



## Standpunkt German Mittelstand



### **Die Zukunft für kleine und mittlere Unternehmen am Kapitalmarkt: Scale**

**Im „Standpunkt German Mittelstand“ äußert sich das Team um Ralf Meinerzag regelmäßig zum Markt für Mittelstands- und Hochzinsanleihen.**

Nun soll es also „Scale“ richten. „Scale“ ersetzt seit dem 1. März 2017 den „Entry Standard“ der Deutschen Börse. Offiziell soll mit „Scale“ ein neues Wachstumsmodell auf die Beine gestellt werden, das kleinen und mittleren Unternehmen den Zugang zum Kapitalmarkt erleichtert. Völlig klar ist aber auch, dass sich die Deutsche Börse von dem skandalträchtigen „Entry Standard“ lossagen wollte, um die häufigen Pleiten von Mittelstandsanleihen der Vergessenheit anheim zu geben. „Scale“ fordert zuerst einmal mehr Transparenzverpflichtungen von den Unternehmen, die sich hier listen lassen wollen – genauso wie von den emissionsbegleitenden Banken als auch von den prospekterstellenden Rechtsanwaltskanzleien. Formal werden nun die Ansprüche spiralartig nach oben geschraubt.

Es gibt aber aus unserer Sicht zumindest drei Kritikpunkte an dem neuen Segment, die in den nächsten Monaten von der Deutschen Börse entkräftet werden sollten:

Die Idee des „Entry Standards“ war per se auch nicht schlecht. Was fehlte, waren ordentliche und nachhaltige Kontrollfunktionen, die auch über entsprechende Sanktionen verfügen konnten. Dabei ist zu beachten, dass die Deutsche Börse neben ihrer aufsichtsrechtlichen Kontrollfunktion eben auch ein privatrechtliches Unternehmen ist. Somit hat die Deutsche Börse ein hohes Interesse möglichst viele Unternehmen gelistet zu haben und deren Papiere zu handeln. An dieser Stelle darf sich das neue Marktsegment „Scale“ nicht als zahnloser Papiertiger präsentieren.

Die EU fordert einen leichteren Zugang von KMU zum Kapitalmarkt. Im Klartext heißt dies weniger Regelwerk. So wie „Scale“ aufgebaut ist, reicht das neue Segment als Wachstumsmarkt nicht aus. Hoffentlich sehen wir in den nächsten Jahren nicht eine Rolle rückwärts und es wird noch ein Segment unterhalb von „Scale“ gegründet, dessen Ansprüche an die Emittenten, Banken und Rechtsanwaltskanzleien wieder reduziert werden.

Schlussendlich haben wir zumindest bei den Mittelstandsanleihen eine Situation geschaffen, die Anleihen in zwei Kategorien aufteilt. Die guten Anleihen haben sich um eine Aufnahme in „Scale“ beworben und zeigen damit auf, dass diese Emittenten eine erhöhte Kommunikationspflicht Genüge tun wollen – aber was ist mit den anderen, die nicht bereit sind diese Auflagen für ihre – teilweise auch kleinen – Anleihen zu erfüllen. Es darf nicht sein, dass diesen Unternehmen und damit verbunden



## Standpunkt German Mittelstand



den Anlegern Nachteile durch die Einführung von „Scale“ entstehen: Die Unternehmen, die sich nicht für „Scale“ entschieden haben, dürfen nicht unter Generalverdacht gestellt werden – die Anleger dürfen nicht mit „willkürlichen“ Kursabschlägen bestraft werden.

Zusammenfassend denken wir, „Scale“ könnte ein Schritt in die richtige Richtung sein. Bisher handelt es sich aber nur um einen kurzen Schritt – wir hoffen, dass die Deutsche Börse mutig genug ist, einen langen Schritt zu machen und hier nicht nur „alter Wein in neuen Schläuchen“ präsentiert worden ist. Im Interesse aller aufrechten Emittenten und aller Anleger drücken wir der Deutsche Börse die Daumen.

20. März 2017 Kontakt: Ralf Meinerzag +49 69 297 16 172, [sgmf@steubing.com](mailto:sgmf@steubing.com), [www.germanmittelstandfund.de](http://www.germanmittelstandfund.de)