



# Stellungnahme

zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur  
Förderung privater Investitionen und des  
Finanzstandorts (Standortfördergesetz - StoFöG)

*Lobbyregister-Nr. R001459*

*EU-Transparenzregister-Nr. 52646912360-95*

Kontakt:

Berlin, 17. Oktober 2025

Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Förderung privater Investitionen und des Finanzstandorts (Standortfördergesetz - StoFöG), 17. Oktober 2025

## **Zusammenfassende Bewertung**

Mit dem StoFöG soll der Finanzstandort Deutschland gestärkt und seine Wettbewerbsfähigkeit im internationalen Vergleich verbessert werden. Dies ist richtig und notwendig. Maßnahmen zur Erleichterung des Kapitalmarktzugangs, zur Förderung des Fondsmarkts sowie zur Reduzierung bürokratischer Belastungen sind aus Sicht der Deutschen Kreditwirtschaft (DK) geeignete Stellschrauben. Jedoch sieht die DK bei einigen zentralen Punkten des Entwurfs noch Nachbesserungsbedarf.

Bedauerlich ist weiterhin, dass der Regierungsentwurf **keine Regelungen zur rechtssicheren und praxistauglichen Anpassung von Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB)** enthält. Dies würde Kreditinstitute in Deutschland im Vergleich zu anderen EU-Mitgliedstaaten wettbewerbsfähig machen. In den **geplanten Änderungen des Investmentsteuergesetzes** sehen wir einen **wichtigen Impuls für mehr nachhaltige Investitionen** in erneuerbare Energien und Infrastruktur sowie zur Stärkung der Finanzierungsmöglichkeiten junger, innovativer Unternehmen.

Nachfolgend stellen in unseren generellen Anmerkungen (I.) dar, welche weiteren Regelungen für die wettbewerbssichere Förderung des Standortes **noch fehlen**. Unter II. nehmen wir Stellung zu den einzelnen Regelungen des Regierungsentwurfs (StoFöG-RegE).

## **Im Einzelnen**

### **I. Generelle Anmerkungen zu weiteren notwendigen Anpassungen von bank- und kapitalmarktspezifischer Regulierung sowie steuerrechtlicher Aspekte**

#### **1. Praxis benötigt dringend einen rechtssicheren AGB-Änderungsmechanismus**

Die Deutsche Kreditwirtschaft betont weiterhin die Notwendigkeit, die durch das BGH-Urteil vom 27. April 2021 (XI ZR 26/20) zum AGB-Änderungsmechanismus entstandene und bis heute fortdauernde Rechtsunsicherheit durch eine geeignete Gesetzesanpassung schnellstmöglich zu beseitigen. Die gegenwärtige Situation hat unverhältnismäßigen bürokratischen Aufwand zur Folge und ist verbraucherunfreundlich. Bereits in der letzten Legislaturperiode bestand überwiegend Einigkeit darüber, dass die Praxis eine massengeschäftstaugliche Gesetzeslösung zum AGB-Änderungsmechanismus benötigt, die unter bestimmten Voraussetzungen eine Anpassung von AGB per Zustimmungsfiktion erlaubt. Damit würde dem Verbraucher die Reaktionslast genommen, ohne ihn in seinen Rechten (Möglichkeit des Widerspruchs gegen AGB-Änderung oder der Kündigung des Vertrages) zu beschneiden.

Der Handlungsbedarf zeigte sich nicht nur in der auf Antrag der CDU/CSU (BT-Drs. 20/7347) durchgeführten öffentlichen Anhörung des Rechtsausschusses des Deutschen Bundestags am 29. März 2023. Diese Initiative befürworteten auch die Finanzpolitiker der letzten

## Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Förderung privater Investitionen und des Finanzstandorts (Standortfördergesetz - StoFöG), 17. Oktober 2025

