruktur:
 - Vertrag zwischen Investor und der Gesellschaft mit der Pflicht des Investors zur Zeichnung von (neuen) Aktien der Gesellschaft über einen gewissen Zeitraum und in mehreren Tranchen gegen Bareinlagen.
 - Die neuen Aktien stammen regelmäßig aus einem genehmigtem Kapital der Gesellschaft. Es können auch eigene Aktien der Gesellschaft verwendet werden.
 - Der Investor ist verpflichtet, auf Anweisung (Abruf) der Gesellschaft (neue) Aktien zu zeichnen. Im Gegenzug erhält er eine Vergütung.
 - Die Kontrolle über die Kapitalmaßnahme (Zeitpunkt und Volumen) verbleibt bei der Gesellschaft.
 - Der Investor veräußert die Aktien regelmäßig zeitnah weiter; tritt selbst nicht als Aktionär auf.

VI. Equity-Line-Finanzierung – „Eigenkapital auf Abruf“ (2)

- Bei der Ausgestaltung und Umsetzung von Equity-Line-Finanzierungen sind jedoch die allgemein gültigen Grenzen des deutschen Aktienrechts zu beachten.
- Bei der Festlegung des Ausgabepreises hat die Gesellschaft insbesondere die durch die Anforderungen an den erleichterten Bezugsrechtsausschluss gezogenen Grenzen zu beachten. Danach sind Kursabschläge von 3 bis 5 % zulässig.
- Umfang der Ausgabe Neuer Aktien/Ausschluss des Bezugsrechts
 - Betragsmäßige Begrenzung des zulässigen Bezugsrechtsausschlusses bei genehmigtem Kapital gegen Bareinlagen in Höhe von 10 % ist zu beachten; die Möglichkeit der mehrmaligen Ausnutzung der 10 %-Ausnahme ist umstritten.
 - Regulärer Bezugsrechtsausschluss auf Grund von sachlicher Rechtfertigung hat wenig praktische Bedeutung.
 - Ausgestaltung der Transaktion als Bezugsrechtsemission mit Back-Stop-Vereinbarung (Investor verpflichtet sich, alle Aktien zu zeichnen, die im Rahmen des Bezugsangebotes der Gesellschaft nicht gezeichnet wurden) führt in der Regel zur Prospektpflicht.

VI. Equity-Line-Finanzierung – „Eigenkapital auf Abruf“ (3)

- Risiko eines Verstoßes gegen Grundsätze der Kapitalaufbringung
 - Wirtschaftlich betrachtet liegt bei Equity-Line-Finanzierungen ein sukzessiver Einlagenrückfluss vor, da eine Gegenleistung (Vergütung) erbracht wird.
 - Eine verdeckte Sacheinlage scheidet jedoch aus, da eine Finanzdienstleistung nicht sacheinlagefähig ist („Eurobike-Urteil“ des BGH).
 - Es besteht das Risiko des Hin- und Herzählens: Der Einlagebetrag steht nicht zur freien Verfügung des Vorstands, wenn er umgehend wieder an den Einleger zurückfließt. Hier ist die Ausgestaltung der Vergütungsregelung maßgeblich. Eine „Reservierung“ des Einlagebetrags zur Zahlung der Vergütung oder eine Verrechnung der Forderungen sollten vermieden werden.

Ansprechpartner



Dr. Mirko Sickinger, LL.M.

Rechtsanwalt / Partner

Kompetenzen

- Börseneinführungen und Anleiheplatzierungen
- Mergers & Acquisitions
- Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht
- Venture Capital und Private Equity
- Umstrukturierung von Unternehmen und Konzernen

Ausgewählte Veröffentlichungen

- „Restrukturierung von Anleihen vor und in der Insolvenz“, BondGuide – Special „Anleihen 2014“, 03/2014 (Sickinger/Radke)
- „Der Teufel steckt im Detail - Gläubigerversammlungen nach dem SchVG in der Praxis“, HV Magazin, 02/2014 (Sickinger/Pfeufer)
- „Rechtliche Aspekte bei der Kapitalbeschaffung über Unternehmensanleihen“, Schwerpunkt Immobilien an der Börse, Immobilien & Finanzierung 13-2013 (Sickinger/Nagel/Bredow)
- „Alternativen zum Forderungsausfall“, Restrukturierung und Delisting von Mittelstandsanleihen, GoingPublic Spezialausgabe Kapitalmarktrecht 2013 (Sickinger/Pfeufer)
- „Schluss ist Schluss!? Versammlungsleitung und Verfahrensfragen“, HV Magazin, 4/2012 (Sickinger/Pfeufer)
- „Rückkaufprogramme für Mittelstandsanleihen – vorzugsweise als öffentliches Rückkaufangebot“, AG 2012, Heft 18, R257-R258 (Sickinger/Bredow)

