

TOP-THEMA

M&A – Streitigkeiten zwischen Vertragspartnern nehmen zu

NEUES HANDBUCH GIBT PRAXISTIPPS – Täglich werden Unternehmen verkauft und Millionensummen für die Assets oder Anteile entrichtet. Häufig stellt sich nach dem Erwerb Enttäuschung ein, weil das Unternehmen nicht den Erwartungen und dem vertraglich Vereinbarten entspricht. „Konflikte über Unternehmenskäufe sind mittlerweile an der Tagesordnung“, beobachtet auch **Kim Lars Mehrbrey**, Partner bei **Hogan Lovells**. „Sofern sich die Vertragsparteien nicht einigen, werden diese Streitigkeiten meist vor Schiedsgerichten, also unter Ausschluss der Öffentlichkeit ausgefochten.“

Versteckte Ansprüche

Zu Streit und Schadensersatzforderungen kommt es in allen Transaktionsphasen. Oft ist der rechtliche Ansatzpunkt nur für spezialisierte Rechtsanwälte erkennbar. Selbst für Praktiker, die häufig mit der Materie zu tun haben, sei es nicht leicht, alle möglichen Ansatzpunkte im Auge zu behalten, so Mehrbrey weiter. Schon lange wollte der Jurist daher alle wesentlichen rechtlichen Fragestellungen in einem Handbuch für Praktiker systematisch darstellen. Dies ist ihm nun gelungen. Er gewann 45 andere Experten aus der Praxis, die im kürzlich im **Carl Heymanns Verlag** erschienenen „Handbuch Streitigkeiten beim Unternehmenskauf – M&A Litigation“ auf knapp 1 000 Seiten diese Themen abhandeln.

Die Darstellung folgt dabei dem typischen Ablauf einer M&A-Transaktion, beginnend mit dem Verhandlungsstadium bis zur Post-Merger-Integration. „Besonders herausfordernd war es, ein Kapitel zu integrieren, das sich umfassend mit den betriebswirtschaftlichen Besonderheiten bei solchen Streitigkeiten befasst“, erläutert Mehrbrey. „Gerade aber das Verständnis dieser Fragestellungen ist häufig entscheidend in M&A-Streitigkeiten, etwa wenn es um Bewertungsfragen und um die Schadensberechnung geht.“ Durch diesen interdisziplinären Ansatz sollte das Werk nicht nur Juristen, sondern auch Vertreter anderer Disziplinen ansprechen.

Transaktionswelle erhöht Konfliktpotenzial

Verlässliche offizielle Zahlen über die Häufigkeit von M&A-Streitigkeiten gibt es bislang nicht. Doch in der Praxis sehe man sie zunehmend, so Litigation-Experte Mehrbrey. Die Gründe dafür sind vielfältiger Art. „Zum einen liegt das an der Transaktionswelle, die wir derzeit erleben. Mit einer gewissen Verzögerung wird die Anzahl der Streitigkeiten zusätzlich hochschnellen. Zum anderen erkennen mehr und mehr Unternehmen den wirtschaftlichen Wert möglicher Ansprüche und spüren diesen systematisch nach.“ Letztlich sei es eine logische Folge, dass der Rechtsbereich von der Praxis immer detaillierter aufgearbeitet werde, so Mehrbrey und fügt hinzu: „Die Juristen waren ein wenig hinterher.“ ■



Hypo Real Estate trennt sich mit Noerr von pbb-Anteilen

BETEILIGUNG DEUTLICH REDUZIERT – Die Wirtschaftskanzlei **Noerr** hat die **Hypo Real Estate Holding GmbH** beim Verkauf von rd. 22 Mio. Aktien der **pbb Deutsche Pfandbriefbank** rechtlich beraten. Tätig war ein Team um die Partner **Gerald Reger** (München), **Laurenz Wieneke** und **Torsten Fett** (beide Frankfurt, alle Capital Markets). Mit dem Verkauf löste der in der Finanzkrise verstaatlichte Immobilienfinanzierer nach eigenen Angaben rd. 287 Mio. Euro und reduzierte seinen Anteil von 20% auf nun 3,5%. Die Aktien wurden im Rahmen eines beschleunigten Bookbuilding-Verfahrens ausschließlich institutionellen Investoren angeboten, darunter auch die **RAG-Stiftung**, die nun 4,5% am Grundkapital hält.

