

TOP-THEMA

Autokredite – Rechtslage erlaubt auch den Widerruf älterer Verträge

CHANCE FÜR ENTÄUSCHTE DIESELFÄHRER? — Die seit Jahren andauernde Widerrufswelle hat jetzt auch den Autokredit erreicht. Herstellerbanken und Kunden streiten sich über die Frage, ob ein Widerruf auch Jahre nach Abschluss des Finanzierungsvertrags möglich ist (s. a. PLATOW v. 8.12.17). Zwei Urteile sorgen nun für Rechtsklarheit. Die **Landgerichte Arnsberg** (Az.: I-2 O 45/17) und **Berlin** (Az.: 4 O 150/16) verhandelten jüngst zwei Fälle, in denen **VW-Käufer** ihren Autokredit widerrufen. Die Herstellerbank verweigerte die Rückabwicklung mit der Begründung, der Widerruf sei verfristet. „Letztlich gaben die Gerichte den Kunden Recht – es fehlte an Pflichtangaben nach § 492 Abs. 2 BGB“, erläutert **Veaceslav Ghendler**, Partner bei der Kölner Kanzlei **Kraus Ghendler Ruvinskij**. Beide Kunden dürfen ihr Fahrzeug zurückgeben.

Der Widerruf stellt einen wichtigen Baustein im Vertragsrecht dar. Zur Kompensation des Ungleichgewichts zwischen Banken und Verbrauchern stellt der Gesetzgeber hohe Anforderungen an eine Belehrung – insbesondere zum Widerrufsrecht. Erfüllt die Bank diese Anforderungen nicht, beginnt auch nicht die Frist von 14 Tagen für einen Widerruf. „Das bedeutet, dass ein Vertrag auch Jahre später widerrufen werden kann“, so Ghendler. „Rechtsfolge ist die Rückabwicklung.“

Besondere Bedeutung kommt dem Widerruf in Anbetracht des Dieselskandals zu. Dieselfahrer sehen sich drohenden Fahrverboten und sinkenden Preisen ausgeliefert. Für sie geht die Rechnung mit dem Widerruf auf, wie auch die aktuellen Urteile zeigen. Schließlich bedeutet die Rückabwicklung, dass der Kunde seine Anzahlung und die geleisteten Raten gegen Rückgabe des Wagens zurückerhält. Damit bietet der Widerruf eine bequeme Lösung. Die Widerrufsoption beschränkt sich jedoch nicht auf Dieselfahrzeuge, sondern betrifft sämtliche Verträge, die eine fehlerhafte Widerrufsbelehrung enthalten.

Vorbei ist die Diskussion um den Widerruf des Autokredits allerdings noch lange nicht. Offen bleibt die Frage nach einer etwaigen Nutzungsentschädigung für den Verschleiß des PKW. In den beiden kürzlich entschiedenen Fällen konnte die Herstellerbank zumindest einen Teilerfolg erzielen. Denn die Richter erkannten die Entschädigung an. Dabei ist die Rechtslage noch nicht eindeutig geklärt, sieht doch die Verbraucherrechte-Richtlinie keinen Nutzungsersatz für Verträge nach dem 13.6.14 vor. Mit der abschließenden Klärung werden sich nun die Folgeinstanzen befassen müssen. ■

Taylor Wessing bei Großprojekten in Hamburger Hafencity mandatiert

VORZEIGEQUARTIER WÄCHST WEITER — Bei gleich zwei großen Immobilienprojekten in der Hamburger Hafencity lie-

ferte **Taylor Wessing** die notwendige rechtliche Beratung. Ein Team um die Partner **Daniel Ajzensztejn** (Commercial Real Estate) und **Jan Riebeling** (M&A, beide Hamburg) begleitete den Verkauf des Campus Towers, eines der derzeit wichtigsten Büroprojekte im so genannten Wissensquartier, auf Seiten der Verkäuferin **Garbe Immobilienprojekte**. Käuferin des noch im Bau befindlichen Komplexes ist **Deka Immobilien**.