Regierungskoalition in ihrer Protokollnotiz zum ersten Zukunftsfinanzierungsgesetz (Seite 106 der Beschlussempfehlung des Finanzausschusses zur Bundestagsdrucksache 20/9363 vom 15. November 2023) und der Bundesrat in seinen Stellungnahmen vom 29. September 2023 zum ersten Zukunftsfinanzierungsgesetz (Drucksache 362/23, Seite 5) und vom 26. April 2024 zum Bürokratieentlastungsgesetz IV (BR-Drs. 129/24, Seite 28). Zudem bejaht auch die Rechtswissenschaft einen gesetzgeberischen Handlungsbedarf, was der wissenschaftliche Appell von 30 Professorinnen und Professoren eindrucksvoll belegt (veröffentlicht in ZIP 2023, Heft 13, Seite 684). Hierzu liegt ein von der Deutschen Kreditwirtschaft in Auftrag gegebenes rechtswissenschaftliches Gutachten von Prof. Matthias Casper mit einem konkreten Gesetzesänderungsvorschlag vor (veröffentlicht in WM 2022, Seiten 2353 ff. und 2405 ff.). Auch im Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz gab es bereits im Jahr 2023 interne Überlegungen zur Anpassung des AGB-Rechts.

Die Deutsche Kreditwirtschaft fordert eine praxisorientierte Lösung noch in dieser Legislaturperiode. Das Standortfördergesetz böte einen geeigneten Anknüpfungspunkt und die Chance zur kurzfristigen Umsetzung. Gebraucht wird ein praxisgerechter AGB-Änderungsmechanismus in vielen Fällen.

### **2. Anwendung der AGB-Einbeziehungsvoraussetzungen und AGB-Inhaltskontrolle auf Anleihebedingungen**

Anleihebedingungen unterliegen in Deutschland nach höchstrichterlicher Auffassung sowohl den Einbeziehungsvoraussetzungen des § 305 Abs. 2 BGB (gegenüber Verbrauchern) als auch einer vollständigen AGB-Inhaltskontrolle. Die mit dem Zukunftsfinanzierungsgesetz eingeführte Bereichsausnahme in § 310 BGB hat dieses Problem nur für Geschäfte unter professionellen Kapitalmarktteilnehmern und hier auch nur aus dem Finanzbereich adressiert. Bei Anleihen, die auch von Nichtfinanzunternehmen oder Privatanleger gehalten werden (was eher der Regelfall ist) bleibt es daher bei den durch eine potenzielle AGB-Inhaltskontrolle hervorgerufenen rechtlichen Unwägbarkeiten - und zwar insbesondere dann, wenn die Anleihebedingungen internationalen bzw. europäischen Marktstandards entsprechen. Insbesondere sind die Rechtsfolgen eines Verstoßes gegen das Angemessenheitsgebot nicht ausreichend durchdacht bzw. nicht auf die Besonderheiten des Anleihegeschäfts maßgeschneidert. Wir regen daher an:

- Die AGB-Inhaltskontrolle bei marktüblichen Anleihebedingungen in Schuldverschreibungen (gemessen an internationalen und europäischem Marktstandards) sollte grundsätzlich eingeschränkt werden.
- Die Einbeziehung von Anleihebedingungen in Schuldverschreibungen beim Ersterwerb sollte im Übrigen internationalen Gepflogenheiten angepasst werden und nicht den strengen Einbeziehungsvoraussetzungen des § 305 Abs. 2 BGB unterliegen (vgl. Urteil BGH vom 28. 6. 2005 - XI ZR 363/04, Ziff. II. 1 a) ff.: Erfordernis einer „funktionalen Reduktion“).
- Mit Blick auf die Änderung des § 21 Wertpapierprospektgesetz (Anerkennung der englischen Sprache für Prospekte und Prospektzusammenfassung) sollte zudem eine Klarstellung erfolgen, dass Anleihebedingungen in englischsprachigen Wertpapierprospekten wirksam Bestandteil der Rechtsbeziehung zwischen Emittenten

## Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Förderung privater Investitionen und des Finanzstandorts (Standortfördergesetz - StoFöG), 17. Oktober 2025

und Gläubigern werden und aufgrund der Sprachwahl keine unangemessene Benachteiligung der Gläubiger besteht. Eine entsprechende Ausnahme würde für das Thema europaweiter Emissionen in einer einheitlichen Sprache mit einer ISIN weiterhelfen und somit auch der Zielsetzung der Kapitalmarktunion folgen.

Diese Maßnahmen würden Wertpapieremissionen in Deutschland, auch in Fällen, in denen Wertpapiere in mehreren Mitgliedstaaten der EU angeboten werden, erleichtern, die Attraktivität des Finanzstandortes Deutschlands steigern und der besseren Durchsetzung der Kapitalmarktunion in Deutschland dienen.

