

Empfehlungen

Strategien zur nachhaltigen Finanzierung der Zukunft Deutschlands

Die Leistungsfähigkeit unseres Kapitalmarkts:
Was wir tun müssen, um das Potenzial zu nutzen

Empfehlungen für einen Aktionsplan Kapitalmarkt

1. Eigenkapitalbasierte Unternehmens- und Innovationsfinanzierung erleichtern

Aktionsbereich	Anpassungsbedarf	Umsetzungsempfehlungen	Ebene
Förderung und Verbesserung der Finanzierung von Start-ups und Wachstumsunternehmen	Schaffung von (steuerlichen) Anreizen für institutionelle Investoren, die in Start-ups und Wachstumsunternehmen investieren	<ul style="list-style-type: none"> Reduzierung der Kapitalertragsteuer auf Dividenden und Zinsen bei längerfristigen Investitionen in Start-ups und Wachstumsunternehmen Verpflichtung für institutionelle Investoren, mindestens 1 % ihres verwalteten Vermögens in Start-ups und Wachstumsunternehmen zu investieren¹⁾ Reduzierung der Steuerpflicht bei Re-Investition der Gewinne aus Unternehmensanteilsverkäufen in die jeweils gleiche Assetklasse Steuerfreistellung bei Veräußerung von Unternehmensanteilen nach einer Mindesthaltedauer von drei Jahren (Vorbild: UK Enterprise Investment Scheme (EIS))²⁾ 	National
	Neuregelung zur Übertragbarkeit von GmbH-Anteilen	Herstellung der Fungibilität von GmbH-Anteilen durch Abschaffung des Erfordernisses einer notariellen Beurkundung ³⁾ im Falle der Übertragung bzw. Abtretung (Vorbild: englische oder US-amerikanische LLC)	National/ EU
	Ausweitung staatlicher Förderprogramme auf Later Stage Funding und Börsengänge von Wachstumsunternehmen zur Mobilisierung der Investitionsmittel von institutionellen Investoren	<ul style="list-style-type: none"> Schaffung eines KMU Wachstumsfonds auf europäischer Ebene (IPO SME Fund) mit Mindestvolumen von 5 Mrd. €.⁴⁾ Ausweitung bestehender Förderprogramme für Wachstumsunternehmen (Coparion, HTGF DeepTech Future Fonds, Zukunftsfonds etc.) auf und/oder im Anschluss an den Börsengang 	National/ EU

1) DAI, Auslandslistings von BioNTech, CureVac & Co. / Handlungsempfehlungen an die Politik für mehr Börsengänge in Deutschland, 2021, S. 33.

2) <https://www.growthcapitalventures.co.uk/5-things-investors-need-to-know-about-eis-investments-in-2020/>

3) Vgl. § 15 GmbHG

4) https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/a_public-private_fund_to_support_the_eu_ipo_market_for_smes_final_report_updated.pdf