Mit dem Verkauf treibt der Bund gut zehn Jahre nach der Rettung der Hypo Real Estate den Ausstieg aus dem Nachfolgeinstitut pbb, in die die gesunden Teile des HRE-Geschäfts abgespalten worden waren, voran. Alleingesellschafter der HRE Holding ist der **Finanzmarktstabilisierungsfonds der Bundesrepublik Deutschland (FMS)**, der durch die **Finanzagentur** verwaltet wird. Laut Finanzagentur-Geschäftsführerin **Jutta Dönges** komme die Reprivatisierung der pbb gut voran. So übersteige der Erlös aus dem Börsengang sowie der abgeschlossenen Aktienplatzierung mit 2,5 Mrd. Euro die der pbb durch den FMS zugeführten finanziellen Mittel in Höhe von 2,3 Mrd. Euro. Die restlichen 3,5% der pbb-Anteile sollen laut Finanzagentur mittel- bis langfristig gehalten werden. ■

Stadt Frankfurt baute mit CMS den Altstadt kern wieder auf

200 MIO. EURO TEURES PROJEKT FERTIGGESTELLT – Nach zehnjähriger Planungs- und Bauzeit wurde die „neue“ Frankfurter Altstadt am 9.5.18 offiziell eröffnet. Für die rechtliche Beratung des 200 Mio. Euro teuren Wiederaufbaus des im Zweiten Weltkrieg nahezu vollständig zerstörten Areals mandatierte die **DomRömer GmbH** die Kanzlei **CMS Hasche Sigle** und ein Team unter Führung von Partner **Jakob Steiff** (Vergaberecht) und Counsel **Katja Küpper** (Baurecht, beide Frankfurt). Die CMS-Juristen begleiteten die Tochter der **Stadt Frankfurt am Main** dabei von Beginn an und wickelten mehr als 120 EU-weite Vergabeverfahren ab. Zudem unterstützte CMS die Stadt auch im Urheber- und Steuerrecht sowie – im Falle einiger Baufirmen – auch im Insolvenzrecht.

Das neu errichtete Areal zwischen den Frankfurter Wahr- ►

zeichen Dom und Römer umfasst 35 Häuser, von denen 15 Rekonstruktionen historischer Bauten sind. In den Häusern sind neben Wohnungen auch Geschäfts- und Gastronomieflächen entstanden, bei deren Verkauf an Privateigentümer im Rahmen eines strukturierten Zuteilungsverfahrens ebenfalls das CMS-Team die rechtliche Beratung übernommen hat. ■

Atomausstieg – Clifford Chance berät „Entsorgungsfonds“

STAATSFONDS MIT KOMPLEXER STRUKTUR — Mit dem 24 Mrd. Euro schweren „Entsorgungsfonds“ will die **Bundesregierung** die Kosten des Atomausstiegs stemmen. Die entsprechende Grundlage wurde im Juni 2017 per Bundesgesetz gelegt. Bereits damals war die Sozietät **Clifford Chance** mit der rechtlichen Ausgestaltung betraut, ein Mandat, das nun in die Verlängerung geht. Ein Team um die Partner **Peter Dieners** (Compliance), **Anselm Raddatz** (M&A/Corporate, beide Düsseldorf), **Gregor Evenkamp**, **Josef Brinkhaus** (beide Bank- und Kapitalmarktrecht) und **Marco Simonis** (Steuerrecht, alle Frankfurt) berät zu Regulatorien der Kapitalanlagen, Investment- und Bilanzierungsaspekten und der entsprechenden Erstellung von Anlagerichtlinien. Daneben beschäftigt sich das Juristenteam mit der Schaffung von Corporate-Governance- und Compliance-Management-Strukturen sowie EU-weiten Ausschreibungen im Rahmen des Kartellvergaberechts. ■