### **3. Vorschlag zur gesetzlichen Klarstellung der lohnsteuerlichen Behandlung von Mitarbeiterkapitalbeteiligungen**

- a) Fallkonstellationen mit ausländischen Betriebsstätten und unselbstständigen Auslandseinheiten

Die verbilligte oder unentgeltliche Übertragung von Beteiligungen an Arbeitnehmer stellt steuerpflichtigen Arbeitslohn dar. § 3 Nr. 39 EStG gewährt hierfür einen Freibetrag. Aufgrund der Neuregelungen durch das Zukunftsfinanzierungsgesetz und das Wachstumschancengesetz hat das Bundesministerium der Finanzen mit Schreiben vom 1. Juni 2024 das bisherige Anwendungsschreiben über die lohnsteuerliche Behandlung der Überlassung bzw. Übertragung von Mitarbeiterbeteiligungen vom 16. November 2021 aktualisiert (IV C 5 - S 2347/21/10001 :006 BStBl 2021 I S. 2308).

Nach aktueller Auslegung muss das Beteiligungsangebot gemäß § 3 Nr. 39 Satz 2 EStG grundsätzlich allen Mitarbeitenden des Unternehmens offenstehen, um den Freibetrag auch für beschränkt und unbeschränkt steuerpflichtige Mitarbeitende zu gewähren. Der Begriff „Arbeitgeber“ wird dabei so weit gefasst, dass auch Unternehmen mit Sitz in Deutschland als zivilrechtliche Arbeitgeber für Mitarbeitende in ausländischen Betriebsstätten gelten.

Besonders problematisch ist dies für global agierende Unternehmen mit komplexen Betriebsstättenstrukturen in über 40 Ländern. Der nach deutschem Recht anzuwendende „Arbeitgeberbegriff“ ist so weit zu verstehen, dass Unternehmen mit inländischem Sitz auch als zivilrechtliche Arbeitgeber von Mitarbeitenden in ausländischen Betriebsstätten und unselbstständigen Auslandseinheiten (bspw. Repräsentanzen) zu qualifizieren sind.

Wenn Mitarbeitende von ausländischen Betriebsstätten bzw. ausländischen unselbstständigen Unternehmensteilen Dienstreisen ins Inland unternehmen, resultiert daraus eine beschränkte Steuerpflicht ab dem ersten Tag in Deutschland, sodass für diese Mitarbeitergruppe der Steuerfreibetrag anwendbar ist. Damit gehen allerdings gleichzeitig sehr aufwändige Prüfungen im Ausland einher. Diese Prüfungen beschränken sich nicht nur auf das Steuerrecht, sondern umfassen auch sozialversicherungs- und kapitalmarktrechtliche Fragestellungen. Nach derzeitigem Sachstand wäre der Arbeitgeber jedoch gezwungen, auch diese Mitarbeitenden in sein Beteiligungsangebot miteinzubeziehen, um die Steuerfreiheit bei dauerhaft im Inland tätigen Mitarbeitenden im Sinne des § 3 Nr. 39 S. 2 EStG nicht zu konterkarieren.

## Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Förderung privater Investitionen und des Finanzstandorts (Standortfördergesetz - StoFöG), 17. Oktober 2025

Nach dem Sinn und Zweck der Norm soll die Beteiligung von inländischen Mitarbeitenden gefördert werden. Eine Kopplung der Steuerfreiheit an die Gewährung von Vermögensbeteiligungen an Mitarbeitende im Ausland würde diesem Gedanken zuwiderlaufen. Im Übrigen geht durch eine Begrenzung des Diskriminierungsverbots auf inländische Mitarbeitende kein Steuersubstrat verloren.

### **Petitum:**

Der Begriff „allen Arbeitnehmern“ im Sinne des § 3 Nr. 39 S. 2 EStG sollte dahingehend sachgerecht konkretisiert werden, dass damit ausschließlich Arbeitnehmer erfasst werden, die nicht nur den zivilrechtlichen Arbeitgeber in Deutschland haben, sondern auch im Rahmen ihrer Tätigkeit überwiegend dem Inland zugeordnet werden. Vereinzelte Dienstreisen von Mitarbeitern aus dem Ausland nach Deutschland sollten dabei nicht zu einem Einschlusszwang führen.

