

**Stellungnahme**

**Folgenabschätzung in der  
Anfangsphase:**

**Schaffung eines angemessenen  
regulatorischen Umfelds für  
Börsengänge von KMU**

**Bundesverband der Deutschen Industrie e.V.**



## **Inhaltsverzeichnis**

<b>Einleitung</b> .....	3
<b>KMU-Finanzierung integrativ gestalten: angemessene KMU- Definition sicherstellen</b> .....	3
<b>Bankkredite, Verbriefungen und Anleihen berücksichtigen</b> .....	4
<b>Zusammenfassung</b> .....	5
<b>Über den BDI</b> .....	6
<b>Impressum</b> .....	6

## Einleitung

Grundsätzlich ist alles zu begrüßen, was die langfristige und sichere Finanzierung von wettbewerbsfähigen kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) – unabhängig davon ob noch dazu wachstumsstark oder nicht – erleichtert. Die Frage allerdings, ob ein Börsengang eine besondere Rolle haben sollte, ist nicht zuletzt auch von kulturellen Faktoren abhängig und individuell zu beantworten.

In Deutschland scheuen etablierte Mittelständler oft vor einem Börsengang zurück, da die entscheidende Einheit von Eigentum am und Verantwortung im Unternehmen verwässert wird. Noch dazu gehen mit einer Börsennotierung weitere Pflichten etwa zu finanzieller Transparenz einher, die dem nachhaltigen, meist generationenübergreifenden Denken und Handeln mittelständischer Unternehmen fremd sind („in Generationen denken, nicht in Quartalen“). In Deutschland arbeiten viele innovative und wachstumsstarke Mittelständler v. a. daran, ihre Eigenkapitalbasis zu verbreitern, um gänzlich unabhängig von Dritten stets voll handlungsfähig sein zu können.

Die Finanzierung von KMU ist daher breiter und integrativ zu betrachten. Börsengänge sind ein Element, der klassische Bankkredit sowie weitere Kapitalmarktinstrumente müssen integrativ mitberücksichtigt werden. Die Kapitalmarktunion bietet zahlreiche Instrumente zur Unternehmensfinanzierung, die komplementär zueinander sind.

## KMU-Finanzierung integrativ gestalten: angemessene KMU-Definition sicherstellen

In mittelstandspolitischer Perspektive sollte KMU-Finanzierung und damit auch das konkrete Thema KMU-Börsengänge auf eine KMU-Definition aufbauen, die unternehmerischen Realitäten im Alltag besser entspricht sowie die wirtschafts-, industrie-, struktur- und beschäftigungspolitischen Zielsetzungen der EU stärker unterstützt. Eine Reform der bislang rein quantitativ angelegten EU-Vorgaben<sup>1</sup> ist aus guten Gründen durch DG Grow für 2018 angekündigt<sup>2</sup>. Sie sollte aus Sicht des BDI<sup>3</sup> umfassen:

- finanzielle Schwellenwerte deutlich erhöhen
- personelle Schwellenwerte deutlich erhöhen (auf mindestens 500 Mitarbeiter) und strikte Verknüpfung mit finanziellen Schwellenwerten lösen

---

<sup>1</sup> EU Empfehlung 2003/361

<sup>2</sup> Das inception impact assessment aus Juni 2017 unter: [https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2017-2868537\\_en](https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2017-2868537_en) (letztmals abgerufen am 09.01.18)

<sup>3</sup> Ein BDI-Positionspapier in mehr Detail ist in Arbeit.

- auch qualitative Kriterien einführen und berücksichtigen (wirtschaftliche und rechtliche Selbstständigkeit; Verflechtung von Eigentum, Kontrolle und Leitung; Personenbezogenheit der Unternehmensführung)
- Perspektive gezielt auch auf „Midcaps“ ausdehnen

Bereits jetzt weicht oftmals die gelebte Praxis von der zu rigiden europäischen KMU-Definition ab. Die Europäische Investitionsbank (EIB) genauso wie der Europäische Fonds für Strategische Investitionen (EFSI) verwenden bei der Mittelvergabe zugunsten von Investitionen, Wachstum und Beschäftigung aus guten Gründen eine "Midcap-Definition", die den personellen Schwellenwert bei bis zu 3.000 Beschäftigten setzt. Nationale Förder- und Geschäftsbanken folgen diesem Ansatz.

