

Interessenverband kapitalmarktorientierter KMU e.V.
c/o Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, An der Welle 10, 60322 Frankfurt a.M.

Bundesministerium der Finanzen
Referat VII B 5
Wilhelmstraße 97
10117 Berlin

Per E-Mail:

VII B5@bmf.bund.de / sarah.merzbach@bmf.bund.de

Frankfurt a.M., 10. Dezember 2018

Interessenverband kapitalmarktorientierter
KMU e.V.
c/o Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
An der Welle 10
60322 Frankfurt a.M.

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

Sekretariat:
Kjell Kirsch
Telefon +49 (69) 27229 24649
Telefax +49 (69) 27229 110
kjell.kirsch@luther-lawfirm.com

www.kapitalmarkt-kmu.de

**Referentenentwurf des Bundesministeriums der Finanzen für ein Gesetz zur weiteren
Ausführung der EU-Prospektverordnung und zur Änderung von Finanzmarktgesetzen**

GZ: VII B 5 – WK 6100/18/10001 :005 / DOK: 2018/0895290

Sehr geehrte Frau Merzbach, sehr geehrte Damen und Herren,

im Rahmen der Konsultation zu oben bezeichnetem Referentenentwurf möchten wir noch einmal auf unsere Petition und Einreichung einer Stimmensammlung vom 28. September 2018 Bezug nehmen, die wir diesem Schreiben zu Ihrer Information erneut beifügen.

Für Rückfragen stehen wir Ihnen jederzeit sehr gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen



Ingo Wegerich

Präsident
Interessenverband kapitalmarktorientierter KMU e.V.

-Anlagen-



Interessenverband kapitalmarktorientierter KMU e.V.
c/o Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, An der Welle 10, 60322 Frankfurt a.M.

Bundesministerium der Finanzen
Referat VII B 5
Wilhelmstraße 97
10117 Berlin

Vorab per E-Mail: VIIB5@bmf.bund.de

Frankfurt a.M., 28. September 2018

Interessenverband kapitalmarktorientierter
KMU e.V.
c/o Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
An der Welle 10
60322 Frankfurt a.M.

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

Sekretariat:
Kjell Kirsch
Telefon +49 (69) 27229 24649
Telefax +49 (69) 27229 110
kjell.kirsch@luther-lawfirm.com

www.kapitalmarkt-kmu.de

Petition und Einreichung einer Stimmensammlung zur Änderung des § 3c Wertpapierprospektgesetz (WpPG) im Rahmen der erneuten Evaluierung der Befreiungsvorschriften in § 2a bis § 2c des Vermögensanlagengesetzes (VermAnlG) durch die Bundesregierung

GZ: VII B 5 – WK 6100/14/10001 :009

DOK: 2018/0452974

Sehr geehrte Damen und Herren,

wir nehmen Bezug auf Ihr Schreiben vom 17. Juli 2018 betreffend die erneute Evaluierung der Befreiungsvorschriften in § 2a bis § 2c des VermAnlG durch die Bundesregierung.

Petition und Stimmensammlung zu einer Gesetzeskorrektur des § 3c WpPG

Der Interessenverband kapitalmarktorientierter KMU e.V. möchte sich nicht unmittelbar zu den genannten Vorschriften des VermAnlG äußern. Da Sie in Ihrem Schreiben jedoch mehrfach Bezug nehmen auf das Gesetz zur Ausübung von Optionen der EU-Prospektverordnung und zur Anpassung weiterer Finanzmarktgesetze und diesbezüglich auch auf die neuen Regelungen des § 3a bis 3c WpPG und insbesondere auch auf die Frage, ob die vorgegebenen Einzelanlageschwellen (des VermAnlG) sachgerecht sind, möchten wir diese Konsultation zum Anlass nehmen, Ihnen im Rahmen dieser Evaluierung **unsere Petition und Stimmensammlung zu einer Gesetzeskorrektur des § 3c WpPG** zu übersenden.

Insgesamt wurde unsere Petition von **104 (!) kapitalmarktorientierten Unternehmen, der Großteil hiervon börsennotiert**, unterzeichnet, die dem Änderungsvorschlag unseres Interessenverbandes für eine Gesetzeskorrektur folgen. **Hinter diesen Unternehmen steht auch eine Vielzahl an Arbeitsplätzen.**

Klassischer „Gesetzesfehler“

§ 3c WpPG, der Einzelanlageschwellen für nicht qualifizierte Anleger vorsieht, **ist aus Sicht des kapitalmarktorientierten Mittelstandes in Deutschland missglückt, da er nicht mit den Maßnahmen der Kapitalbeschaffung nach dem Aktiengesetz (AktG) (§ 182 ff. AktG) abgestimmt ist und damit dazu führt, dass Bezugsrechtskapitalerhöhungen, über die sich börsennotierte Unternehmen in der Regel finanzieren, de facto von der Prospektfreiheit ausgeschlossen sind. Die vorgesehenen Erleichterungen für kapitalmarktorientierte Mittelständler haben damit kaum praktische Relevanz.** Es handelt sich hier um einen klassischen „Gesetzesfehler“.

