

**Stellungnahme der VMEBF zu den Fragen des DRSC  
zum Grünbuch der EU-Kommission „Schaffung einer Kapitalmarktunion“  
vom 18.02.15**

**Vorbemerkungen:**

1. Für Familienunternehmen (FU) aller Größenordnungen sind generell nur die Märkte für *Fremdkapital* relevant. Eine Aufnahme von *Eigenkapital über den Kapitalmarkt* widerspricht grundsätzlich dem elementaren Interesse der Unternehmerfamilie nach Erhalt der Kontrolle über das Unternehmen. Nur in existenzgefährdenden Ausnahmefällen, in denen ein Kapitalbedarf anderweitig nicht gedeckt werden kann, würden sich FU dem Markt für Eigenkapitalinstrumente öffnen.
2. Von der Zusammensetzung der deutschen FU ist zu unterscheiden zwischen:
  - a. großen FU, die heute bereits Anleihen oder andere Fremdkapitalinstrumente an geregelten Kapitalmärkten nutzen, deshalb als kapitalmarktorientiert gelten und die Full IFRS anwenden müssen.
  - b. großen FU, die solche Fremdkapitalinstrumente bewusst nicht nutzen, um der Pflicht zur Anwendung der Full IFRS zu entgehen. Derzeit vertritt die Mehrzahl der großen deutschen FU diesen Standpunkt.
  - c. kleinen und mittelgroßen FU, deren Bedarf an Fremdfinanzierung meist unter den derzeitigen marktüblichen Mindestgrößen für Kapitalmarktinstrumente liegt und die deshalb heute fast ausschließlich die konventionellen Bankkreditinstrumente nutzen (müssen).
3. Eine Gleichsetzung von FU und den in den Fragen des DRSC angesprochenen „KMU“ wäre deshalb gerade im Zusammenhang mit der geplanten Kapitalmarktunion in der EU sachlich nicht gerechtfertigt. Wir beantworten die Fragen des DRSC (Mail vom 11.03.15) deshalb zunächst gerne aus der Sicht derjenigen Mitgliedsfirmen, die zum Kreis der KMU gezählt werden können, möchten aber anschließend auch auf die Interessenlage der großen FU zum Thema Kapitalmarktunion eingehen.

**Fragen des DRSC betreffend KMU und Kapitalmarktunion**

**1. Sind KMU an grenzüberschreitenden Finanzierungen interessiert?**

Eindeutig ja, denn grundsätzlich sind viele kleine und mittelgroße Familienunternehmen sehr international aufgestellt, oft auch in bedeutendem Maße außerhalb der EU. Neue EU-weite Regelungen zur Kapitalmarktunion können deshalb zwar komplexitätsverringend wirken, werden aber oft nicht alle relevanten Märkte und Produktionsstandorte abdecken.

Die lokale Finanzierung ausländischer Tochtergesellschaften eines KMU - innerhalb und außerhalb der EU - ist vom Volumen regelmäßig zu gering für eine sinnvolle Inanspruchnahme eines Kapitalmarktes. Anders kann dies für die Konzernfinanzierung insgesamt aussehen. Hier kann die deutsche Muttergesellschaft eher ein Gesamtvolumen darstellen, das kapitalmarktrelevant werden könnte. Es ist aber davon auszugehen, dass auch dies eher Einzelfälle sind.

Angesichts der relativ geringen Finanzierungsvolumina wird es außerdem nur selten erforderlich bzw. sinnvoll sein, Kapitalmärkte außerhalb Deutschlands in Anspruch zu nehmen. Die Finanzierungsanforderungen der KMU sollten normalerweise problemlos im Inland dargestellt werden können.

## **2. Stehen bei KMU dabei eher Eigenkapital- oder Fremdkapitalfinanzierungen im Mittelpunkt des Interesses?**

Wir hatten oben bereits erläutert, dass bei allen FU die Aufnahme von *Eigenkapital* über den Kapitalmarkt grundsätzlich nicht angestrebt wird und nur in Ausnahmefällen in Betracht kommen könnte.

Für eine *Fremdkapitalfinanzierung* über den Kapitalmarkt wird bei vielen KMU - zumindest bei den heutigen Marktbedingungen - das Volumen zu gering sein. **Die Schaffung eines speziellen Marktsegmentes in der EU für geringe Finanzierungsvolumina sehen wir deshalb als grundsätzlich sinnvoll an, sofern dies als kostengünstige Alternative zu Bankkrediten darstellbar wäre.**

In diesem Zusammenhang wäre es allerdings kontraproduktiv, wenn die bilanzrechtlichen Anforderungen für ein KMU verschärft würden, sobald es den Fremdkapitalmarkt in der EU in Anspruch nehmen würde. Bei allen derzeit für deutsche KMU verfügbaren Finanzierungsalternativen genügt regelmäßig ein HGB-Abschluss als Unterlage im Kreditbeantragungsverfahren. Der HGB-Konzernabschluss ist seit kurzem auch für US Private Placements anerkannt. Auch in anderen EU-Ländern genügt nach unserem Kenntnisstand regelmäßig ein Jahresabschluss nach nationalem Recht für die Fremdfinanzierung eines KMU.