Sonstiges

- Mitglied im erweiterten Vorstand des Private Equity Forums NRW
- Lehrbeauftragter an der Hochschule Fresenius
- Empfohlen von führenden Fachveröffentlichungen: JUVE Rechtsmarkt, Wirtschaftswoche Guide M&A und Corporate Finance

Magnusstraße 13

50672 Köln

T +49 221 20 52-596

F +49 221 20 52-1

m.sickinger@heuking.de

Ansprechpartner



Boris Dürr
Rechtsanwalt / Partner

Kompetenzen

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

Veröffentlichungen

- Kommentierung der §§ 133 –141 AktG (Stimmrecht, Vorzugsaktien) und §§ 183 – 206 AktG (ordentliche Kapitalerhöhung, bedingte Kapitalerhöhung, genehmigtes Kapital) in Wachter, Kommentar zum Aktiengesetz, 2. Auflage 2014
- Stimmverbot für Vorstände und Aufsichtsräte auch bei Absicht der Stimmabgabe für Sonderprüfung, EWiR 2011, 69
- Verbot der Einlagenrückgewähr gilt im faktischen Konzern nur eingeschränkt, GWR 2010, 62
- 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
- Empfohlen in JUVE 2013/2014 für Bereich M&A

Prinzregentenstr. 48

80538 München

T +49 89 54031-132

F +49 89 54031-532

b.duerr@heuking.de

Unsere Sozietät ist eine der großen deutschen unabhängigen Kanzleien

- Mit über 270 Rechtsanwälten, Steuerberatern und Notaren bieten wir den umfassenden Service einer wirtschaftsrechtlichen Beratung.
- International kooperieren wir mit führenden unabhängigen Kanzleien und verfügen über einen „China Desk“ und einen „Brazilian Desk“.
- Derzeit verfügen wir über sieben Büros in Deutschland, ein Büro in Brüssel und eines in Zürich.



Unsere Standorte



Wir verfügen über Praxisgruppen in den Bereichen

- Arbeitsrecht
- Bankrecht und Finanzierung
- Energie
- Gesellschaftsrecht / M&A**
- Health Care
- Immobilien – Bau – Vergabe
- Investment Fonds
- IP, Media & Technology
- Kapitalmarktrecht**
- Kartellrecht
- Private Clients
- Private Equity / Venture Capital
- Prozessführung / Schiedsgerichtsbarkeit
- Public Sector
- Restrukturierung
- Steuerrecht
- Transport – Schifffahrt – Logistik – Verkehr
- Umweltrecht – Environment, Health, Safety
- Versicherungsrecht - Rückversicherungsrecht
- Vertriebsrecht
- Wirtschafts- und Steuerstrafrecht

Gesellschaftsrecht / M&A

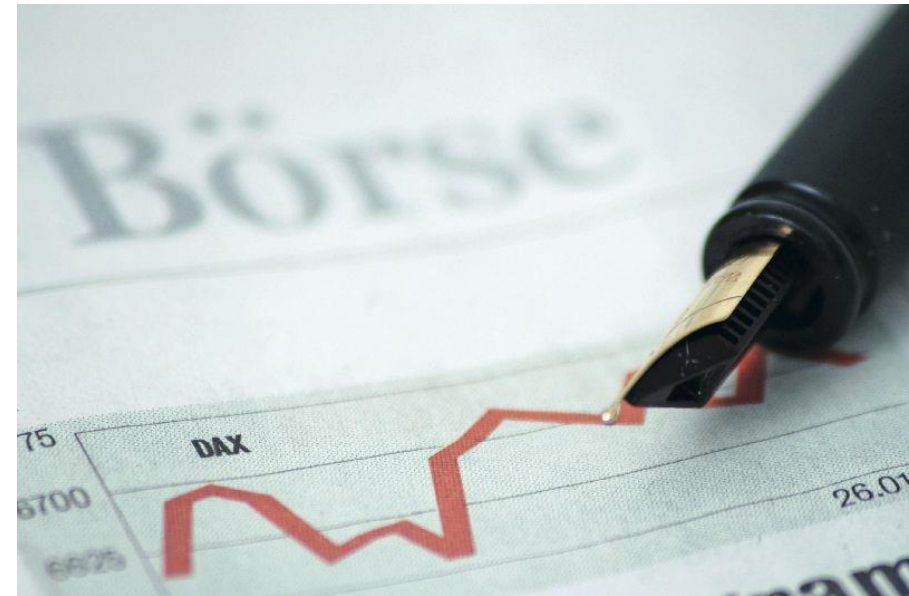
Im Bereich Gesellschaftsrecht / M&A bietet Heuking Kühn Lüer Wojtek seinen Mandanten eine fundierte und zugleich praxisorientierte gesellschaftsrechtliche Beratung auf höchstem Niveau. Unsere Kompetenzen reichen von der umfassenden wirtschaftsrechtlichen Betreuung eines Unternehmens im Alltag bis zur juristischen und auch steuerlichen Beratung bei komplexen Transaktionen im In- und Ausland.