### **Bankkredite, Verbriefungen und Anleihen berücksichtigen**

Die jüngste Unternehmensbefragung von BDI und KfW aus 2017<sup>4</sup> zeigt, dass der klassische Bankkredit das beliebteste Finanzierungsinstrument bleibt. 55 Prozent der befragten Unternehmen befanden sich im letzten Jahr in Kreditverhandlungen. Bei KMU ist dieser Anteil noch höher. Die Werte der vorhergehenden Jahre zeigen, dass diese Tendenz weitgehend stabil und keine Trendumkehr sichtbar ist. Der Bankkredit wird mittelfristig weiterhin die wichtigste Finanzierungsform für den Mittelstand bleiben. Dabei ist aus finanzierungspolitischer Sicht positiv zu beurteilen, dass der KMU-Unterstützungsfaktor im Vorschlag für CRR II/CRD V ausgedehnt wird. Bei weiteren Punkten wie der NSFR ist darauf zu achten, dass es keine negativen Auswirkungen auf die Bereitstellung von KMU-Krediten und Langfristfinanzierungen gibt.

Umso wichtiger ist es, dass KMU indirekt über Verbriefungen auf den Kapitalmarkt gebracht werden. Bei der vorliegenden Verordnung zu STS-Verbriefungen muss daher noch auf Level 2 nachgeschärft werden. Die geforderten Homogenitätsanforderungen (Art. 24 Abs. 15) bei ABCP-Verbriefungen gilt es entsprechend weit zu interpretieren, um die Verbriefung von KMU-Portfolios zu ermöglichen. Ebenso ist eine praxisnahe Definition der Vergabekriterien (Art. 5 Abs. 1 und Art 9) nötig, um dieses Instrument zu stärken und die Kapitalmarktunion voranzutreiben. Deren Ziele werden aktuell durch die PRIIPs-Verordnung zu

---

<sup>4</sup>Die Studie findet sich unter <https://bdi.eu/themenfelder/konjunktur-und-finanzmaerkte/unternehmensfinanzierung/#/artikel/news/finanzierungsklima-verschlechtert-sich-leicht-bleibt-aber-positiv/>

Basisinformationsblättern konterkariert.<sup>5</sup> Wenn marktübliche Unternehmensanleihen zukünftig nicht mehr ohne erheblichen Meldeaufwand an Kleinanleger vertrieben werden dürfen, ist dies ein großer Rückschritt in der Unternehmensfinanzierung. Der Weg zum Kapitalmarkt erfolgt als erster Schritt meist über Fremdkapitalinstrumente und erst danach allenfalls mit einem Börsengang. Somit ist eine Einschränkung von Anleihen gleichermaßen eine Hürde für Börsengänge.

## **Zusammenfassung**

Zur Förderung von KMU-Börsengängen und Verbesserung des regulatorischen Rahmens ist eine Vielzahl an Maßnahmen nötig, die optimale Wachstumsbedingungen für KMU schaffen. Erstens ist die beschriebene Anpassung der Europäischen KMU-Definition angebracht. Zweitens muss das gesamte Spektrum an KMU-Finanzierungsmöglichkeiten forciert werden. Der klassische Bankkredit darf regulatorisch nicht zurückgedrängt werden. Zudem müssen attraktive Rahmenbedingungen für Verbriefungen von KMU-Krediten und Handelsforderungen gesichert werden. KMU-Finanzierung darf nicht durch unproportionalen Verbraucherschutz behindert werden.

---

<sup>5</sup>Siehe dazu auch <https://bdi.eu/artikel/news/unternehmensanleihen-fuer-privatanleger-erhalten/>

## Über den BDI

Der BDI transportiert die Interessen der deutschen Industrie an die politisch Verantwortlichen. Damit unterstützt er die Unternehmen im globalen Wettbewerb. Er verfügt über ein weit verzweigtes Netzwerk in Deutschland und Europa, auf allen wichtigen Märkten und in internationalen Organisationen. Der BDI sorgt für die politische Flankierung internationaler Markterschließung. Und er bietet Informationen und wirtschaftspolitische Beratung für alle industrierelevanten Themen. Der BDI ist die Spitzenorganisation der deutschen Industrie und der industrienahen Dienstleister. Er spricht für 36 Branchenverbände und mehr als 100.000 Unternehmen mit rund 8 Mio. Beschäftigten. Die Mitgliedschaft ist freiwillig. 15 Landesvertretungen vertreten die Interessen der Wirtschaft auf regionaler Ebene.

## Impressum

Bundesverband der Deutschen Industrie e.V. (BDI)  
Breite Straße 29, 10178 Berlin  
www.bdi.eu  
T: +49 30 2028-0

## Ansprechpartner

**Fabian Wehnert**  
Abteilungsleiter  
Mittelstand und Familienunternehmen  
+49 30 2028 1470  
f.wehnert@bdi.eu

**Dr. Wolfgang Eichert**  
Senior Economist  
Research, Industrie- und Wirtschaftspolitik  
+32 2 792 1014  
w.eichert@bdi.eu