

**Stellungnahme der Gruppe Deutsche Börse
zu dem Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung des Fondstandorts Deutschland und
zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2019/1160 zur Änderung der Richtlinien
2009/65/EG und 2011/61/EU im Hinblick auf den grenzüberschreitenden Vertrieb
von Organismen für gemeinsame Anlagen (Fondsstandortgesetz-FoG)**

Die Deutsche Börse Group begrüßt den Referentenentwurf eines Gesetzes zur Stärkung des Fondstandorts Deutschland vom Bundesfinanzministerium (2. Dezember 2020) und das damit verbundene Ziel, die Attraktivität des Fondsstandorts Deutschland zu erhöhen, indem Barrieren weiter abgebaut und die Wettbewerbsfähigkeit bei Beibehaltung desselben Schutzniveaus erhöht werden. Zudem begrüßen wir die Anpassungen von KAGB, WpHG und VAG an europarechtlichen Vorschriften, insbesondere das Ziel, eine stärkere Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten in den Investitionsentscheidungen von Finanzmarktakteuren zu erreichen.

Wir begrüßen ausdrücklich, dass die Bundesregierung das Kapitalmarktökosystem in Deutschland weiter stärken möchte. Insgesamt hat sich die Situation für Unternehmensgründungen und die Mobilisierung von Eigenkapital für die Finanzierung von Start-Ups insbesondere in der Frühphase in Deutschland verbessert. Im internationalen wie auch im europäischen Vergleich hinkt Deutschland jedoch weiter hinterher. Ein effektiveres und attraktiveres Kapitalmarktökosystem in Deutschland würde dafür sorgen, dass die Basis an innovativen Unternehmen in Deutschland und Europa weiterentwickelt und ausgebaut werden kann und trägt insgesamt zu folgenden positiven Entwicklungen bei:

- **Deutsche Unternehmen** könnten **verlässlicher** und **strategischer wachsen**.
- Es würde **mehr inländisches** und **europäisches Kapital mobilisiert** und dadurch die Abwanderung von Unternehmen und entsprechendes Wissen ins Ausland verringert.
- Durch **mehr angespartes Aktienkapital** für die **Altersvorsorge** bei Endinvestoren, aber auch Kapitalsammelstellen, würde mittel- bis langfristig mehr Kapital für die Wachstumsphase von Unternehmen zur Verfügung stehen.
- Ein **starkes Kapitalmarktökosystem** würde Deutschland attraktiver für ausländisches Kapital machen. Dies stärkt Innovationen und schafft mittelfristig nationale Champions: die notwendige Basis für die europäische Wettbewerbsfähigkeit und Souveränität.

Die angestrebten nationalen Rechtsänderungen im Umsatzsteuergesetz in den Bereichen Verwaltung von Wagniskapitalfonds und Steigerung der Attraktivität von Mitarbeiterbeteiligungen sind vor diesem Hintergrund weitere Schritte in die richtige Richtung. Die vorgeschlagenen Änderungen haben jedoch durchaus noch Potenzial zur

Verbesserung. Ferner müsste aus Sicht der Deutschen Börse Group über die Vorschläge hinaus noch mehr getan werden.

Im Folgenden finden Sie unsere Anmerkungen im Detail. Für weiterführende Gespräche stehen wir gerne zur Verfügung.

Unsere Anmerkungen im Detail

§ 3 Nummer 39 EStG-E – Mitarbeiterbeteiligungen

In Deutschland fehlen nach wie vor leicht umsetzbare Mitarbeiterbeteiligungen und weitere Anreize für Mitarbeiter und Mitarbeiterinnen, sich mehr für ihr Unternehmen zu engagieren und somit Innovationen schneller und effektiver voranzutreiben bzw. ein effektives Talent-Scouting zu betreiben. Insbesondere die Möglichkeit der Beteiligung von Arbeitnehmern und Arbeitnehmerinnen am Aktienkapital ihres Arbeitgebers / ihrer Arbeitgeberin (sog. „Belegschaftsaktien“) muss weitaus attraktiver und einfacher ausgestaltet werden als bislang erfolgt.

Die positiven Effekte der Mitarbeiterkapitalbeteiligung auf Erfolgsparameter wie Mitarbeitermotivation und -fluktuation, Mitarbeiter- und Unternehmensleistung, Mitarbeiterzufriedenheit und Innovationen im Unternehmen sind weithin bekannt. Daher begrüßt die Deutsche Börse Group im Allgemeinen die vorgeschlagenen Verbesserungen im Rahmen des FoG.

Die im Entwurf vorgeschlagene und grundsätzlich zu begrüßende Erhöhung des steuerfreien Höchstbetrages von 360 Euro auf 720 Euro liegt jedoch noch unter dem europäischen Standard und greift daher nicht weit genug. Die Reform sollte vorangetrieben werden, der Freibetrag allerdings mindestens über 1.500 Euro liegen.

Des Weiteren sind die vom Bundesverband Deutsche Startups, Deutsches Aktieninstitut und Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften ausgeführten Kommentare zum Thema Mitarbeiterbeteiligungen sehr zu begrüßen und die Deutsche Börse Group teilt die daran beschriebenen Nachbesserungsforderungen.

Digitale Unternehmensgründung / Fungibilität der GmbH Anteile

Das FoG nimmt an mehreren Stellen Bezug zur fortschreitenden Digitalisierung und fördert die Entbürokratisierung durch Abschaffung zahlreicher Schriftformerfordernisse.

