



LEGAL

Von Ingo Wegerich, Rechtsanwalt und Partner,
André Röhrle, LL.M. (Aberdeen), Rechtsanwalt,
Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH

Die Kapitalmarktunion

Vieles wird einfacher für KMU bei der Finanzierung über öffentliche Anleihe- oder Aktienmärkte

Im Vergleich zu den USA (73% nicht-bankbasierte Finanzierung, Stand 2013) und Asien (53% nicht-bankbasierte Finanzierung, Stand 2012) ist die Unternehmensfinanzierung in Europa (lediglich 24% nicht-bankbasierte Finanzierung, Stand 2013) stark von den Banken und weit weniger von den Kapitalmärkten abhängig. Dieses soll sich nach dem Wunsch der EU-Kommission mittelfristig ändern: Ziel ist die Stärkung der Kapitalmärkte durch eine Vielzahl von Maßnahmen und die Schaffung einer Kapitalmarktunion für Europa.

Startschuss für die Kapitalmarktunion war im Februar 2015 das von der EU-Kommission vorgelegte „Grünbuch: Schaffung einer Kapitalmarktunion“ sowie ein öffentliches Konsultationsverfahren, das am 30. September 2015 in den „Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion“ mündete. Bis 2019 sollen die Grundsteine für eine Kapitalmarktunion gelegt sein.¹

Aktionsplan der EU-Kommission

Der Aktionsplan setzt sich neben der Förderung der Finanzierung über öffentliche Anleihe- und Aktienmärkte mit einer Vielzahl von Finanzierungsmöglichkeiten für Unternehmen auseinander. Im Bereich der Privatplatzierungen unterstützt die EU-Kommission zur Standardisierung der Prozesse und Dokumentationen die Arbeiten der ICMA und das deutsche Schuldschein-Format in



Der Aktionsplan setzt sich neben der Förderung der Finanzierung über öffentliche Anleihe- und Aktienmärkte mit einer Vielzahl von Finanzierungsmöglichkeiten für Unternehmen auseinander. Illustration: SyB – Fotolia.com

” Bis 2019 sollen die Grundsteine für eine Kapitalmarktunion gelegt sein.

“

vollem Umfang und wird sich dafür einsetzen, bewährte Praktiken auszuwerten und durch geeignete Initiativen EU-weit zu verbreiten. 2015 hatte der Schuldscheinmarkt in Deutschland mit knapp 19 Mrd. EUR bis dato das höchste Volumen.

Vorschlag für eine neue EU-Prospektverordnung

Als Maßnahme zur Stärkung der Finanzierung über öffentliche Anleihe- und Aktienmärkte hat die EU-Kommission am 30. November 2015 einen Vorschlag für eine neue EU-ProspektVO zur Überarbeitung der EU-Prospektrichtlinie vorgelegt. Der Vorschlag sieht eine Vielzahl von Erleichterungen, insbesondere für kleine und mittlere Unternehmen, vor:

¹) Die Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH hat sich als erste große Kanzlei dieses Themas angenommen und veranstaltet hierzu mit der Deutsche Börse AG, dem Deutschen Aktieninstitut e.V., der quirin Bank AG und einer Vielzahl namhafter großer mittelständischer Unternehmen eine Informations-Veranstaltungsreihe in mehreren großen Städten Deutschlands.

Ausnahmen von der Prospektpflicht

Zukünftig sollen die Mitgliedstaaten die Wahlmöglichkeit haben, nationale öffentliche Angebote von Wertpapieren mit einem Gesamtgegenwert von bis zu 10 Mio. EUR von der Prospektpflicht auszunehmen, wenn die Wertpapiere nicht an einem geregelten Markt zugelassen sind. Gegenwärtig liegt die Grenze in Deutschland für den EWR-Raum bei 5 Mio. EUR und ist beschränkt auf Wertpapiere von CRR-Kreditinstituten oder von Emittenten, deren Aktien an einem organisierten Markt zugelassen sind.