Ein weiteres Team um die Partner **Jens Wiesner**, **Peter Seemann** (beide Finance), **Matthias Laas** und **Sven Kahlert** (beide Real Estate, alle Hamburg) stand der **HSH Nordbank** bei der Finanzierung eines Grundstückskaufs im Hafencity-Quartier „Strandkai“ zur Seite. Die Bank stellt einem Joint Venture aus **Aug. Prien Immobilien Gesellschaft für Projektentwicklung** und der **DC Developments GmbH** rd. 139 Mio. Euro zur Verfügung. Auf dem 14 000 qm großen Areal entstehen vier Objekte mit Wohn- und Gewerbeflächen. ■

Shell greift mit Eversheds bei Energieversorger First Utility zu

STROM FÜR DEUTSCHE TANKSTELLEN — Der Energiekonzern **Shell** hat den britischen Energieversorger **First Utility** vollständig übernommen, der Kauf schließt dabei auch die deutsche Tochter mit Sitz in Hamburg ein. Für die rechtliche Beratung holte Shell ein deutsch-britisches Team von **Eversheds Sutherland** ins Boot, darunter die Partner **Lutz Schreiber** (IT, Hamburg), **Sven Schweneke** (M&A) und **Martin Bechtold** (Kartellrecht, beide München). Shell mischt zum einen im Gas- und Strommarkt mit, zum anderen dient die Übernahme auch dem Ausbau der Elektromobilität. Dazu passt auch der kürzlich angekündigte Kauf von **New Motion**, Europas größtem Anbieter von Ladelösungen für Elektrofahrzeuge. ■

Anlegerklagen – Griechenland verbucht Sieg mit Cleary Gottlieb

BGH ENTSCHEIDET ERNEUT ZUGUNSTEN DER HELLENEN — Mit Unterstützung der Kanzlei **Cleary Gottlieb** und einem Team unter Führung des Frankfurter Partners **Thomas Kopp** (Capital Markets) konnte sich Griechenland erneut gegen Klagen deutscher Anleger zur Wehr setzen. Am 19.12.17 hat der **Bundesgerichtshof** (BGH) erneut zugunsten der Hellenischen Republik entschieden und Revisionen zurückgewiesen.

Nach der Neuordnung der griechischen Staatsschulden im Jahr 2012, bei der **Cleary Gottlieb** bereits beratend tätig war, haben mehrere frühere Inhaber griechischer Anleihen die Hellenische Republik vor verschiedenen deutschen Gerichten verklagt und die Rechtmäßigkeit der so genannten Collective Action Clause für die Umschuldung angefochten. Auch hier übernahm **Cleary Gottlieb** die Beratung und konnte in allen Fällen Siege erringen. Mit einem ersten Urteil vom 8.3.16 hatte der BGH bereits entschieden, dass Griechenland in Bezug auf die vorgebrachten Ansprüche Immunität genießt. Als ▶

Reaktion auf dieses Urteil hatten mehrere Kläger Ansprüche auf vertraglicher Grundlage geltend gemacht – wie die jüngste BGH-Entscheidung zeigt wiederum ohne Erfolg. ■

Investor DPE steigt mit Pöllath bei Schweizer IT-Berater AWK ein

FRISCHES GELD FÜR WEITERES WACHSTUM – Fonds des Beteiligungshauses **DPE Deutsche Private Equity** haben sich mehrheitlich an **AWK**, der größten unabhängigen IT-Beratungsgesellschaft der Schweiz, beteiligt. Branchenberichten zufolge handelt es sich um den größten M&A-Deal im Schweizer Beratungssektor seit Jahren. Begleitet wurde DPE bei dieser Transaktion von der Kanzlei **Pöllath + Partners** und einem Team um Partner **Michael Best** (Steuerrecht, München).

Die eigentümergeführte AWK Group bietet ihren Kunden vor allem Strategieberatung an und erwirtschaftete zuletzt einen Umsatz von 50 Mio. Schweizer Franken. Die 2007 gegründete DPE investiert vorrangig in mittelständische Unternehmen im deutschsprachigen Raum. Mit dem neuen Investor geht AWK weiter auf Wachstumskurs. Mittelfristig soll sich die Zahl der Mitarbeiter von derzeit 250 auf 500 verdoppeln. ■