TRANSFERMARKT

Mit **Wolfgang Heisrath** wechselt zum 1.7.18 ein weiterer Experte für Marken- und Wettbewerbsrecht zu **Kleiner Rechtsanwälte**. Der 49-Jährige kommt von **Heussen**, wo er seit 2016 als Partner die strategische Beratung von mittelständischen Unternehmen, Verbänden und der öffentlichen Hand im Markenrecht ausgebaut hat. Bei Kleiner wird Heisrath als Partner die IP-Praxis am Standort Stuttgart verstärken. Sein Schwerpunkt liegt auf dem Schutz von Kollektivmarken und geografischen Herkunftsbezeichnungen für Lebensmittelproduzenten und regionale Marketingverbände. + + + Die auf Bank- und Kapitalmarkt- sowie Steuerrecht spezialisierte Kanzlei **BKL Fischer Kühne + Partner** baut ihre überregionale Präsenz weiter aus und eröffnet zum 1.6.18 in Hamburg ihren mittlerweile vierten Standort. Die Leitung übernimmt **Sebastian Kühn**, der im Februar 2018 zunächst als Counsel bei BKL eingestiegen war und nun in den Partnerkreis aufsteigt. Kühn berät hauptsächlich bei der Schadensabwehr in Kapitalanlageprozessen sowie in sämtlichen Fragen des Kreditgeschäfts. + + + Die Kanzlei **Görg** verstärkt ihre Praxisgruppe Banking & Finance mit einem Neuzugang auf Partnerebene. Zum 1.8.18 wechselt **Dania Neumann** von **B. Metzler seel. Sohn & Co. Holding** ins Frankfurter Büro. Neumann, die seit 2007 als Syndikusanwältin und Prokuristin der Konzernrechtsabteilung der Bankhaus Metzler-Gruppe tätig ist, bringt Expertise insbesondere im Bankaufsichtsrecht mit. So steuerte sie u. a. bei Metzler die Umsetzung von MiFiD II/MiFIR. Mit Neumanns Einstieg wächst die Praxisgruppe damit auf mehr als 20 Anwälte und nun zehn Partner.

ALLES, WAS RECHT IST

— Am 17.5.18 wurde eine EU-Verordnung veröffentlicht, in der die Zusatzzölle auf verschiedene US-Produkte geregelt sind. Zuvor hatten die USA am 8.3.18 eine unbefristete Zollerhöhung auf die Einfuhr von europäischen Stahl- und Aluminiumerzeugnissen erlassen, die zum 23.3.18 wirksam werden sollte (s. a. PLATOW Recht v. 21.3.18). Diese Frist wurde in zwei Schritten bis Juni verlängert. „Die USA stufen die Zölle als Sicherheitsmaßnahme ein“, so **Ewald Plum**, Außenwirtschaftsrechtler bei **Rödl & Partner**. „Nach europäischer Ansicht sind es dagegen Schutzmaßnahmen, welche die amerikanische Industrie vor ausländischer Konkurrenz schützen sollen.“

Die angekündigten Zölle stehen sowohl zu den **WTO**-Regeln als auch zu den im GATT 1994 vorgesehenen Ausnahmen zur Wahrung der Sicherheit im Konflikt. Ein WTO-Mitglied, das von einer Schutzmaßnahme betroffen ist, darf gleichwertige Maßnahmen verhängen oder Zugeständnisse aussetzen, wenn bei Konsultationen keine Einigung zustande kommt und der WTO-Rat keine Einwände erhebt. Da die Verhandlungen zwischen der EU und den USA zu keiner Einigung führten, wurde der WTO-Rat informiert, dass die EU im Handel mit den USA ab dem 20.6.18 die Anwendung von Zugeständnissen bei Einfuhrzöllen nach GATT 1994 auf bestimmte Waren aussetzt. „Das zeigt, dass man vom Scheitern weiterer Verhandlungen ausgeht und damit rechnet, dass die Strafzölle gegen die EU vom 1. Juni an greifen“, erläutert Plum.

Stufenplan der EU

Seitens der EU sind Gegenmaßnahmen in zwei Stufen geplant: Ab dem 20.6.18 können Zölle in Höhe von bis zu 25% auf die Einfuhren bestimmter Waren angewandt werden. Das betrifft insbesondere Agrarprodukte und Lebensmittel, aber auch Konsumgüter und Halbfertigprodukte aus Stahl und Aluminium. In der zweiten Stufe können weitere Wertzölle in Höhe von bis zu 10%, 25%, 35% oder 50% auf Einfuhren aus dem bestehenden Warenkreis, aber auch auf andere Waren angewandt werden. Dies gilt ab dem 23.3.21 oder – falls dieser Fall eher eintritt – fünf Tage nach einer Entscheidung des WTO-Streitbeilegungsgremiums, dass die Zölle der USA nicht mit dem WTO-Abkommen vereinbar sind.