2. Wettbewerbsfähigkeit des Kapitalmarktes stärken

Aktionsbereich	Anpassungsbedarf	Umsetzungsempfehlungen	Ebene
Kapitalmarktorientierte Reform des Unternehmensrechts	Flexibilität hinsichtlich der Art und Ausgabe von Wertpapieren ermöglichen	<ul style="list-style-type: none"> ■ Zulässigkeit der Ausgabe von Aktien mit unterschiedlichen Stimmrechten (Dual-Class Shares) gemäß internationalem Standard⁵⁾ ■ Zulässigkeit der Ausgabe von Aktien unter einem Mindestnennwert von einem Euro (Nennbetragsaktie) oder bei nennwertlosen Aktien (Stückaktien) unter einem rechnerischen Betrag am Grundkapital von einem Euro 	National
	Einführung elektronischer Aktien ⁶⁾	Erweiterung des Anwendungsbereichs des Gesetzes über elektronische Wertpapiere (eWpG) auch für (Namens-) Aktien	National
	Erhöhung des Spielraums bei Maßnahmen der Kapitalaufnahme und Kapitalerhöhung	<ul style="list-style-type: none"> ■ Erhöhung des Höchstbetrages, derzeit max. 50% des Grundkapitals möglich, bei Kapitalerhöhung aus genehmigtem und bedingtem Kapital ■ Ausweitung der 10%-Grenze im Falle des vereinfachten Bezugsrechtsausschlusses ■ Flexibilisierung des zulässigen Abschlags auf den Ausgabepreis (derzeit: max. 5% auf den Börsenpreis)⁷⁾ 	National
	Erweiterung der Unternehmensrechtsformen um eine „SPAC-AG“ (Special Purpose Acquisition Company) nach deutschem Aktienrecht	Schaffung eines Investitionsvehikels nach dem Vorbild der REIT-AG (besondere Ausprägung der Aktiengesellschaft im Immobiliensektor ⁸⁾) für die Zwecke des Börsengangs einer „SPAC-AG“	National
Bessere Rahmenbedingungen für Börsengänge	Vereinfachung einzelner Regelungen im Börsen- und Wertpapierprospektgesetz	<ul style="list-style-type: none"> ■ Abschaffung der Rolle des sog. Mittragstellers (begleitendes Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstitut) für das börsenrechtliche Zulassungsverfahren von Wertpapieren ■ Streichung der Prospekthaftung im deutschen Wertpapierprospektgesetz entsprechend den Vorgaben der europäischen ProspektVO ((EU) 2017/1129), die keine Prospektverantwortlichkeit bzw. -haftung zu Lasten des Mittragstellers regelt 	National/ EU
	Anpassung der Börsenzulassungsanforderungen an internationale Standards ⁹⁾	<ul style="list-style-type: none"> ■ Herabsetzung des Mindeststrebessitzanteils von 25% auf eine absolute Zahl von 350.000 Aktien im Streubesitz sowie Aufhebung der geografischen Beschränkung der Mindeststreuung auf den EU-/EWR-Raum ■ Herabsetzung der Mindestmarktkapitalisierung auf 1 Mio. € ■ Zur Herstellung der Transparenz mittels historischer Finanzzahlen ist zukünftig nur auf eine dreijährige Bilanzpublizität unter Aufhebung des Erfordernisses des dreijährigen Bestehens eines Emittenten abzustellen 	National/ EU
	Verbesserung der Durchlässigkeit zwischen KMU Wachstumsmarkt und reguliertem Markt durch erleichterte Prospektpflichten ¹⁰⁾	<p>Streichung des Erfordernisses eines neuen, vollständigen Prospektes bei einem sog. technischen Uplisting von einem KMU-Wachstumsmarkt in den regulierten Markt, wenn:</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ bereits ein (Wachstums-)Prospekt erstellt wurde, ■ die Wertpapiere bereits für einen bestimmten Zeitraum an einem KMU-Wachstumsmarkt gehandelt werden und ■ dort allen Transparenzverpflichtungen nachgekommen wurde 	National/ EU
	Einführung einer Übergangsphase zur Erfüllung von Transparenz- und Berichtspflichten für junge Wachstumsunternehmen (analog US JOBS Act) ¹¹⁾	Reduzierung der Offenlegungsvorschriften (z.B. Vereinfachung hinsichtlich des Führens von Insiderlisten, Reduzierung des Umfangs von Finanzberichten und Anpassung der Meldeschwellen bei Stimmrechtsmitteilungen) sowie Ermöglichung einer erleichterten Ansprache von Investoren vor dem Börsengang	National/ EU