TRANSFERMARKT

Volker Geyrhalter, Partner bei **Hogan Lovells**, ist neuer Leiter der Praxisgruppe Gesellschaftsrecht in Europa. Der 48-Jährige löst **Christoph Louven** ab, der künftig wieder stärker in der Mandatsarbeit eingebunden sein wird. Geyrhalter koordiniert nun die 40 Partner und rund 100 Anwälte an den vier deutschen Standorten der Sozietät Hamburg, Düsseldorf, Frankfurt und München sowie in Amsterdam, Madrid, Mailand, Rom, Luxemburg, Paris, Warschau und Moskau. Der Gesellschaftsrechtler, der der Sozietät bereits seit 1997 angehört, ist auf die Beratung von Firmenkäufen und -übernahmen spezialisiert. Zu seinen Mandaten gehört u. a. die **Deutsche Telekom**. + + + Die **BDO Legal Rechtsanwalts-gesellschaft** setzt ihren Ausbau fort und holt mit **Daniel Wied** einen weiteren Corporate-Partner an Bord. Wied kommt von der Wirtschaftskanzlei **Arqis**, der er zwei Jahre als Salary Partner angehörte. Weitere berufliche Stationen waren u. a. **Kirkland & Ellis** und **DLA Piper**. Neben seiner Beratungstätigkeit, die sich vor allem auf Transaktionen im Private-Equity- und Venture-Capital-Markt erstreckt, wird Wied künftig auch das Münchner BDO-Büro leiten. + + + Zum 1.1.18 hat **Menold Bezler** den Baurechtler **Ulrich Eix** als Assoziierten Partner ernannt. Der 36-jährige Fachanwalt für Bau- und Architektenrecht gehört der Stuttgarter Kanzlei seit 2010 an. Daneben hat Menold Bezler einen weiteren Karriereweg neben dem Partnertrack geschaffen und erstmals fünf Anwälte zu Counsellern ernannt: **Monika König**, **Carolin Reichert** (beide Commercial/Litigation), **Valeska Pfarr** (Vergaberecht), **Julia Schneider** (Gewerblicher Rechtsschutz) sowie **Frieder Werner** (Arbeitsrecht). + + + Seit dem Jahreswechsel stehen die deutschen Büros von **Herbert Smith Freehills** unter neuer Führung. **Michael Dietrich** ist neuer Managing Partner und übernimmt diese Funktion von **Ralf Thaeter**, der die deutschen Bü-

ros aufgebaut und fast fünf Jahre lang geleitet hatte. Dietrich, der als Partner im Kartellrecht seit 2014 bei Herbert Smith Freehills tätig ist, trägt nun die Verantwortung für die mehr als 60 Berufsträger an den drei deutschen Standorten Frankfurt, Berlin und Düsseldorf. Sein Vorgänger Thaeter soll künftig die Zusammenarbeit zwischen den eigenen Büros und denen anderer Kanzleien in Kontinentaleuropa ausbauen. Der Schwerpunkt liegt dabei auf den Niederlanden, Österreich und Luxemburg sowie weiten Teilen Osteuropas.

ALLES, WAS RECHT IST

– Das Risiko für Arbeitgeber, Vergütung für Urlaubsansprüche an Beschäftigte zahlen zu müssen, ist durch ein neues Urteil des **Europäischen Gerichtshofes** (EuGH) vom 29.11.17 (Az.: C2 114/16) wieder erhöht worden. „Dies gilt insbesondere für solche Unternehmen, die Arbeitnehmer als Scheinselbstständige beschäftigen“, erläutert **Amelie Bernardi**, Anwältin der Kanzlei **FPS**. Hier riskiert der Arbeitgeber nämlich nicht nur das Nachzahlen von Sozialversicherungsbeiträgen. Hinzu kommt jetzt auf Grund der neuen EuGH-Entscheidung das Risiko, für die gesamte Dauer des Arbeitsverhältnisses den bisher nicht gewährten vierwöchigen Mindesturlaub nachträglich dem Arbeitnehmer zu ermöglichen oder – wenn der Arbeitnehmer den Urlaub z. B. wegen Ausscheidens aus dem Unternehmen nicht mehr nehmen kann – diesen Urlaubsanspruch zu vergüten. Kurz: Auf Arbeitgeber könnten saftige Nachzahlungen zur Urlaubsabgeltung zukommen.

Konkreter Bezugspunkt des EuGH-Urteils war ein Fall aus England. Ein Mann hatte dort 13 Jahre als angeblich Selbstständiger auf Provisionsbasis gearbeitet. Dabei hatte er nicht den gesamten, ihm nach europäischem Recht zustehenden vierwöchigen Urlaub pro Jahr genommen. Wenn er Urlaub nahm, hatte ihm der Arbeitgeber keine Vergütung gezahlt. Der EuGH vertrat – wie bereits zuvor die englischen Arbeitsgerichte – die Auffassung, der Verkäufer sei nicht als Selbstständiger, sondern als Arbeitnehmer tätig gewesen und sprach ihm für die gesamten 13 Jahre entsprechende Urlaubsvergütung zu, insgesamt fast 28 000 Pfund.