Die Stufen sind im Volumen am amerikanischen Vorbild orientiert. So wird der Wert der von den amerikanischen Zöllen betroffenen Metallprodukte nicht überschritten und die Verhältnismäßigkeit bleibt gewahrt. Außerdem wird mit Umsetzung der ersten Stufe nur ein Bruchteil des möglichen Gesamtwerts ausgeschöpft. „Dennoch bleibt ungewiss, ob das ausreichen wird, die USA zur Streitbeilegung zu bewegen“, vermutet Plum. „Denn die EU kann kein Angebot wie China machen, das sich verpflichtet hat, mehr Güter und Dienstleistungen aus den USA zu kaufen und das Patentrecht zu reformieren.“ Während der amerikanisch-chinesischen Verhandlungen werden die gegenseitigen Strafzölle ausgesetzt. Der EU jedoch bleibt dagegen nur der Weg über die WTO und die Hoffnung, im Streitschlichtungsverfahren zu siegen.

Banken – Luft für „Risikoträger“ wird dünner

GEPLANTE LOCKERUNG DES KÜNDIGUNGSSCHUTZES – Der Koalitionsvertrag der neuen Bundesregierung führt unter der Überschrift „Gute Arbeit“ eine Reihe geplanter Änderungen zur Befristung von Arbeitsverhältnissen auf. Etwas weiter hinten im Koalitionsvertrag, versteckt unter der Überschrift „Finanzmarkt und Digitalisierung“, finden sich gar Pläne für eine Lockerung des Kündigungsschutzes für die so genannten Risikoträger. Sie sollen im Kündigungsschutzgesetz leitenden Angestellten gleichgestellt werden, was den Standort Deutschland vor allem mit Blick auf den bevorstehenden Brexit attraktiver für Finanzinstitute machen soll. Auf welche Änderungen sich die Banker nun einstellen müssen, hat sich Anja Lingscheid, Arbeitsrechtlerin bei Herbert Smith Freehills, genauer angeschaut.

Eine Abkehr vom Bestandsschutz des Arbeitsverhältnisses nach dem Kündigungsschutzgesetz wäre eine Zäsur. Geplant ist aber nicht eine generelle Lockerung des Kündigungsschutzes für alle Arbeitnehmer, sondern eine spezifische Lockerung für Mitarbeiter von Kredit- und Finanzdienstleistungsinstituten, die so genannte Risikoträger im Sinne der Institutsvergütungsverordnung sind (s. a. PLATOW Recht v. 16.5.18). Ziel ist es, insbesondere den Finanzplatz Frankfurt am Main für Banken in London attraktiv zu machen, die wegen des bevorstehenden Brexits nach neuen Standorten suchen. Offenbar hat man Bedenken, dass der Kündigungsschutz in Deutschland ein Standorthindernis sein könnte. Viel Zeit bleibt jedoch nicht mehr, damit die geplante Lockerung des Kündigungsschutzes noch weitere Anreizwirkung entfaltet. Teile der Bankenwelt haben bereits ihre Entscheidungen getroffen, und in einigen Fällen ist die Wahl auf Frankfurt gefallen. Die Gesetzesänderung könnte die Banken dazu bewegen, mehr Personal nach Deutschland zu verlegen als bisher geplant.

Wer ist von der Reform betroffen?

Risikoträger sind Mitarbeiter, deren berufliche Tätigkeit sich wesentlich auf das Risikoprofil eines Instituts auswirkt. Gemeint sind vor allem Mitarbeiter, die in hohem Maße Verantwortung übernehmen oder riskante Entscheidungen treffen. Dazu gehören etwa Geschäftsbereichsleiter, Leiter der Bereiche Recht, Finanzen oder Personal sowie Mitarbeiter mit hohem Handels- oder Kreditlimit. Daneben können auch Mitarbeiter mit einer vergleichsweise hohen Vergütung Risikoträger sein, beispielsweise ab einer Gesamtvergütung von 500 000 Euro oder bei Zugehörigkeit zu den 0,3% der Mitarbeiter mit der höchsten Gesamtvergütung.

Sofern die jährliche regelmäßige Grundvergütung solcher Risikoträger das Dreifache der Beitragsbemessungsgrenze in der gesetzlichen Rentenversicherung überschreitet, sollen sie nach den Plänen der Großen Koalition im Kündigungsschutzgesetz den leitenden Angestellten gleichgestellt werden. Derzeit würde das Beschäftigte mit einer jährlichen Grundvergütung von mehr als 234 000 Euro betreffen, da die Beitragsbemessungsgrenze aktuell 78 000 Euro beträgt. Bei leitenden Angestellten kann der Arbeitgeber nach einer Kündigung im Kündigungsschutzverfahren vor dem Arbeitsgericht ohne Begründung beantragen, das Arbeitsverhältnis gegen Zahlung einer angemessenen Abfindung aufzulösen. Dieser Auflösungsantrag bedarf – anders als bei „normalen“

Arbeitnehmern – keiner Begründung des Arbeitgebers. Die Höhe der vom Arbeitsgericht festzusetzenden Abfindung beträgt grundsätzlich bis zu zwölf Monatsverdienste und kann sich bei älteren Arbeitnehmern mit einer längeren Betriebszugehörigkeit auf bis zu max. 18 Monatsgehälter erhöhen.