#### b) Risikoträger in Kreditinstituten und Wertpapierfirmen

Auf Grundlage der EU-Kommissions-Verordnung 2021/923 sind Kreditinstitute und Wertpapierfirmen verpflichtet, ihre Arbeitnehmer einer Prüfung zu unterziehen. Gegenstand der Prüfung ist die Identifizierung von sogenannten Risikoträgern. Für Vergütungssysteme dieser Risikoträger gelten gesonderte, aufsichtsrechtliche Regularien, welche sicherstellen sollen, dass die Vergütungssysteme von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen keine Anreize setzen, unverhältnismäßig hohe Risiken einzugehen.

Die Risikoträgerermittlung ist im deutschen Recht in § 25a Abs. 5b KWG geregelt. Die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Vergütungssysteme sind insbesondere in der Institutsvergütungsverordnung niedergelegt. Darin finden sich Regelungen zum Verhältnis von variablen und fixen Bezügen von Risikoträgern sowie Regelungen, dass eine variable Vergütung gestaffelt über mehrere Jahre auszuzahlen ist. Die Vergütung von Risikoträgern unterliegt insofern strengen Regularien, was es seitens der Kreditinstitute und Wertpapierfirmen notwendig macht, gesonderte, komplexe Vergütungssysteme für Risikoträger zu schaffen.

Schafft ein Kreditinstitut oder eine Wertpapierfirma ein Mitarbeiterkapitalbeteiligungsprogramm, besteht in der Unternehmenspraxis der Wunsch, Risikoträger aus Vereinfachungsgründen vom Programm ausschließen zu können. Dies ist darin begründet, dass es für die Institute einen erheblichen Aufwand darstellt, das Mitarbeiterbeteiligungsprogramm in die Vergütungsstruktur der Risikoträger zu integrieren. Darüber hinaus ist der Ausschluss der Risikoträger vom Programm aus Unternehmenssicht auch aus Gleichbehandlungsgründen geboten, da Risikoträger in der Regel bereits über gesonderte Aktienpläne am Unternehmenserfolg partizipieren.

Zwar sehen Rn. 13 und 14 des entsprechenden BMF-Schreibens eine Reihe von Arbeitnehmergruppen vor, die aus Vereinfachungsgründen von einem Mitarbeiterkapitalbeteiligungsprogramm ausgeschlossen werden können, ohne dass der Anspruch auf den Freibetrag entfällt. Bei den Risikoträgern handelt es sich um Arbeitnehmer,

## Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Förderung privater Investitionen und des Finanzstandorts (Standortfördergesetz - StoFöG), 17. Oktober 2025

die zumindest teilweise bereits unter die Ausnahmeregelungen fallen. So sind beispielsweise Organe von Körperschaften in der Regel auch der Gruppe der Risikoträger zuzuordnen. Jedoch enthält die Gruppe der Risikoträger aber auch Arbeitnehmer, die keiner der bislang genannten Ausnahmegruppen zugeordnet werden können, wie beispielsweise Arbeitnehmer, die weder über Insiderinformationen verfügen noch Organe von Körperschaften oder Mandatsträger sind.

### **Petitum:**

Risikoträger bei Kreditinstituten und Wertpapierfirmen im Sinne von § 25a Abs. 5b des Kreditwesensgesetz sollten als Arbeitnehmergruppe, die vom Beteiligungsangebot ausgeschlossen werden können, ohne die Anwendbarkeit der Regelung im Übrigen zu tangieren.