Änderungsvorschlag für eine Gesetzeskorrektur

Unser Interessenverband schlägt vor, **dass von den Einzelanlageschwellen für nicht qualifizierte Anleger des § 3c WpPG Unternehmen ausgenommen werden, die bereits einen Prospekt erstellt haben und deren Wertpapiere in einem Freiverkehr oder geregelten Markt gelistet sind.** Diese Unternehmen unterliegen der Marktmissbrauchsverordnung und gewähren hierdurch ein hohes Maß an Transparenz. Darüber hinaus liegt auch bereits ein einmal gebilligter und veröffentlichter Prospekt vor.

Im Einzelnen:

Grundsätzlich ist die durch das Gesetz zur Ausübung von Optionen der EU-Prospektverordnung und zur Anpassung weiterer Finanzmarktgesetze in § 3 Abs. 2 Ziffer 6 WpPG neu eingeführte Erweiterung der Prospektfreiheit auf 8 Millionen Euro sehr zu begrüßen, denn die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht vor ihrer Veröffentlichung zu prüfenden Prospekte sind in der Regel mehrere 100 Seiten dick. Entsprechend ist die Erstellung eines solchen Prospekts, in dem das Unternehmen und die mit dem Investment verbundenen Risiken dargestellt werden müssen, mit erheblichem Zeit- und Kostenaufwand verbunden. Bei KMU, die nicht über große Stabsabteilungen verfügen, bindet dies erhebliche Ressourcen. Je kleiner die Emission und je kleiner das Unternehmen, desto eher unterbleibt die Emission.

Die Option der nationalen Ausnahme von der Prospektpflicht bei Angeboten von bis zu 8 Mio. Euro in Artikel 3 Abs. 2 EU-Prospektverordnung (Verordnung (EU) 2017/1129) ist insbesondere auch Ausdruck des Gedankens der Kapitalmarktunion. *„Eines der Kernziele der Kapitalmarktunion besteht darin, KMU die Finanzierung über die Kapitalmärkte in der Union zu erleichtern... Da KMU im Vergleich zu anderen Emittenten üblicherweise geringere Beträge aufbringen müssen, könnten die Kosten für die Erstellung eines Standardprospekts unverhältnismäßig hoch sein und sie davon abhalten, ihre Wertpapiere öffentlich anzubieten.“* (vgl. Erwägungen zu der Prospektverordnung, Ziffer 51)

Anschlussfinanzierungen börsennotierter Unternehmen insbesondere über Kapitalerhöhungen – erhebliche Steigerung des Umsatzes und der Zahl der Arbeitsplätze

Nach einer repräsentativen Studie des Deutschen Aktieninstituts (Börsengang und Börsennotiz aus Sicht kleiner und mittlerer Unternehmen, März 2018) ist ein wesentlicher Vorteil der Wachstumsfinanzierung über die Börse, dass der Bekanntheitsgrad sowie die Reputation des Unternehmens und seiner Produkte erhöht werden. Außerdem werden Anschlussfinanzierungen erleichtert, was wiederum die Unabhängigkeit von anderen Kapitalgebern in der Unternehmensfinanzierung fördert. Dazu passt, dass mehr als zwei Drittel der Unternehmen nach ihrem Börsengang mindestens eine Kapitalerhöhung durchgeführt haben. Der Börsengang bildet also die Basis für eine dauerhafte und wiederholte Stärkung sowohl der Eigen- als auch der Fremdkapitalbasis, die für unternehmerisches Wachstum genutzt werden kann. Tatsächlich berichtet die Mehrheit der an der Umfrage teilnehmenden Unternehmen, dass sie ihren Umsatz nach dem Börsengang um mehr als 50 Prozent steigern konnten; 42 Prozent haben zudem die Zahl der Arbeitsplätze um mehr als die Hälfte erhöht. Das ist deutlich mehr als der Anstieg der Beschäftigtenzahlen aller deutschen Unternehmen in einem vergleichbaren Zeitraum.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass der überwiegende Großteil der börsennotierten Unternehmen Anschlussfinanzierungen insbesondere über Kapitalerhöhungen durchführt und dass durch den Börsengang der Umsatz des Unternehmens und die Zahl der Arbeitsplätze ganz erheblich gesteigert werden konnten. Letzteres bestätigt noch einmal überzeugend auch die Initiative der Europäischen Kommission zur Kapitalmarktunion.

Erleichterung geht ins Leere durch Einschränkung des Anwendungsbereichs

Der Gesetzgeber hat diese neu eingeführte Erweiterung der Prospektfreiheit auf 8 Millionen Euro jedoch durch § 3c WpPG, Einzelanlageschwellen für nicht qualifizierte Anleger, wieder beschränkt. Dabei hat der Gesetzgeber den Anwendungsbereich so weit eingeschränkt, dass der neuen Regelung kaum praktische Relevanz zukommt.