Leitende Angestellte genießen also nur einen Abfindungsschutz und keinen Bestandsschutz, den das Kündigungsschutzgesetz eigentlich gewährt. Arbeitnehmer, die mehr als sechs Monate in einem Betrieb mit regelmäßig mehr als zehn Arbeitnehmern beschäftigt sind, können danach nur aus personen-, verhaltens- oder betriebsbedingten Gründen gekündigt werden. Die Kündigung leitender Angestellter bedarf hingegen keiner solchen sozialen Rechtfertigung, wenn der Arbeitgeber einen Auflösungsantrag stellt. Letztlich kann der Arbeitgeber also eine unwirksame Kündigung aussprechen und das Arbeitsverhältnis endet dennoch.



Anja Lingscheid
Herbert Smith Freehills

Sind Banker erst der Anfang?

In der Praxis endet die Mehrzahl der Kündigungsschutzklagen ohnehin durch einen gerichtlichen Vergleich, in dem vereinbart wird, dass das Arbeitsverhältnis gegen Zahlung einer Abfindung endet. Die Frage, ob die jeweilige Kündigung wirksam ist oder nicht, spielt dann lediglich bei der Höhe der Abfindung eine Rolle, die zwischen den Parteien verhandelt wird. Im Jahr 2016 wurden laut **Statistischem Bundesamt** in Deutschland 192 162 Klagen, in denen es auch um eine Kündigung ging, vor den Arbeitsgerichten erledigt – 152 999, also rd. 80%, davon durch Vergleich. Vergleiche, in denen es um eine Fortsetzung des Arbeitsverhältnisses und nicht um die Beendigung geht, stellen dabei die Ausnahme dar. Gerade bei Kündigungsschutzklagen von Bankern mit hoher Vergütung sind die Arbeitsgerichte bei der Verhandlung der Abfindungsmodalitäten im Rahmen eines gerichtlichen Vergleichs mit Vorschlägen eher zurückhaltend.

Tatsächlich stellt sich die Frage, ob in diesen Fällen ein reiner Abfindungsschutz nicht pragmatischer wäre. Sollte die Gesetzesänderung für Risikoträger tatsächlich kommen, wird es spannend sein zu sehen, wie der Gesetzgeber künftig auf Begehrligkeiten reagieren wird, weitere Arbeitnehmergruppen vom Kündigungsschutz auszunehmen. ■

Mittelstand – Berlin erleichtert Kapitalmarktzugang

PROSPEKTFREIE EMISSIONEN BIS ZU 8 MIO. EURO – Laut EU-Prospektverordnung können Mitgliedstaaten öffentliche Angebote von Wertpapieren von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts ausnehmen, sofern diese Angebote nicht der Notifizierung unterliegen und der Gesamtgegenwert eines solchen Angebots in der Union über einen Zeitraum von zwölf Monaten 8 Mio. Euro nicht überschreitet. Entgegen ihrer ursprünglichen Pläne hat nun auch die Bundesregierung nachgebessert und die Grenzbeträge nach oben angepasst. Für kapitalorientierte Mittelständler eine gute Entwicklung, meinen Ingo Wegerich und Elena Recklin, Anwälte der Luther Rechtsanwaltsgesellschaft.

In einem Referentenentwurf hatte das **Bundesfinanzministerium (BMF)** die Prospektfreiheit in Deutschland zunächst nur bis zu 1 Mio. Euro vorgesehen. Aus Sicht des kapitalmarktorientierten Mittelstandes stellte dies eine erhebliche Benachteiligung für deutsche Unternehmen dar. Andere EU-Mitgliedstaaten beabsichtigten deutlich weitergehende Regelungen. Vor allem würde die Kapitalmarktfinanzierung damit aber sogar deutlich ungünstiger gestaltet als das so genannte Crowdfunding. Für die „Schwarmfinanzierungen“ sieht das Vermögensanlagengesetz Prospektbefreiungen bis zu einem Wert von 2,5 Mio. Euro vor. Entsprechend hatte der **Interessenverband kapitalmarktorientierter kleiner und mittlerer Unternehmen** den Gesetzentwurf scharf kritisiert.