Die EU-Kommission geht davon aus, dass mit der neuen Grenze etwa 100 Prospekte (rund 3% aller jährlich gebilligten Prospekte) – je nach Entscheidung der Mitgliedstaaten – von der EU-Prospektpflicht ausgenommen werden.

Kleine und mittelgroße Unternehmen (KMU)

Der Begriff der KMU soll zukünftig auch die auf einem geregelten Markt notierten Unternehmen, deren durchschnittliche Marktkapitalisierung zum Jahresende in den letzten drei Kalenderjahren weniger als 200 Mio. EUR betrug, erfassen. Bisher lag die Grenze für Unternehmen mit geringer Marktkapitalisierung bei 100 Mio. EUR. Alternativ haben KMU die folgenden Voraussetzungen:

- Durchschnittliche Beschäftigtenzahl im letzten Geschäftsjahr von weniger als 250,
- Gesamtbilanzsumme von höchstens 43 Mio. EUR oder
- Jahresnettoumsatz von 50 Mio. EUR (zwei von drei Kriterien müssen vorliegen).

Für KMU ist eine neue Mindestoffenlegungsregelung vorgesehen: So soll es ein spezielles Registrierungsformular (Emittentenbeschreibung) und eine spezielle Wertpapierbeschreibung bei öffentlichen Angeboten von Wertpapieren geben. Die Informationsanforderungen sollen hierbei an Größe und Existenzdauer

der betreffenden Unternehmen angepasst werden. KMU sind sowohl bei Aktien als auch bei Nichtdividendenwerten zur Erstellung eines Prospekts in einem strukturierten Format in Form eines Fragebogens mit standardisiertem Text berechtigt.

Die EU-Kommission geht bei der Mindestoffenlegungsregelung von Einsparungen von rund 45 Mio. EUR pro Jahr für Emittenten aus. Weitere Einsparungen könnten sich ergeben, falls das „Frage-und-Antwort“-Format gut angenommen wird.

Sekundäremissionen

Auch bei Sekundäremissionen, also Fällen, in denen Emittenten oder Anbieter, deren Wertpapiere bereits an einem geregelten Markt oder einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen sind, Wertpapiere öffentlich anbieten oder die Zulassung von Wertpapieren an einem geregelten Markt beantragen, sieht der Vorschlag die Möglichkeit einer Mindestoffenlegungsregelung in Form eines speziellen Registrierungsformulars und einer speziellen Wertpapierbeschreibung vor. Die hierbei offenzulegenden Mindestfinanzinformationen sollen ausschließlich das letzte Geschäftsjahr betreffen.

Die EU-Kommission geht hier von Gesamteinsparungen für Emittenten von etwa 130 Mio. EUR pro Jahr aus.

Weitere Erleichterungen

Des Weiteren ist vorgesehen, dass die Zusammenfassung bei Prospekten nicht mehr als sechs DIN-A4-Seiten umfassen darf. Der wertpapierbezogene Abschnitt in der Zusammenfassung kann zudem durch den Inhalt des Basisinformationsblatts nach der PRIIPs-Verordnung ersetzt werden. Weiterhin sollen künftig nur solche Risikofaktoren im Prospekt Erwähnung finden, die wesentlich und spezifisch für den Emittenten und seine Wertpapiere sind.

Fazit

Der Vorschlag der EU-Kommission für eine neue EU-ProspektVO würde den Kosten- und Verwaltungsaufwand bei der Prospekterstellung, sofern diese noch erforderlich ist, für alle Emittenten, insbesondere für KMU und Sekundäremissionen, ganz erheblich senken. Es ist davon auszugehen, dass eine Finanzierung über die Kapitalmärkte für die Unternehmen erheblich attraktiver wird und als Finanzierungsalternative zukünftig deutlich stärker in Betracht kommt.

” Die EU-Kommission geht bei der Mindestoffenlegungsregelung von Einsparungen von rund 45 Mio. EUR pro Jahr für Emittenten aus.

