

Interessenverband kapitalmarktorientierter kleiner und mittlerer Unternehmen e.V.,  
c/o Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, An der Welle 10, 60322 Frankfurt am Main

Ansprechpartner:

Ingo Wegerich (Präsident)  
Telefon + 49 (69) 27229 24875  
ingo.wegerich@luther-lawfirm.com

Bundesministerium der Finanzen  
Wilhelmstraße 97  
10117 Berlin  
Postanschrift: 11016 Berlin

Per E-Mail: [VIIB5@bmf.bund.de](mailto:VIIB5@bmf.bund.de)

**Stellungnahme zu:**

**Referentenentwurf eines Gesetzes zur Verbesserung des Anlegerschutzes bei Vermögensanlagen (Anlegerschutzverbesserungsgesetz – AnlVerG)**

Sehr geehrte Damen und Herren,

wir danken Ihnen, dass Sie uns Gelegenheit geben, zu dem Referentenentwurf eines Gesetzes zur Verbesserung des Anlegerschutzes bei Vermögensanlagen (Anlegerschutzverbesserungsgesetz – AnlVerG), Stand 4. Oktober 2024, Stellung zu nehmen.

Der am 30. August 2017 gegründete Interessenverband kapitalmarktorientierter kleiner und mittlerer Unternehmen e.V. mit Sitz in Frankfurt am Main setzt sich insbesondere für die Verbesserung der maßgeblichen Rahmenbedingungen für kleine und mittlere Unternehmen bei der Kapitalmarktfinanzierung („**KMU-Emittenten**“) ein und tritt aktiv für die Belange des kapitalmarktorientierten Mittelstandes im Dialog mit der Politik, den Gesetzgebungsorganen, den Aufsichtsbehörden, den Institutionen des Kapitalmarkts, den Interessenverbänden und der Öffentlichkeit ein. Mitglieder sind KMUs, Dienstleister, Finanzinstitute und Medien.

Grundsätzlich begrüßen wir alle Regelungen, die der Verbesserung des Anlegerschutzes dienen. Auch unser Interessenverband sieht den Anlegerschutz als ein sehr hohes Gut an.

Nach seinem Wortlaut dient der Gesetzentwurf der Verbesserung des Anlegerschutzes bei Vermögensanlagen. Anlagen des Grauen Kapitalmarkts wie Nachrangdarlehen und Direktinvestments sind kaum reguliert und werden entsprechend nur oberflächlich beaufsichtigt. Hier ist eine Verbesserung des Anlegerschutzes wünschenswert und auch geboten.

Allerdings sieht das Gesetz nicht nur Änderungen im Vermögensanlagengesetz vor, sondern unter anderem auch im Wertpapierprospektgesetz (Artikel 2 des Referentenentwurfs).

### **Katastrophal für kleinere KMU-Kapitalmarktfinanzierungen**

**Aus unserer Sicht ist der nun vorgesehene § 4 Abs. 10 Wertpapierprospektgesetz (WpPG) geradezu katastrophal für kleinere KMU-Kapitalmarktfinanzierungen.**

Diese konnten bisher bis zu einem Volumen von 8 Mio. Euro prospektfrei mittels eines Wertpapier-Informationsblattes (WIB) durchgeführt werden. Dem Anlegerschutz wird durch § 6 WpPG ausreichend Genüge getan, der Einzelanlageschwellen für nicht qualifizierte Anleger vorsah, und zudem eine ausschließliche Vermittlung der angebotenen Wertpapiere im Wege der Anlageberatung oder Anlagevermittlung über ein seinerseits beaufsichtigtes Wertpapierdienstleistungsunternehmen.

Viele KMU haben sich daher in der Vergangenheit unter Nutzung eines WIB finanziert – diese Finanzierung ist zum einen **deutlich günstiger** und **weniger aufwendig** als die Finanzierung über einen Wertpapier- oder EU-Wachstumsprospekt und ist zudem auch viel **schneller umsetzbar** und damit **planbar**. Insbesondere auch bei kleineren Kapitalerhöhungen wurde von der Möglichkeit einer Kapitalerhöhung ohne Prospekt, aber mittels WIB sehr rege Gebrauch gemacht.