„Anders als bei der bekannten Rechtsprechung zu den Fällen lang andauernder Erkrankung sah der EuGH in diesem Rechtsstreit keinen Anlass, die Urlaubsansprüche auf 15 Monate nach Ablauf des anspruchsbegründenden Urlaubsjahres zu begrenzen“, so Bernardi weiter. „Er forderte auch nicht, dass der Arbeitnehmer die vier Wochen Urlaub tatsächlich hätte nehmen müssen.“ Es sei nicht erforderlich, dass der Arbeitnehmer den vierwöchigen Mindesturlaub zunächst nehmen oder ihn einfordern müsse, um später mit dem Arbeitgeber zu klären, ob diese Urlaubszeit auch bezahlt werde. Die Unsicherheit sei durchaus ein Grund, Urlaub nicht zu nehmen, argumentierte der EuGH. Ferner entschied das Gericht, dass die Ansprüche des Arbeitnehmers nicht verfallen, wenn der Arbeitgeber nicht bereit gewesen war, den Urlaub zu bezahlen. Der Arbeitgeber bleibe vielmehr für die gesamte Dauer des Arbeitsverhältnisses zur Gewährung nicht genommenen Urlaubs bzw. dessen nachträglicher Abgeltung verpflichtet.

ICOs – Regulierung und Haftung lassen Fragen offen

KAPITALMARKT – Schätzungen zufolge konnten Start-ups 2017 Investitionen von mehr als 3 Mrd. Euro durch so genannte Initial Coin Offerings (ICOs) einwerben. Das ICO genießt als neues Finanzierungsmodell den Ruf, unkompliziert und zu attraktiven Bedingungen unternehmerische Vorhaben finanzieren zu können. Doch aus rechtlicher und regulatorischer Sicht ist noch vieles ungeklärt, wissen Matthias von Oppen und Ian M. Maywald, Anwälte bei Ashurst.

Das Initial Coin Offering („ICO“) ist eine relativ neue Finanzierungsform, insbesondere für Technologie-Start-ups. In gleicher Weise können aber auch bereits etablierte Unternehmen ein ICO zur Finanzierung nutzen. Dazu werden digitale Münzen („Token“) an Investoren im Wege eines Crowdfunding bzw. Crowdfunding gegen Bezahlung in einer etablierten Kryptowährung (z. B. Bitcoin) oder einer Fiat-Währung (z. B. US-Dollar oder Euro) ausgegeben. Token können dabei als reines Zahlungsmittel dienen, den Zugang zu einer bestimmten Plattform gewähren, einen Anspruch auf eine zukünftige Leistung begründen oder auch gesellschafterähnliche Rechte wie Mitbestimmungsrechte oder Dividendenrechte aufweisen.

Unterschiedliche Modelle

Die unterschiedliche Ausgestaltung hat zur Folge, dass sich die regulatorischen Anforderungen stark unterscheiden können. Das ist sicherlich auch ein wesentlicher Grund dafür, dass sich die relevanten Aufsichtsbehörden bislang nur sehr allgemein zur rechtlichen Einordnung von ICOs geäußert haben.

Token, die als Zahlungsmittel fungieren, sind nach Ansicht der BaFin Rechnungseinheiten nach dem Kreditwesengesetz (KWG), wodurch bestimmte Tätigkeiten wie der An- und Verkauf als Finanzkommissionsgeschäft erlaubnispflichtig sind. Darüber hinaus hat sich die BaFin bisher nicht konkret zu Token geäußert, die über die Funktion als Zahlungsmittel hinausgehende Merkmale wie beispielsweise gesellschafterähnliche Rechte aufweisen. In diesen Fällen muss sorgfältig geprüft werden, ob die Token als Wertpapiere oder Vermögensanlagen qualifizieren und somit ein Angebot nur auf Basis eines gebilligten Wertpapierprospekts nach dem Wertpapierprospektgesetz (WpPG) oder eines Verkaufsprospekts nach dem Vermögensanlagegesetz (VermAnlG) möglich ist.

Soll mittels der Token nach dem Vorbild eines Investmentfonds Kapital zur gemeinsamen Anlage aufgenommen werden, unterliegen die Token den Bestimmungen des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB). Neben nationalen Bestimmungen können auch europäische Vorgaben auf ICOs anwendbar sein, wie beispielsweise die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) oder die Richtlinie zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung (4. Geldwäsche-Richtlinie).