3. Teilhabe am wirtschaftlichen Erfolg ermöglichen

Aktionsbereich	Anpassungsbedarf	Umsetzungsempfehlungen	Ebene
Steuerliche (Gleich-) Behandlung von privaten Eigenkapitalinvestitionen	Beseitigung von Steuernachteilen für den direkten und indirekten Aktienbesitz gegenüber anderen Anlageklassen	<ul style="list-style-type: none"> Herabsetzung der Abgeltungssteuer im Zusammenhang mit privaten Aktienerträgen ab einer Haltedauer von über einem Jahr Zulässigkeit einer vollständigen Verrechnung von Verlusten aus Aktienanlagen mit anderen Kapitalerträgen (Entsprechende Anpassung von § 20 Abs. 6 EstG) 	National
	Steuerliche Gleichbehandlung von Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung / Vermeidung von Steuerdiskriminierung der Eigenkapitalfinanzierung	<ul style="list-style-type: none"> Einführung eines kalkulatorischen Zinsabzugs für Eigenkapitalinstrumente („national interest deductions“)¹²⁾ Indexierung von Kapitalerträgen zur Vermeidung einer Übermaßbesteuerung durch die Kapitalertragsteuer bei steigender Inflation 	National
	Weitere Förderung von Mitarbeiterbeteiligungen durch Anpassung der Regeln an internationale Standards	<ul style="list-style-type: none"> Etablierung eines kostengünstigen und digitalen Ausgabe- sowie Übertragungsprozesses von Mitarbeiterbeteiligungen International wettbewerbsfähige Ausgestaltung der Besteuerung von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen: Versteuerung des „Dry Income“¹³⁾ als Kapitalertrag mit dem niedrigeren Abgeltungssteuersatz von 25% (mithin nicht als Einkommen mit dem Einkommenssteuersatz) 	National
	Etablierung einer kapitalmarktorientierten Altersvorsorge für breite Bevölkerungsschichten als Ergänzung zur umlagefinanzierten gesetzlichen Rente	<ul style="list-style-type: none"> Einführung von Ansparverfahren mit Aktien (Opt-Out-System) sowie Abbau regulatorischer Hindernisse für die Aktienanlage der Kapitalsammelstellen, insbes. der Versicherungsunternehmen und dadurch Stärkung und Ausbau einer kapitalgedeckten Altersvorsorge auch über Aktien Erweiterung der Abzugsfähigkeit von Sonderausgaben bei der Altersvorsorge in qualifizierte, aktienbasierte Anlagevehikel 	National
Erhöhung der Aktienquote bei Kapitalsammelstellen	Abbau regulatorischer Hindernisse und Schaffung von Anreizen für Kapitalsammelstellen, stärker in Aktien zu anzulegen	Überprüfung der „Solvabilitätsanforderungen“ (Solvency II) sowie der Bilanzierungsvorschriften nach dem Handelsgesetzbuch in Bezug auf die Bewertung insbesondere von börsennotierten Aktien, um dem langfristigen Anlage-Modell von Kapitalsammelstellen besser Rechnung zu tragen ¹⁴⁾	National/ EU
Ökonomische Bildung	Formulierung einer nationalen Strategie für ökonomische Bildung	Sicherstellung eines gesicherten Zugangs zu sach- und fachrechten schulischen Unterrichtsangeboten und entsprechender Weiterbildung, insbesondere mit dem Schwerpunkt Geldanlage und Vermögensaufbau	National

Fußnoten zu: 2. Wettbewerbsfähigkeit des Kapitalmarktes stärken

- 5) NZG 2020, 161 (167), Fleischer/Mock: Gesellschaftsverträge und Satzungen im Wandel der Zeiten
- 6) DB 2021, 1384 (1384), RAin Dr. Susanne Lenz/RA Markus Joachimsthaler, Das Gesetz über elektronische Wertpapiere – Beginnt jetzt die Zukunft?
- 7) DAI, Auslandslistings von BioNTech, CureVac & Co. / Handlungsempfehlungen an die Politik für mehr Börsengänge in Deutschland, 2021, abgerufen unter <https://www.dai.de/veroeffentlichungen/dokumenttitel/auslandslistings-von-biontech-curevac-co/>
- 8) § 2 Rn. 17, Hoffmann-Becking in Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, Bd. 4, 5. Auflage 2020
- 9) RICHTLINIE 2001/34/EG DES EUROPA- UND DES RATES vom 28. Mai 2001 über die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Börsennotierung und über die hinsichtlich dieser Wertpapiere zu veröffentlichenden Informationen
- 10) https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/final_report_on_sme_gms_-_mifid_ii.pdf
- 11) Rüdiger Veil, Kapitalmarktzugang für Wachstumsunternehmen – Reformen aus rechtsvergleichender und rechtsdogmatischer Perspektive (2016), S. 11 ff.

Fußnoten zu: 3. Teilhabe am wirtschaftlichen Erfolg ermöglichen

- 12) <https://finance.belgium.be/en/enterprises/corporation-tax/tax-benefits/notional-interest-deduction>
- 13) DAI, Auslandslistings von BioNTech, CureVac & Co. / Handlungsempfehlungen an die Politik für mehr Börsengänge in Deutschland, 2021, S. 33.
- 14) DVFA, Zeit für die Umsetzung der Kapitalmarktunion ist reif, 6. Mai 2021, S. 1.4) § 2 Rn. 17, Hoffmann-Becking in Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, Bd. 4, 5. Auflage 2020