Die geplante EU-Kapitalmarktunion liefert deshalb u. E. auch kein neues Argument für eine verpflichtende Einführung des IFRS for SME bei kleinen und mittelgroßen Familienunternehmen.

### **Relevanz der EU-Kapitalmarktunion für große Familienunternehmen**

In der TOP 100-Liste der umsatzstärksten deutschen Unternehmen ist eine Reihe von bekannten Familienunternehmen zu finden. Auch in der darunter liegenden Umsatzklasse von 1 - 5 Mrd. € sind die Familienunternehmen in nennenswerter Zahl vertreten. Hinsichtlich Art und Struktur des Fremdfinanzierungsbedarfs unterscheiden sich diese Unternehmen nicht wesentlich von den DAX- und M-DAX-Unternehmen. Ihr Fremdfinanzierungsvolumen ist gesamtwirtschaftlich bedeutend, wenn auch insgesamt geringer als bei vergleichbaren Publikumsaktiengesellschaften, da Familienunternehmen im Allgemeinen einen niedrigeren Verschuldungsgrad aufweisen.

Vor der pflichtmäßigen Einführung der Full IFRS für kapitalmarktorientierte Unternehmen ab dem Geschäftsjahr 2005 hatten viele dieser großen Familienunternehmen Anleihen am deutschen oder einem anderen europäischen Kapitalmarkt begeben. Einige Unternehmen konnten aufgrund ihrer hohen Reputation diese Anleihen ohne ein Rating platzieren, andere nahmen den Rating-Prozess bei Moody's oder S&P in Kauf.

**Die IFRS-Umstellung wurde von diesen Unternehmen 2005 vollzogen, um weiter Fremdkapital am Kapitalmarkt aufnehmen zu können.** Die von der VMEBF und anderen seitdem vorgebrachte, hinlänglich bekannte Kritik an einzelnen Inhalten und insbesondere an der Komplexität der Full IFRS haben bei einigen großen Familienunternehmen mittlerweile - nach Auslaufen ihrer Altanleihen - zu einem **Rückzug vom Fremdkapitalmarkt** geführt, um sich entweder Erleichterungen beim IFRS-Konzernabschluss zu verschaffen oder sich ganz von den IFRS abzuwenden.

**Große Familienunternehmen, die 2005 nicht am Anleihemarkt vertreten waren und deshalb damals nicht auf IFRS umgestellt hatten, sind seitdem nahezu ausnahmslos beim HGB-Konzernabschluss geblieben.** Es gibt auch nach unserem Kenntnisstand kein großes Familienunternehmen in Deutschland, das in absehbarer Zeit eine IFRS-Umstellung beabsichtigt.

Daraus folgt:

1. Auch wenn der Fremdkapitalmarkt für große deutsche Familienunternehmen durchaus attraktiv ist und bleibt, erscheint ihnen nachweislich der darin liegende Nutzen bisher als zu gering, um dafür den Preis einer Umstellung auf die Full IFRS zu zahlen.
2. Die Bildung einer europäischen Kapitalmarktunion würde, wenn sie mit der pflichtmäßigen Anwendung der Full IFRS gekoppelt wäre, aus Sicht der großen deutschen Familienunternehmen nicht attraktiv. Eine nennenswerte Inanspruchnahme eines solchen EU-Kapitalmarktes durch diese Unternehmen wäre nicht zu erwarten.
3. Gleiches gilt, wenn im Rahmen der Kapitalmarktunion ein zusätzliches Wahlrecht für den IFRS for SME eingeführt würde. In den großen europäischen Ländern gibt es bisher keine Bestrebungen, diesen Standard einzuführen, da er nach allgemeiner Auffassung keinerlei Vorteile oder sogar Nachteile gegenüber dem jeweiligen nationalen Bilanzrecht bietet.
4. Noch ungünstiger wäre es, wenn bei der Einführung der Kapitalmarktunion ein neuer EU-Separatismus in der Rechnungslegung entstünde, der die IFRS durch regionale „EFRS“ ersetzen würde. Die großen deutschen Familienunternehmen sind durchweg Global Player. Für die Einbeziehung ihrer Tochtergesellschaften außerhalb der EU wäre nichts gewonnen, wenn die - meist eher kleineren - EU-Gesellschaften einheitlich, aber eben anders als die anderen Gesellschaften bilanzieren würden. Nicht wenige Unternehmen würden ein solch regionales Bilanzrecht als Rückschritt ansehen, mit dem eines der wesentlichen Argumente für die IFRS gegenüber einem HGB-Konzernabschluss entfiel.

VMEBF e. V.

Vorstand

gez.

Prof. Dr. Dieter Truxius

Peter Krieg

Volker Christ

Prof. Dr. Norbert Winkeljohann