Haftung

Zur Vermarktung eines ICOs wird regelmäßig ein so genanntes white paper erstellt, das wesentliche Informationen zum ICO enthält. Auch wenn ein ICO nicht in den Anwendungsbereich spezialgesetzlicher Prospektvorschriften fällt, kann das white

paper als Angebotsdokument dennoch erhebliche Haftungsrelevanz entfachen.

Einerseits ist eine Haftung der ICO-Verantwortlichen im Rahmen der allgemeinen zivilrechtlichen Prospekthaftung möglich.

Dieser vom **Bundesgerichtshof** (BGH) aufgestellte Prospektbegriff ist verhältnismäßig weit und umfasst jede marktbezogene schriftliche Erklärung, die für die Beurteilung der angebotenen Anlage erhebliche Angaben enthält oder den Anschein erweckt, erhebliche Angaben zu enthalten und dabei tatsächlich oder zumindest dem Eindruck nach den Anspruch erhebt, eine die potenziellen Investoren umfassend informierende Beschreibung der Anlage zu sein. Demzufolge können ein white paper und ggf. damit in Zusammenhang stehende weitere Informationen wie Investitionsvereinbarungen, Inhalte der Internetseite oder allgemeine Werbematerialien einzeln oder in ihrer Gesamtheit als Prospekt in diesem Sinne gelten und damit im Falle eines Mangels als Haftungsgrundlage herangezogen werden. Ein Prospekt ist grundsätzlich dann mangelhaft, wenn nicht über alle Umstände, die für die Anlageentscheidung von wesentlicher Bedeutung sind, sachlich richtig und vollständig informiert wurde.

Andererseits können Vorstände oder Geschäftsführer des ICO-Emittenten persönlich haftbar sein. Nach ständiger Rechtsprechung des BGH kommt eine persönliche Haftung der Organe einer kapitalsuchenden Gesellschaft nach den Grundsätzen des Verschuldens bei Vertragsschluss in Betracht, wenn diese persönlich über die für eine Anlageentscheidung wesentlichen Umstände informieren und dabei in besonderer Weise persönliches Vertrauen in Anspruch nehmen. Die Inanspruchnahmen besonderen persönlichen Vertrauens kann sich z. B. darin begründen, dass das Organ seine persönliche Sachkunde und Zuverlässigkeit in besonderer Weise betont.

Auf Grund der im Einzelfall noch unklaren regulatorischen Voraussetzungen für die Durchführung eines ICOs empfiehlt sich allgemein eine gründliche rechtliche Prüfung sowie eine frühzeitige Kontaktaufnahme mit der zuständigen Regulierungsbehörde vor Beginn des Prozesses und die Einhaltung allgemeiner Grundsätze guter Unternehmensführung und transparenter Kommunikation mit Investoren. Dazu sollten ICO-Emittenten Good-Practice-Leitlinien heranziehen, welche die oben genannten Aspekte ausführlich behandeln. ■



Matthias von Oppen und Ian M. Maywald
Ashurst

„Wir müssen weg von zu komplexen Prospekten“

MITTELSTANDSFINANZIERUNG – Der im Sommer 2017 gegründete Interessenverband kapitalmarktorientierter KMU e.V. hat als erste offizielle Handlung eine kritische Stellungnahme zum neuen EU-Wachstumsprospekt bei der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) eingereicht. Worum es dabei geht und wie die Chancen einer tatsächlichen Einflussnahme der deutschen Mittelständler stehen, darüber hat PLATOW Recht mit Ingo Wegerich, Präsident des Verbandes und Partner der Luther Rechtsanwalts-gesellschaft, gesprochen.

Herr Wegerich, im Sommer wurde auf Ihre Initiative hin der Interessenverband kapitalmarktorientierter KMUs gegründet. Welche Ziele verfolgt der Verband?

Bisher gab es keine Interessenvertretung für kapitalmarktorientierte kleine und mittlere Unternehmen (KMUs). Dies ist mir insbesondere aufgefallen, als ich im März 2017 auf Einladung der **EU-Kommission** an einem Workshop zum neuen EU-Prospektrecht in Brüssel teilgenommen habe. Gegenstand waren u. a. der zukünftige Inhalt und die Form des EU-Wachstumsprospekts. Kein KMU war anwesend. Was in Brüssel passiert, haben Mittelständler oft nicht immer im Blick; sie konzentrieren sich lieber auf ihr Tagesgeschäft. Von daher ist es wichtig, dass die Interessen solcher Unternehmen gesammelt und über eine Interessenvertretung kommuniziert werden. Durch unseren Verband erhalten die KMUs eine Plattform und eine Stimme. Wir haben großen Zuspruch.