Bundesregierung bessert nach

Auf Grund der Kritik hat die **Bundesregierung** entschieden, die EU-Regelung voll auszuschöpfen. Anbieter für öffentliche Angebote von Wertpapieren allein in Deutschland mit einem Gesamtgegenwert von mehr als 100 000 Euro, aber weniger als 8 Mio. Euro können künftig statt eines Prospekts ein Wertpapier-Informationsblatt veröffentlichen, sofern nicht bereits die Pflicht zur Veröffentlichung eines Basisinformationsblatts besteht. Im Wertpapierhandelsgesetz wird zudem klargestellt, dass neben einem Wertpapier-Informationsblatt nicht zusätzlich ein Produktinformationsblatt erstellt werden muss. Das Wertpapier-Informationsblatt soll Anlegern als Informationsquelle für ihre Anlageentscheidung dienen. Um nicht qualifizierte Anleger zu schützen, sind bei prospektfreien Emissionen ab 1 Mio. Euro ferner bestimmte Einzelanlageschwellen zu beachten. Möchten Emittenten allerdings für grenzüberschreitende Angebote von dem Europäischen Pass profitieren, müssen sie nach der EU-Prospektverordnung bereits ab 1 Mio. Euro einen Prospekt erstellen und billigen lassen, der dann in andere Mitgliedstaaten notifiziert werden kann.

Formale Anforderungen

Das Wertpapier-Informationsblatt darf nicht mehr als drei DIN-A4-Seiten umfassen. Es muss mindestens die wesentlichen Informationen über die Wertpapiere, den Anbieter, den Emittenten und etwaige Garantiegeber in übersichtlicher und leicht verständlicher Weise enthalten – das Gesetz nennt hier die relevanten Mindestinformationen und auch die vorgesehene Reihenfolge. Das Wertpapier-Informationsblatt darf erst veröffentlicht werden, wenn die **BaFin** die Veröffentlichung gestattet. Die BaFin muss innerhalb von zehn Werktagen

nach Eingang Stellung nehmen. Hält sie weitere Informationen für erforderlich, muss die BaFin den Anbieter innerhalb von fünf Werktagen nach Eingang unterrichten. Die BaFin prüft dabei auf Vollständigkeit und auf das Einhalten der Reihenfolge der erforderlichen Angaben, nicht aber auf die inhaltliche Richtigkeit.

Bei prospektfreien Emissionen ab 1 Mio. Euro dürfen die Wertpapiere ausschließlich im Wege der Anlageberatung oder -vermittlung über ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen vermittelt werden, das rechtlich zudem verpflichtet ist, zu prüfen, ob der Gesamtbetrag der Wertpapiere, die von einem nicht qualifizierten Anleger erworben werden können, folgende Beträge nicht übersteigt: (1) 1 000 Euro, (2) 10 000 Euro, sofern der jeweilige nicht qualifizierte Anleger nach einer von ihm zu erteilenden Selbstauskunft über ein frei verfügbares Vermögen in Form von Bankguthaben und Finanzinstrumenten von mindestens 100 000 Euro verfügt, oder (3) den zweifachen Betrag des durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens des jeweiligen nicht qualifizierten Anlegers nach einer von ihm zu erteilenden Selbstauskunft, höchstens jedoch 10 000 Euro.

Die neuen Regelungen sollen am 21.7.18 in Kraft treten.



Ingo Wegerich und Elena Recklin
Luther Rechtsanwaltsgesellschaft

Fazit

Grundsätzlich ist es aus Sicht des kapitalmarktorientierten deutschen Mittelstandes sehr erfreulich, dass nun in vollem Umfang von der Prospektbefreiung bis zu 8 Mio. Euro Gebrauch gemacht wird, wobei der Anlegerschutz zugleich durch das Wertpapier-Informationsblatt gewährleistet wird. Sehr kritisch müssen jedoch die Schwellenwerte und insbesondere die zwingende ausschließliche Verpflichtung des Vertriebs über Anlageberatung und -vermittlung über ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen gesehen werden, das die Einhaltung der Schwellenwerte überprüfen soll. Hier erscheint die Praktikabilität dieser Regelungen doch sehr fraglich. Prospektfreie Eigenemissionen und ein Vertrieb über die Website oder den Ladentisch sind nach dem Wortlaut danach ausgeschlossen. ■

@ Weitere Informationen zum Interessenverband kapitalmarktorientierter KMU finden sie unter www.kapitalmarkt-kmu.de