### **4. Petita im Zusammenhang mit dem eWpG, die bisher keine Entsprechung im StoFöG-RegE haben**

Wir regen an, im Zuge der ohnehin beabsichtigten Änderung des Gesetzes über elektronische Wertpapiere folgende Änderungsvorschläge aufzugreifen.

a) § 8 Absatz 1 Nummer 1 eWpG: Mehrzahl von Verwahrern

§ 8 Abs. 1 eWpG lautet wie folgt:

*„Auf Veranlassung des Emittenten kann als Inhaber elektronischer Wertpapiere bis zur Höhe des Nennbetrages der jeweiligen Emission, bei Stückaktien bis zur Gesamtzahl der Stücke, eingetragen werden:*

*1. eine Wertpapiersammelbank oder ein Verwahrer (Sammaleintragung) [...]“*

### **Petitum:**

Aus Sicht der Deutschen Kreditwirtschaft besteht gesetzgeberischer Handlungsbedarf im Hinblick auf die Formulierung des § 8 Abs. 1 Nr. 1 eWpG. § 8 Abs. 1 Nr. 1 eWpG ist insbesondere dahingehend klarzustellen, dass nicht ausschließlich ein Verwahrer, sondern auch mehrere Verwahrer als Inhaber elektronischer Wertpapiere i.S.d. § 4 Abs. 2 und Abs. 3 eWpG eingetragen werden können. Diese Klarstellung schafft Rechtssicherheit für alle Marktteure und würde zugleich eine praxisnahe Regelung darstellen. Der § 8 Abs. 1 eWpG könnte daher wie folgt neu gefasst werden [Hervorhebungen durch den Verfasser]:

*„Auf Veranlassung des Emittenten kann als Inhaber elektronischer Wertpapiere bis zur Höhe des Nennbetrages der jeweiligen Emission, bei Stückaktien bis zur Gesamtzahl der Stücke, eingetragen werden:*

*1. eine oder mehrere Wertpapiersammelbanken oder ein oder mehrere Verwahrer (Sammaleintragung) [...]“*

### **Hintergrund:**

Zur Vermeidung rechtlicher Unsicherheiten für Marktteure und zur Stärkung des Fondsstandorts Deutschland im internationalen Wettbewerb halten wir eine Klarstellung für erforderlich, dass eine Mehrzahl von Verwahrern auf oberster Ebene im Register als Inhaber eingetragen werden kann. Dies steht insbesondere im Einklang mit den depotrechtlichen

## Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Förderung privater Investitionen und des Finanzstandorts (Standortfördergesetz - StoFöG), 17. Oktober 2025

Vorschriften und trägt zu einer praxisnahen und sachgerechten Auslegung des § 8 Abs. 1 Nr. 1 eWpG bei.

Bereits unter Rückgriff auf die depotrechtlichen Vorschriften, die nach §9b Abs. 1 S. 1 DepotG ausdrücklich für elektronisch begebene Wertpapiere gelten sollen, ist von einer Mehrheit sammeleingetragener Verwahrer und dementsprechend einer Mehrheit von Anteilen am elektronischen Wertpapier auszugehen. Dennoch wird vereinzelt im Schrifttum die Auffassung vertreten, der Wortlaut § 8 Abs. 1 S. 1 eWpG spräche gegen eine Mehrheit von sammeleingetragenen Inhabern eines elektronischen Wertpapiers. Dies wird insbesondere aus dem Erfordernis des Effektengiroverkehrs abgeleitet.

Die Notwendigkeit nur eines einzigen Inhabers "auf oberster Ebene" außerhalb des Effektengiroverkehrs (außerhalb von §12 Abs. 3 eWpG) ist jedoch nicht erkennbar: Anders als im Effektengiroverkehr kommt (außerhalb des Effektengiroverkehrs) dem eingetragenen "Inhaber" auf oberster Ebene nicht die Funktion zu, die Ersteinbuchung und die Integrität der Gesamtemission zu gewährleisten. Diese Funktion ist, wie § 7 Abs. 1 eWpG und §17 eWpG zeigen, dem Registerführer zugewiesen, der die Vollständigkeit, Integrität und Authentizität der im Register eingetragenen Daten zu gewährleisten hat.

b) § 4 Absatz 6 eWpG: Begriff des „Verwahrers“

§ 4 Abs. 6 eWpG lautet wie folgt:

*„Verwahrer ist, wer über die Erlaubnis zum Betreiben des Depotgeschäfts im Inland verfügt.“*

### **Petitum:**

Es besteht nach wie vor im Markt eine Unsicherheit, inwieweit Institute, die unter dem europäischen Pass in Deutschland tätig sind, als Verwahrer im Sinne eWpG tätig sein dürfen. Wir regen an, § 4 Absatz 6 eWpG wie folgt zu ändern [Hervorhebungen durch den Verfasser]:

