



Stellungnahme des Interessenverbandes kapitalmarktorientierter kleiner und mittlerer Unternehmen e.V. („Kapitalmarkt KMU“) im Rahmen der Konsultation „Promoting the use of SME growth markets - Level 2“ der Europäischen Kommission

Frankfurt am Main, den 21. Juni 2018

Text der Stellungnahme des Interessenverbandes:

Sehr geehrte Damen und Herren,

bevor wir zu der delegierten Verordnung Stellung nehmen, möchten wir uns grundsätzlich zum KMU-Wachstumsmarkt-Konzept der EU-Kommission äußern:

Unser Interessenverband hält das KMU-Wachstumsmarkt-Konzept der EU-Kommission für grundlegend misslungen. Wir bemängeln unter anderem die folgenden Aspekte:

- Erleichterungen für KMUs sind an den Begriff des KMU-Wachstumsmarkts gebunden. Die Voraussetzung für einen KMU-Wachstumsmarkt ist jedoch die Registrierung seitens des Segments der Börse als KMU-Wachstumsmarkt. Stellt die Börse in ihrem Land keinen Registrierungsantrag, laufen alle geplanten Erleichterungen für KMUs in diesem Land völlig ins Leere

- Beispiel Deutschland: An der Frankfurter Wertpapierbörse sind viele hundert KMUs gelistet. Der von der Deutsche Börse AG designierte KMU-Wachstumsmarkt Scale umfasst lediglich 49 Aktienemittenten. Für dieses Segment sieht die Deutsche Börse AG eine Reihe zusätzlicher Einbeziehungsvoraussetzungen (u. a. Research Report, Einhaltung von Key Performance Indikatoren bei Anleiheemittenten) vor. Insbesondere kleinere Unternehmen erfüllen diese Voraussetzungen nicht und können nicht von den Erleichterungen des KMU-Wachstumsmarkts profitieren. Hinzu kommt, dass Einbeziehungs- und Notierungsentgelte des Qualitätssegmentes um ein Vielfaches höher sind als im allgemeinen Freiverkehr und sogar teurer als im regulierten Markt

- Unsere Forderung: Die Erleichterungen für KMUs sollten an den KMU-Begriff gekoppelt werden und nicht an einen KMU-Wachstumsmarkt, der von der Börse noch registriert werden muss

Dies vorausgeschickt, äußern wir uns zu dem Entwurf der delegierten Verordnung wie folgt:

Unseres Erachtens ist der folgende Text in Artikel 77, Ziffer 2 n. F. nicht eindeutig verständlich: "...if the total size of its debt issuances does not exceed EUR 50 million over a period of 12 months..."

Heißt dies, dass ein KMU-Bond-Emittent jährlich nicht mehr als EUR 50 Mio. Anleihevolumen NEU emittieren und listen darf, um KMU-Bond-Emittent zu sein oder heißt dies, dass ein KMU-Bond-Emittent generell nicht mehr als EUR 50 Mio. Anleihevolumen ausstehend und gelistet haben darf. Hier sollte der Wortlaut unseres Erachtens klarer gefasst werden. Ist die zweite Alternative gemeint, erscheint uns ein gesamtes gelistetes Anleihevolumen von EUR 50 Mio. für einen KMU-Bond-Emittenten als deutlich zu niedrig angesetzt. Dies würde unseres Erachtens schon jetzt Emittenten bestehender KMU-Segmente zukünftig von diesen ausschließen oder auch weitere Anleiheemissionen dieser Emittenten verhindern.

Grundsätzlich begrüßt der Verband zur Förderung der Liquidität der Aktien einen in Artikel 78 (2) n. F. vorgesehenen Minimum free-float Amount - auch um das Investorenvertrauen zu steigern. Eine entsprechende Verpflichtung würde jedoch eine weitere Hürde für den Kapitalmarkt für KMU darstellen. Den Minimum free-float Amount in das Ermessen der Börse zu stellen, eröffnet darüber hinaus eine Regulierungsarbitrage der Börsen untereinander und einen Wettlauf dieser um die günstigste Regelung. Dies kann nicht gewollt sein. Vielmehr sollten die Börsen die Attraktivität ihrer Märkte für KMU und Investoren fördern - beispielsweise durch Abbildung dieser Märkte durch KMU-Börsenindizes. Um die Aktienkultur generell und insbesondere für KMU zu fördern, sollten beispielsweise Regelungen vorgesehen werden, die einen stärkeren Einsatz von Aktien in der Altersvorsorge vorsehen. Um Anreize zu schaffen, sollte des Weiteren die Besteuerung von Investitionen in KMU-Aktien oder –Anleihen privilegiert werden. Im Hinblick auf den zweiten Unterparagraph begrüßt der Interessenverband die vorgesehene Erleichterung für KMU-Anleiheemittenten Halbjahreszahlen nicht zu veröffentlichen. Diese sind für KMU-Anleiheemittenten mit zusätzlichen Kosten verbunden und stellen eine Hürde für den Kapitalmarkt dar. Allerdings sollte diese Regelung nicht im Ermessen der Börse stehen, s.o.