Ende September haben Sie Ihre Stellungnahme zur neuen EU-Prospektverordnung bei der ESMA eingereicht. Allerdings ist die Prospektverordnung schon im Juli 2017 in Kraft getreten. Ist es nicht zu spät, um noch Einfluss auf die Ausgestaltung des EU-Wachstumsprospekts zu nehmen?

Sie müssen sich die EU-Prospektverordnung als ein gesetzliches Rahmenwerk vorstellen. Viele Detailregelungen müssen noch ausgefüllt werden. Hier besteht noch erhebliche Einflussmöglichkeit. Bis zum 21.1.19 soll die Kommission delegierte Rechtsakte zur Ergänzung der Prospektverordnung erlassen, in denen u. a. der verkürzte Inhalt, die standardisierte Aufmachung und die standardisierte Reihenfolge für den EU-Wachstumsprospekt präzisiert werden sollen. Die Kommission hat die ESMA mandatiert, Technischen Rat zu den delegierten Rechtsakten zu geben. Die ESMA hat hierzu eine Konsultation der Marktteilnehmer durchgeführt und in diesem Rahmen haben wir unsere kritische Stellungnahme abgegeben.

Die EU-Kommission hatte ursprünglich eine Vereinfachung der Emissionsprospekte vorgeschlagen. Die ESMA hat daraufhin konkrete Vorgaben für die neuen EU-Prospekte formuliert. Was gefällt Ihnen daran nicht?

Uns gefällt nicht, dass die ESMA sich nicht an die Vorgaben der Kommission gehalten hat. In dem Mandat der Kommission an die Behörde heißt es wörtlich, dass die ESMA einen Bottom-up-Ansatz verfolgen und aus der Praxis heraus eine völlig neue Vorlage für das neue Prospektformat erstellen soll. Die Aufsichtsbehörde hat sich stattdessen jedoch am bisherigen Prospektformat orientiert.

Was wäre aus Ihrer Sicht ein besserer Weg gewesen?

Das hatte die EU-Kommission eigentlich schon klar vorgegeben: Die ESMA sollte als Benchmark den Inhalt von Zulassungsdokumenten nehmen, die von Märkten verlangt werden, an denen keine Prospektspflicht besteht, beispielsweise Regelungen von Freiverkehr, die auf KMUs und MidCaps zugeschnitten sind. Unseres Erachtens wäre das Formblatt Emittentendaten der **Frankfurter Wertpapierbörse** ein gutes Muster für den EU-Wachstumsprospekt gewesen. Wir müssen weg von den mehrere hundert Seiten umfassenden Prospekten für KMUs. Diese werden von niemandem gelesen und produzieren lediglich einen immensen Verwaltungsaufwand.



Ingo Wegerich
Luther

Wäre es für Banken nicht ein interessantes Geschäftsfeld, wenn der EU-Wachstumsprospekt recht komplex gestaltet sein müsste und mittelständische Unternehmen dafür ver-sierte Berater benötigen?

Die Banken platzieren die Emissionen. Sie erstellen nicht die Prospekte. Das macht der Rechtsberater des Emittenten oder der Transaction Counsel. Die Erfahrung hat gezeigt, dass die jüngsten Eigenemissionen von KMUs – ohne Platzierung von Banken – meist nicht sehr erfolgreich waren. Daher behält die Bank durchaus ihre Berechtigung bei Emissionen von KMUs.

Was geschieht, wenn die ESMA den Vorschlägen der deutschen KMUs kein Gehör schenkt? Können KMUs noch etwas gegen den Vorschlag der ESMA tun?

Nach Durchführung der öffentlichen Konsultation soll die ESMA ihren Technischen Rat bis März 2018 an die Kommission liefern – also sich zum verkürzten Inhalt, der standardisierten Aufmachung und der standardisierten Reihenfolge des EU-Wachstumsprospekts äußern. Die Kommission wird dann bis Juni 2018 auf Basis des Technischen Rats der ESMA Entwürfe delegierter Rechtsakte erstellen. Sie wird hierzu auch Experten, die von den Mitgliedsstaaten innerhalb der Expertengruppe des **Europäischen Wertpapierausschusses** ernannt wurden, konsultieren. Es besteht also noch an mehreren Stellen die Möglichkeit, Einfluss zu nehmen. ■

@ Mehr zum Thema sowie die Stellungnahme des Interessenverbandes finden Sie unter www.esma.europa.eu.