In Deutschland sind Wagniskapital-finanzierte Unternehmensanteile nicht fungibel, so dass frühzeitige Exits / Austritte nur schwer möglich sind und gerade frühphasige Investitionen damit immer langfristig angelegt sind. Gleichzeitig profitieren dabei nur wenige Investoren

von der Wertsteigerung von Wachstumsunternehmen. Dies verhindert ebenfalls die Mobilisierung von Kapital.

Teil des FoG sollte daher neben einer umfassenden Digitalisierung des Gründungsprozesses auch die Verbesserung des aktuell sehr zeit- und kostenintensiven Übertragungsprozesses von GmbH-Anteilen sein. In Deutschland wird beispielsweise für die Anteilsübertragung ein Notar benötigt (§15 GmbH Gesetz). Für den Aufbau eines starken und liquiden Sekundärmarktes für nicht-börsennotierte Unternehmensanteile mit Zugang zu mehr Finanzierungsquellen ist eine bessere Fungibilität der Gesellschaftsanteile jedoch zwingend nötig.

Die Gründung einer GmbH und die Übertragung von Anteilen an diese unterliegt rechtlichen Vorgaben, die als zu starr, formalistisch und zeitlich aufwändig gelten. Die Rechtsform der GmbH wird damit insbesondere den Anforderungen von Gründern und Gründerinnen nicht gerecht und benachteiligt diese im Vergleich zu anderen europäischen Gründern und Gründerinnen.

Ab 2021 soll die Online-Gründung einer deutschen GmbH möglich sein. Grundlage dafür ist die Umsetzung der europäischen Richtlinie (EU) 2019/1151 vom 20. Juni 2019 in nationales Recht. Durch den Einsatz digitaler Verfahren im Gesellschaftsrecht soll die Gründung einer GmbH innerhalb von fünf Arbeitstagen nach Einreichung der Handelsregisteranmeldung und Zahlung des Stammkapitals möglich sein.

Mit einem modernen Gesellschaftsrecht sollten zudem bereits jetzt die Möglichkeiten eines digitalen Handelsregisters auf Basis der Blockchain-Technologie beachtet werden. Damit könnten perspektivisch nicht nur die Kosten bei der Übertragung von Unternehmensanteilen deutlich gesenkt werden, vielmehr könnte die Fungibilität auch durch den Einsatz von sog. *Smart Contracts* erheblich verbessert werden. Insbesondere junge und aufstrebende Wachstumsunternehmen würden davon profitieren.

§ 202 Satz 1 KAGB-E – Gleichstellung Wertpapierdarlehenssystem eines CCP mit dem organisierten System einer Wertpapiersammelbank

Das Clearing von Wertpapierdarlehensgeschäften über eine zentrale Gegenpartei („CCP“) im Sinne des § 1 Absatz 31 des Kreditwesengesetzes reduziert das Risiko in vergleichbarem Umfang wie bei einem organisierten System einer Wertpapiersammelbank. Daher sollte das Wertpapierdarlehenssystem eines CCPs in § 202 KAGB-E dem organisierten System einer Wertpapiersammelbank gleichgestellt werden.

Durch die Einbeziehung des CCPs wird der Gleichlauf zu den in Ziffer XII. der *ESMA Guidelines for competent authorities and UCITS management companies* enthaltenen Vorgaben gewahrt, da die Befreiungsmöglichkeit von der Kontrahentengrenze, wie zu Recht im Referentenentwurf unter Nummer 55 (§202) angemerkt, nicht auf

europarechtlichen Vorgaben beruht und daher als Ausnahmetatbestand erhalten bleiben kann.

Da der CCP systemgemäß als zentrale Gegenpartei bei einem Wertpapierdarlehensgeschäft zwischen den Verleiher und Entleiher eintritt, um als Vertragspartner für jeden der beiden das gegenseitige Kontrahentenausfallrisiko im Rahmen seines Systems abzusichern, stellt die 10% Kontrahentengrenze für CCP-Geschäfte eine unangemessene Barriere dar.

Durch diese allein im deutschen Recht bestehende Barriere wird der Fondsstandort Deutschland im europäischen Vergleich benachteiligt. Deshalb sollte diese noch vorhandene Beschränkung für den CCP abgebaut und der Finanzstandort Deutschland dadurch wettbewerbsfähiger gemacht werden. Damit würde das vorhandene Schutzniveau für Investoren keineswegs gesenkt, sondern im Gegenteil durch die Möglichkeit, Wertpapierdarlehensgeschäfte im Rahmen des besonderen Schutzes des CCP Systems abzuschließen, erheblich gestärkt. Die risikoreduzierenden Wirkungen des CCP sind auch im Rahmen anderer aufsichtsrechtlicher Regelungen anerkannt. So sieht beispielsweise § 27 Absatz 3 der Derivateverordnung vor, dass Derivategeschäfte, die über einen CCP gecleart werden, bei der Ermittlung des Anrechnungsbetrages für das Kontrahentenrisiko unberücksichtigt bleiben dürfen.

Vorschlag für eine ergänzende Neu-Formulierung § 202 Satz 1 KAGB-E: „Die OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft kann sich eines von einer Wertpapiersammelbank [oder einer zentralen Gegenpartei im Sinne des § 1 Absatz 31 des Kreditwesengesetzes](#) organisierten Systems zur Vermittlung und Abwicklung [beziehungsweise zum Clearing](#) von Wertpapier-Darlehen bedienen, das von den Anforderungen nach § 200 Absatz 1 Satz 3 abweicht.“