So müssen gemäß § 3c WpPG bei prospektfreien Angeboten ab einem Betrag von Euro 1 Mio. bestimmte Einzelanlageschwellen entsprechend der Befreiungsvorschrift für Schwarmfinanzierungen (sog. Crowdfunding) (dort § 2a Abs. 3 VermAnlG) für nicht qualifizierte Anleger eingehalten werden. Wertpapiere dürfen ausschließlich im Wege der Anlageberatung oder -vermittlung über ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen vertrieben werden, das zudem verpflichtet ist zu prüfen, dass der Gesamtbetrag der Wertpapiere, die von einem nicht qualifizierten Anleger erworben werden, 1.000 Euro nicht übersteigt; selbst bei höherem Einkommen und größerem Vermögen darf ein nicht qualifizierter Anleger lediglich 10.000 Euro investieren.

Bezugsrechtskapitalerhöhungen durch Einzelanlageschwellen ausgeschlossen – WpPG nicht auf das AktG abgestimmt

Diese Regelung, die Einführung von Einzelanlageschwellen, führt nunmehr dazu, dass die Nutzung der Erleichterung der Prospektfreiheit bei einer Bezugsrechtskapitalerhöhung nach §§ 182 ff. AktG ausgeschlossen ist – obwohl es sich um die gesetzliche Grundform der Kapitalerhöhung handelt.

Bei einer Bezugsrechtskapitalerhöhung haben sämtliche Aktionäre entsprechend ihrer Beteiligung am Grundkapital das Recht, neue Aktien zu erwerben. Da aber davon auszugehen ist, dass regelmäßig mindestens einem Aktionär Bezugsrechte auf neue Aktien für über 1.000 Euro zustehen, scheidet bei der Bezugsrechtskapitalerhöhung eine Anwendung der Regelung zur Prospektfreiheit aus. Der neu eingeführte § 3c WpPG, der Einzelanlageschwellen für nicht qualifizierte Anleger vorsieht, wurde nicht auf § 186 AktG, Bezugsrecht, abgestimmt.

An den Bedürfnissen des Mittelstands vorbei

Hierdurch kommt der vorgesehenen Erleichterung der Prospektfreiheit bis zu 8 Millionen Euro kaum praktische Relevanz zu und sie geht an den Bedürfnissen der kapitalmarktorientierten Unternehmen vorbei.

Den Interessenverband erreichen täglich viele Anrufe kapitalmarktorientierter Mittelständler, die sich über die sachwidrige und widersprüchliche neue Regelung beschweren.

Einzelanlageschwellen bei börsennotierten Unternehmen nicht sachgerecht

Die Einzelanlageschwellen für nicht qualifizierte Anleger nach § 3c WpPG wurden annähernd eins zu eins ohne große Änderungen der Befreiungsvorschrift für Schwarmfinanzierungen nach § 2a VermAnlG entnommen.

Beim Crowdfunding mögen diese Einzelanlageschwellen aus Anlegerschutzgesichtspunkten notwendig und sinnvoll sein, da es sich bei den Unternehmen, die sich über Crowdfunding finanzieren, in der Regel um dem Kapitalmarkt noch nicht bekannte Unternehmen, sogenannte „First-timer“ handelt. Diese Situation unterscheidet sich erheblich von börsennotierten Unternehmen, die eine Historie mit den Investoren aufgebaut haben und sowohl vor der Transaktion als auch nach der Transaktion ein hohes Maß an Transparenz bieten. Die börsennotierten Unternehmen unterliegen der Marktmissbrauchsverordnung (Verordnung (EU) 596/2014) und gewähren hierdurch eine große Transparenz. Darüber hinaus liegt in der Regel auch bereits ein einmal gebilligter und veröffentlichter Prospekt vor, über den sich die Anleger umfangreich über die Wertpapiere und das Unternehmen informieren können.

Diesen völlig unterschiedlichen und nicht vergleichbaren Sachverhalten tritt § 3c WpPG nicht Rechnung.

Vorschlag für eine sinnvolle Gesetzeskorrektur

Eine sinnvolle Korrektur ist jedoch einfach möglich: So sollten von den Einzelanlageschwellen für nicht qualifizierte Anleger nach § 3c WpPG Unternehmen ausgenommen werden, die bereits einen Prospekt erstellt haben und deren Wertpapiere in einem Freiverkehr oder geregelten Markt gelistet sind (ähnlich der vereinfachten Offenlegungsregelung für Sekundäremissionen nach Artikel 14 EU-Prospektverordnung).

Eine derartige Ausnahme von der Einschränkung würde auch dazu führen, dass die Unternehmen sich wieder in Deutschland verstärkt den Börsen und Kapitalmärkten zuwenden würden, was auch der Intention der europäischen Initiative zur Kapitalmarktunion entsprechen würde.

Deutsche börsennotierte Mittelständler dürfen bei ihrer Finanzierung über den Kapitalmarkt nicht gegenüber anderen Staaten in der europäischen Union benachteiligt werden.

Mit freundlichen Grüßen



Ingo Wegerich

Präsident

Interessenverband kapitalmarktorientierter KMU e.V.

-Anlagen-

Anlagenaufstellung

Anlage 1: - Übersicht Stimmensammlung
 - Stimmensammlung

Anlage 2: - Presseecho