*„(6) Verwahrer ist, wer über die Erlaubnis zum Betreiben des Depotgeschäfts im Inland **nach § 32 in Verbindung mit § 1 Absatz 1 Satz 2 Nummer 5 des Kreditwesengesetzes** verfügt. **Verwahrer ist auch eine Zweigniederlassung eines CRR-Kreditinstitutes im Sinne des § 53b Absatz 1 Satz 1 des Kreditwesengesetzes mit einer Erlaubnis zur Verwahrung und Verwaltung von Finanzinstrumenten im Sinne von Anhang I, Abschnitt B der Richtlinie 2014/65/EU oder zur Wertpapieraufbewahrung und -verwaltung im Sinne von Anhang I Nummer 12 der Richtlinie 2013/36/EU.“***

### **Hintergrund:**

Es ist gesetzlich klargestellt, dass Verwahrer sein kann, wer über eine Erlaubnis zum Betreiben des Depotgeschäfts im Inland verfügt. Dabei wird nach unserem Verständnis die für die Verwahrung und Verwaltung „traditionell“ begebener Wertpapiere im Inland anerkannte herkunftsstaatliche Erlaubnis nach MiFID II und CRD auch als Erlaubnis im Sinne des § 4 Abs. 6 eWpG anerkannt, was insbesondere vor dem Hintergrund der technologienutralen Ausgestaltung der genannten Richtlinie sowie mit Blick auf den EU-rechtlichen Grundsatz der gegenseitigen Anerkennung folgerichtig und begrüßenswert ist. Da jedoch dieses Verständnis

## Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Förderung privater Investitionen und des Finanzstandorts (Standortfördergesetz - StoFöG), 17. Oktober 2025

dem derzeitigen Wortlaut des § 4 Abs. 6 eWpG nicht eindeutig entnommen werden kann, bitten wir hier um Klarstellung. Diese Klarstellung schafft Rechtssicherheit für alle Marktakteure und würde zugleich eine praxisnahe Regelung darstellen.

- c) § 12 Abs. 3 eWpG: Zulassung von Zentralregisterwertpapieren zur Abwicklung im Effektengiroverkehr<sup>1</sup>

Gegenstand des Änderungsvorschlags ist § 12 Absatz 3 eWpG:

*„Ein Zentralregisterwertpapier, das in ein durch eine Wertpapiersammelbank geführtes Register eingetragen wird und als dessen Inhaber eine Wertpapiersammelbank eingetragen wird, wird zur Abwicklung im Effektengiro bei einer Wertpapiersammelbank erfasst.“*

Die Regelung entspricht nicht den Interessen des breiten Marktes. Sie hat zur Folge, dass Zentralregisterwertpapiere, um zur Girosammelverwahrung zugelassen werden zu können, in einem von einer Wertpapiersammelbank geführten Register eingetragen sein müssen. Dies wiederum hat zur Folge, dass Emittenten von Zentralregisterwertpapieren, die an einem Handelsplatz i.S.d. MiFID II gehandelt werden sollen, immer die Dienste einer Wertpapiersammelbank als Registerführer in Anspruch nehmen müssen.

### **Petitum:**

Wir schlagen daher folgende Formulierung des § 12 Abs. 3 eWpG vor:

*„Ein Zentralregisterwertpapier, das in ein durch eine Wertpapiersammelbank geführtes Register eingetragen wird und als dessen Inhaber eine Wertpapiersammelbank in Sammeleintragung eingetragen wird, wird zur Abwicklung im Effektengiro bei einer der Wertpapiersammelbank erfasst.“*

### **Hintergrund:**

Die vorgeschlagene Formulierung erhält die Möglichkeit der Einbeziehung in die Girosammelverwahrung, ohne die Registerführung zwingend an eine Wertpapiersammelbank zu binden. Sie schafft damit Klarheit, beseitigt den vermeintlichen Wertungswiderspruch zwischen Zentralregister- und Kryptowertpapieren und eröffnet Raum für Wettbewerb, ohne bestehende Strukturen zu beschneiden.

