



LAW CORNER

von
Ingo Wegerich,
Rechtsanwalt und Partner,
Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
und Präsident des Interessenverbandes kapitalmarktorientierter KMU e.V.

Interessenverband als einziger Vertreter aus Deutschland auf dem Expertenhearing der EU-Kommission zum Abbau regulatorischer Hürden für das Listing von KMUs

Mit der Veröffentlichung des Capital Markets Union Mid-term Review im Juni 2017 hat die Europäische Kommission ihren Fokus auf die Kapitalerhebung von KMU über öffentliche Märkte gerichtet. Die Kommission hat sich verpflichtet, einen umfassenden Bericht zu der Frage zu erstellen, ob beabsichtigte Änderungen der EU-Gesetzgebung verhältnismäßigere regulatorische Rahmenbedingungen schaffen können, um das Listing von KMUs an KMU-Wachstumsmärkten zu unterstützen.

Hierzu hat die Kommission zwei Expertenhearings durchgeführt: Am 14. November mit Vertretern europäischer Börsen und am 28. November mit Emittentenvertretern, Investoren, Investment Service Providern, die spezialisiert auf das Listing von KMU sind und Listingsponsoren.

Einziger Vertreter aus Deutschland

Der Verfasser hat neben so namhaften ausländischen Vertretern wie der „MiddleNext“ aus Frankreich und den „European Issuers“ als einziger Vertreter aus Deutschland an dem zweiten Expertenhearing teilgenommen. Vorher hatten die Mitglieder des Interessenverbandes kapitalmarktorientierter KMU e.V. die Möglichkeit, ihre Ansichten zu den Unterlagen des Expertenhearings zu äußern, die im Kreis der Mitglieder vorab zur Verfügung gestellt wurden.

Das Hearing hatte im Wesentlichen drei Schwerpunkte:

- Wie kann ein KMU-Wachstumsmarkt erfolgreich sein?
- Erleichterungen von regulatorischen Hürden für KMU-Wachstumsmärkte
- Pflege des „lokalen Ökosystems“ der KMU-Wachstumsmärkte

Im ersten Abschnitt wurde die Definition des KMU-Wachstumsmarktes sowie die eines Anleiheemittenten an einem KMU-Wachstumsmarkt diskutiert. Weiter wurde darüber

debattiert, inwiefern Key Advisor für KMU-Wachstumsmärkte erforderlich seien und welche Anforderungen an diese zu stellen wären. Darüber hinaus wurde die Notwendigkeit von Delisting-Regeln für KMU-Wachstumsmärkte sowie die Möglichkeit eines Listing-Wechsels von einem KMU-Wachstumsmarkt in einen geregelten Markt besprochen.

Erleichterungen von regulatorischen Hürden

Der zweite Abschnitt – Erleichterungen von regulatorischen Hürden für KMU-Wachstumsmärkte – wurde sehr umfangreich diskutiert. Hier ging es u.a. um die Frage, ob Emittenten an KMU-Wachstumsmärkten **von der Verpflichtung zur Führung von Insiderlisten ausgenommen werden sollten**. Bei den **Eigengeschäften von Führungskräften** von Emittenten an KMU-Wachstumsmärkten wurden eine **längere Meldedauer und ein höherer Schwellenwert** diskutiert.

Darüber hinaus wurden **Erleichterungen** für Emittenten an KMU-Wachstumsmärkten **bei dem Aufschub der Veröffentlichung von Insiderinformationen sowie bei Marktsondierungen** von Privatplatzierungen von Anleihen besprochen. Bei den Insiderinformationen in Bezug auf Anleihen von Emittenten an KMU-Wachstumsmärkten wurde diskutiert, ob hier **nur solche Informationen veröffentlicht werden müssen, die die Fähigkeit des Emittenten zur Rückzahlung** betreffen könnten. Dies würde eine erhebliche Erleichterung für Emittenten darstellen.

An den Regelungen der Marktmissbrauchsverordnung wurde von den Teilnehmern insgesamt sehr starke Kritik geäußert. Insbesondere, dass diese Regelungen für kleine und mittlere Unternehmen einen kaum zu bewältigenden Verwaltungsaufwand darstellen und die KMUs von den Kapitalmärkten eher fernhalten. Diese Regelungen würden damit der Intention der Kapitalmarktunion zuwiderlaufen.

In dem dritten Abschnitt wurde dann noch auf die Pflege des lokalen Ökosystems der KMU-Wachstumsmärkte eingegangen: Broker etc. Hier ging es u.a. auch um die Frage, wie Liquidität an den KMU-Wachstumsmärkten verbessert werden könne.

In einem nächsten Schritt wird noch im Dezember 2017 eine öffentliche Konsultation der Kommission zu dem Thema „Listing-Barrieren für KMU“ stattfinden – alle in dem Expertenhearing aufgeworfenen Fragen werden dort noch einmal zur Diskussion gestellt.

Interessenverband wird Stellung nehmen – Mitglieder können sich einbringen

Der Interessenverband kapitalmarktorientierter KMU e.V. wird auch an dieser Konsultation teilnehmen und sich für eine weitgehende Reduzierung der Barrieren für KMUs einsetzen. Die einzelnen Mitglieder des Interessenverbandes haben die

Möglichkeit, ihre Position in die Stellungnahme einzubringen. Die Kommission wird die Ergebnisse auswerten und einen Gesetzgebungsvorschlag im Mai oder September 2018 unterbreiten.

Interessenten wie potenzielle oder tatsächliche Emittenten, Meinungsbilder oder Dienstleister sind herzlich aufgefordert, dem Verband beizutreten. BondGuide ist seinerseits Gründungsmitglied.

Kontakt:

Interessenverband kapitalmarktorientierter KMU e.V.

z.H. Ingo Wegerich

bei Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH

60322 Frankfurt am Main, An der Welle 10,

Tel. +49 69 – 27 229 24 875

E-Mail: ingo.wegerich@luther-lawfirm.com

Anzeige

Musterschüler war gestern

Heute gibt's das Musterdepot

BONDGUIDE

stark in Anleihen & Co.