Die Partner der Praxisgruppe Gesellschaftsrecht/M&A sind namhafte Persönlichkeiten, die mit Erfolg für viele große und mittelständische Unternehmen langjährig in der gesellschaftsrechtlichen Beratung tätig sind.



Kapitalmarktrecht

Unser Beratungsspektrum im Bereich Kapitalmarktrecht umfasst insbesondere alle Aspekte der Kapitalbeschaffung am Kapitalmarkt, etwa durch Equity-Line-Finanzierungen, die Begebung von Wandel- und Optionsschuldverschreibungen, Genussscheinen etc. Bei der Übernahme börsennotierter Gesellschaften oder der Abwehr solcher Übernahmen erarbeitet das Team der Praxisgruppe Kapitalmarktrecht mit dem Mandanten die jeweils passende Strategie und begleitet das Übernahmeverfahren auf Bieterseite oder auf Seiten der Zielgesellschaft. Darüber hinaus beraten wir unsere Mandanten laufend bei allen Fragen rund um den Kapitalmarkt einschließlich der Begleitung von Hauptversammlungen.



Unsere Branchenexpertise

Die Mitglieder unserer Praxisgruppen verfügen über Branchenexpertise insbesondere in folgenden Branchen:

- Finanzdienstleistungen
- Health Care
- Pharma
- Life Sciences
- Erneuerbare Energien
- Medien
- Maschinenbau
- Automotive
- Handel
- Telekommunikation
- Immobilien
- Leasing
- Informationstechnologie
- Logistik
- Software
- Verlagswesen
- Biotechnologie
- Versicherungen

Unsere Beratungs-Grundsätze

Schwerpunkte

- Wir bieten Lösungen für Probleme und weisen nicht lediglich darauf hin
- Wir schaffen frühzeitig Klarheit bei Rechtsfragen
- Wir konzentrieren uns auf die wesentlichen Transaktions-Themen und begleiten unsere Mandanten

Projektmanagement

- Wir begleiten die Projekte vom Anfang bis zum Ende
- Wir handeln initiativ und treiben den Prozess voran
- Wir informieren alle Parteien fortlaufend über den aktuellen Stand

Der federführende Partner

- fungiert als Hauptansprechpartner für den Mandanten
- bringt seine Fachkenntnis und Erfahrung in alle Phasen des Projektes ein
- stellt sein Team mit den entsprechend spezialisierten Mitarbeitern zusammen

Projektteam

- Wir bilden ein festes leistungsfähiges Projektteam mit der gewünschten Fachkenntnis und Erfahrung
- Wir stehen in engem Kontakt mit unseren Mandanten

Kommunikation

- Wir sind stets für unseren Mandanten erreichbar
- Wir lösen eventuell auftretende Probleme sofort und berichten unverzüglich darüber
- Wir erläutern rechtliche Gesichtspunkte klar und verständlich

Kompetente Berater

- Wir sehen uns stets in der reinen Beraterrolle
- Wir arbeiten eng und kooperativ mit anderen Beratern zusammen
- Wir bringen sowohl Fachwissen als auch Verhandlungsgeschick in die Beratung ein