Die **Kosten** für die Erstellung und Billigung eines Wertpapier- oder EU-Wachstumsprospekts sind deutlich höher als die Kosten für die Erstellung und Gestattung eines dreiseitigen WIB. So liegen allein schon die Kosten für die Prospektbilligung der BaFin bei Euro 16.915 Euro; für die Gestattung eines Wertpapierinformationsblattes jedoch nur bei 5.923 Euro. Relevanter sind jedoch für den Unternehmer bei der Prospekterstellung die Kosten für eine Anwaltskanzlei, die regelmäßig bei 50.000 Euro aufwärts liegen.

Ebenso relevant für ein KMU ist aber auch der zeitliche **Aufwand** für das Top-Management und die Experten im Rahmen der Prospekterstellung. Das Zuarbeiten für die Prospekterstellung bindet beim Unternehmen viele Ressourcen. Bei kleineren Unternehmen ist zudem vielfach die enge persönliche Einbindung des Unternehmers selbst in die Prospekterstellung unerlässlich.

Zudem dauert die Erstellung eines Prospekts, der auch bei KMU oft 100 Seiten oder mehr umfasst, einschließlich des Billigungsverfahrens oft drei oder vier Monate – **Zeit** die bei Kapitalmarkttransaktionen kostbar ist und die **Planungssicherheit** eines Vorhabens beeinflusst.

**Eine Finanzierung mittels eines WIB hat daher deutliche Vorteile gegenüber der Finanzierung mittels Wertpapier- oder EU-Wachstumsprospekts.**

**Insbesondere ist aber auch für viele kapitalmarktorientierte KMU die Finanzierung unter Nutzung eines WIB ein erstes Herantasten an den Kapitalmarkt.** Angesichts der stetig und

dramatisch abnehmenden Zahl deutscher börsennotierter Unternehmen sollte neuen Emittenten der Weg an den Markt über ein WIB nicht ohne Not verbaut werden.

§ 4 Abs. 10 WpPG sieht nun vor, dass die Bundesanstalt bei „Anhaltspunkten“ dafür, dass „Anlegerschutzbedenken“ im Hinblick auf § 15 des Wertpapierhandelsgesetzes bestehen, das Gestattungsverfahren solange aussetzen kann, bis das Verfahren nach § 15 des Wertpapierhandelsgesetzes abgeschlossen ist.

**Damit wird ein Gestattungsverfahren für ein WIB zukünftig unberechenbar und hierdurch eine kleine Kapitalmarktfinanzierung mittels WIB für KMU nicht mehr planbar.**

Auch sind die Rechtsbegriffe „Anhaltspunkte“ und „Anlegerschutzbedenken“ zu unbestimmt und weitreichend. Sie könnten in der Praxis für alles Mögliche herangezogen werden, sind nach Verbandseinschätzung nicht justiziabel und begründen eine erhebliche Rechtsunsicherheit.

**Kein KMU wird sich auf dieses Risiko einlassen, da bei einer Finanzierung Planbarkeit und zeitliche Berechenbarkeit unabdingbar ist.**

Die Folge wird sein, dass KMU dann den Weg über den teuren, zeitaufwendigen Prospekt wählen müssen oder ganz von einer Finanzierung über den Kapitalmarkt absehen. Anleger können in die betroffenen KMU in der Folge nicht investieren. **Fazit: Die Attraktivität des Kapitalmarkets für KMU und ihre Anleger würde weiter abnehmen.**

**Hier würde zudem für die deutschen KMU auf europäischer Ebene ein ganz großer Wettbewerbsnachteil entstehen.** Dies kann nicht die Intention des nationalen Gesetzgebers sein in Zeiten, in denen der Kapitalmarktfinanzierung von Unternehmen jedweder Größenordnung auf nationaler und europäischer Ebene (Kapitalmarktunion) höchste Bedeutung zukommt.

**Von daher spricht sich unser Interessenverband ganz vehement gegen den vorgesehenen § 4 Abs. 10 Wertpapierprospektgesetz aus und fordert dessen ersatzlose Streichung.**

Gerne stehen wir für einen weiteren Austausch zu dem Gesetzentwurf zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

Der Vorstand

Interessenverband kapitalmarktorientierter kleiner und mittlerer Unternehmen e.V.