Referenzen IPO / Listing / Secondary Offerings


AKTIENGESELLSCHAFT

Beratung bei mehreren Kapitalerhöhungen gegen Bar- und Sacheinlagen sowie der Börsenzulassung der neuen Aktien

2014



Beratung bei Wechsel in den Entry Standard und Begleitung dreier Kapitalerhöhungen einschließlich Erstellung der Wertpapierprospekte

2013


energie + anlagen

Begleitung einer Kapitalerhöhung einschließlich Erstellung des Wertpapierprospekts

2013



Beratung bei Börsenlisting einschließlich Erstellung des Wertpapierprospekts

2013


The Venture Platform

Begleitung einer Wandelanleihe und einer Kapitalerhöhung einschließlich Erstellung der Wertpapierprospekte

2013



Begleitung bei Kapitalerhöhung und Zulassung der neuen Aktien zum regulierten Markt einschließlich Prospekterstellung

2012



Beratung bei Börsengang und Begleitung einer Kapitalerhöhung einschließlich Prospekterstellung

2012



Beratung des Mehrheitsaktionärs bei Kapitalerhöhung

2012

Referenzen Unternehmensanleihen


ESTAVIS
REAL ESTATE PERFORMANCE

Begleitung einer
Mittelstandsanleihe

2013


seidensticker

Begleitung einer
Unternehmensanleihe

2012


KARLSBERG
Bier-Gefühl

Begleitung einer
Unternehmensanleihe

2012



KTG
Energie AG

Begleitung einer
Unternehmensanleihe

2012



MT-ENERGIE
Biogas-Technologie

Begleitung einer
Unternehmensanleihe

2012


Impreglon SE

Begleitung einer
Wandelanleihe

2012



SeniVita
Dein Leben nicht nur jetzt,
sondern dein Leben leben.

Begleitung einer
Unternehmensanleihe

2011


S.A.G.
Solarstrom AG

Begleitung zweier
Unternehmensanleihen

2010 - 2012

Referenzen sonstige kapitalmarktrechtliche Transaktionen sowie Hauptversammlungsberatung


centrotherm
photovoltaics AG

Beratung bei Kapitalschnitt
und Debt-to-Equity-Swap bei
centrotherm photovoltaics AG

2013


AUGUSTA
Vision Technologies for Life

Beratung der Gesellschaft
bei Übernahmeangebot
der TKH Group NV

2012


FORTEC
ELEKTRONIK AG

Beratung eines Bieters bei
öffentlichem Übernahmeangebot

2012


JAXXAG
THE GAMING COMPANY

Umwandlung
in Europäische
Aktiengesellschaft

2010


westgrund
AKTIENGESELLSCHAFT

Hauptversammlungsberatung


HPI AG

Hauptversammlungsberatung


mic
The Venture Platform

Hauptversammlungsberatung


S.A.G.
Solarstrom

Hauptversammlungsberatung

**Berlin**

Unter den Linden 10 · 10117 Berlin
T +49 30 88 00 97-0 · F +49 30 88 00 97-99
berlin@heuking.de

**Brüssel**

Rue Froissart 95 · 1040 Brüssel · Belgien
T +32 2 646 20-00 · F +32 2 646 20-40
brussels@heuking.de

**Chemnitz**

Weststraße 16 · 09112 Chemnitz
T +49 371 382 03-0 · F +49 371 382 03-100
chemnitz@heuking.de

**Düsseldorf**

Georg-Glock-Straße 4 · 40474 Düsseldorf
T +49 211 600 55-00 · F +49 211 600 55-050
duesseldorf@heuking.de

**Frankfurt**

Goetheplatz 5-7 · 60313 Frankfurt am Main
T +49 69 975 61-0 · F +49 69 975 61-200
frankfurt@heuking.de

**Hamburg**

Neuer Wall 63 · 20354 Hamburg
T +49 40 35 52 80-0 · F +49 40 35 52 80-80
hamburg@heuking.de

**Köln**

Magnusstraße 13 · 50672 Köln
T +49 221 20 52-0 · F +49 221 20 52-1
koeln@heuking.de

**München**

Prinzregentenstraße 48 · 80538 München
T +49 89 540 31-0 · F +49 89 540 31-540
muenchen@heuking.de

**Zürich**

Bahnhofstrasse 3 · 8001 Zürich · Schweiz
T +41 44 200 71-00 · F +41 44 200 71-01
zuerich@heuking.ch

www.heuking.de