## **5. Stärkung Finanzplatz durch Anpassung Regelung Abfindungszahlungen für Bankmanager**

Die Höhe der durch Gerichte festgelegten Abfindungszahlung der Bankmanager bleibt ein Hindernis für die Entscheidung von Banken, Funktionen in Deutschland anzusiedeln. Für Risikoträger bei Instituten (deren jährliche Festvergütung das Dreifache der Beitragsbemessungsgrenze in der allgemeinen Rentenversicherung übersteigt) fordert das deutsche Arbeitsrecht eine Abfindung von bis zu 18 Monaten Einkommen und die maximal

---

<sup>1</sup> Dieser Teil des Petitums wird von der Clearstream Banking Frankfurt AG nicht mitgetragen.

Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Förderung privater Investitionen und des Finanzstandorts (Standortfördergesetz - StoFöG), 17. Oktober 2025

mögliche Abfindung ist auf Basis der festen und variablen Vergütung der betroffenen Risikoträger zu ermitteln.

Anpassung der Arbeitsmarktgesetze, um mehr Flexibilität zu bieten und Spitzenkräfte für den deutschen Finanzsektor zu gewinnen. Die Abfindung für Risikoträger sollte auf 12 Monatsgehälter begrenzt und nur auf einer festen Vergütungsbasis berechnet werden.

Konkreter Formulierungsvorschlag zu § 25a Abs. 5a KWG

*„[...] (5a) Auf Risikoträger und Risikoträgerinnen Institute, deren jährliche fixe Vergütung das Dreifache der Beitragsbemessungsgrenze in der allgemeinen Rentenversicherung im Sinne des § 159 des Sechsten Buches Sozialgesetzbuch überschreitet und die keine Geschäftsführer, Betriebsleiter und ähnliche leitende Angestellte sind, die zur selbständigen Einstellung oder Entlassung von Arbeitnehmern berechtigt sind, findet § 9 Absatz 1 Satz 2 des Kündigungsschutzgesetzes mit der Maßgabe Anwendung, dass der Antrag des Arbeitgebers auf Auflösung des Arbeitsverhältnisses keiner Begründung bedarf, und § 10 Abs. 2 KSchG findet keine Anwendung. Monatsverdienst im Sinne von § 10“*

KSchG ist ausschließlich die fixe Vergütung der Risikoträger und Risikoträgerinnen. § 14 Absatz 1 des Kündigungsschutzgesetzes bleibt unberührt.

## **II. Konkrete Anmerkungen zu den vorgeschlagenen Änderungen des Regierungsentwurfs für ein Standortfördergesetz (StFöG)**

### **1. Artikel 1 Nummer 1 lit. b (Einführung des Spruchverfahrens im Falle des Delistings)**

Die Erstreckung des Spruchverfahrens auf den Fall der Bestimmung der Angemessenheit der Höhe der Gegenleistung im Falle des Delistings ist weder sach- noch praxisgerecht.

Die Überprüfung der Angemessenheit der Gegenleistung ist in der Regel schon deshalb nicht erforderlich, weil diese einfach über den zum entsprechenden Zeitpunkt bestehenden Börsenwert ermittelt werden kann. Eine gerichtliche Überprüfung im Rahmen des Spruchverfahrens könnte lediglich in Ausnahmefällen in Betracht kommen, wenn wegen mangelnder Verkehrsfähigkeit der Aktie oder irregulärer Verhältnisse am Kapitalmarkt die Ermittlung der Höhe des Erwerbsangebots nach etablierten, aber komplexen Bewertungsmethoden notwendig ist (bspw. Ertragswertmethode, die wiederum mit einer Vielzahl von Zweifelsfragen verbunden ist). Aktionäre, die das Erwerbsangebot beim Delisting für unangemessen halten, sind über das Zivilrecht auch heute nicht ohne Rechtsschutz.

Die Ausdehnung des in der Praxis zeit- und kostenaufwändigen gerichtlichen Spruchverfahrens würde die Rechtssicherheit für Aktionäre nicht erhöhen. Vielmehr würde dies die Attraktivität des deutschen Kapitalmarkts für internationale Investoren mindern. Lange Verfahrensdauer und die Unwägbarkeiten des Ausgangs schrecken ausländische Investoren ab, Kapital würde in andere Märkte innerhalb der EU (bspw. Niederlande) abwandern.

## Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Förderung privater Investitionen und des Finanzstandorts (Standortfördergesetz - StoFöG), 17. Oktober 2025

Sollte das Spruchverfahren ausnahmslos auf das Delisting erstreckt werden, so müssten klare Regelungen für einen schnellen und unkomplizierten Verfahrensablauf etabliert werden:

- Antragsteller müssen substantiiert darlegen, weshalb der Börsenkurs nicht angemessen für die Ermittlung der Höhe des Erwerbsangebots ist,
- Antragsteller müssen substantiiert darlegen, weshalb die Notwendigkeit der Unternehmensbewertung nach anerkannter Methode (bspw. Ertragswertverfahren) notwendig ist,
- Kurze Entscheidungsfrist des Gerichts, um zügig Rechtssicherheit herzustellen (insbesondere Entscheidung darüber, ob Börsenkurs für Höhe des Erwerbsangebots angemessen ist oder Unternehmenswertermittlung notwendig ist)
  - o Feststellung der Angemessenheit des Börsenwertes führt zu Beendigung des Verfahrens,
  - o bei Feststellung der Notwendigkeit der Unternehmensbewertung erfolgt diese nach anerkannten Bewertungsmethoden.

Der vorgeschlagene Verfahrensablauf wäre überdies für die mit dem Zukunftsfinanzierungsgesetz in § 255 Abs. 5 AktG eingeführte Überprüfung der Angemessenheit des Verhältnisses von Sacheinlage und Ausgabebetrag geeignet, § 255 Abs. 5 AktG sollte entsprechend angepasst werden. Dies könnte zu einer erheblichen Reduzierung der Verfahrensdauer führen und damit den Finanzstandort Deutschland deutlich attraktiver machen.

### **2. Artikel 5 Nummer 5 lit. c (Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes – hier: Erweiterung der allgemeinen Eingriffsbefugnisse der BaFin)**

Überraschend soll in § 6 Abs. 8 WpHG die allgemeine Eingriffsbefugnis der BaFin sowohl hinsichtlich der Eingriffsschwelle als auch des Sanktionsumfangs deutlich ausgeweitet werden. War bisher ein Eingriff nach § 6 WpHG nur bei vorsätzlichen Verstößen zulässig, soll dies nunmehr auch bei Wiederholungen möglich sein. Konnten bisher Verstöße mit der Untersagung von Führungstätigkeiten bis zwei Jahren untersagt werden, soll dies zukünftig unbefristet möglich sein. Die Aufhebung einer unbefristeten Anordnung soll erst zwei Jahre nach Bestandskraft beantragt werden können. Eine solche Maßnahme ist aus Sicht der DK nicht notwendig. Sie ist vielmehr aufgrund ihres deutlich überschießenden Regelungsgehalts abzulehnen. Die bestehenden Sanktionsmöglichkeiten sind insoweit völlig ausreichend.

Auch ist zu berücksichtigen ist, dass die zu sanktionierenden Verstöße deutlich über Verstöße gegen das WpHG hinausgehen. Beispielsweise sollen auch Verstöße gegen die Marktmisbrauchsverordnung (§ 1 Abs. 1 Nr. 8 e) WpHG erfasst sein, die in Artikel 23 Abs. 1 I), Artikel 30 Abs. 2 MAR eigene, spezielle Regelungen für eine Untersagung vorsieht. Die in der Altfassung der MAR vorgesehene unbefristete Untersagung von Führungsaufgaben ist für ganz spezielle Verstöße (Artikel 30 Abs. 2 f) MAR a. F.) ist zugunsten einer Befristung („mindestens 10 Jahre“, Artikel 30 Abs. 2 f) MAR) abgelöst worden, wobei das „mindestens“ im Kontext zu Art 23 Abs. 2 MAR zu sehen ist, der nur vorübergehende Maßnahmen vorsieht. Diese Wertung

Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Förderung privater Investitionen und des Finanzstandorts (Standortfördergesetz - StoFöG), 17. Oktober 2025

darf nicht durch eine pauschale Ausweitung der Eingriffsbefugnisse im WpHG unterlaufen werden.

### **3. Artikel 5 Nummer 12 (Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes)**

Die Änderungen in § 32 Absatz 1 Satz 1 WpHG beschränken das Erfordernis für Unternehmen, beim Abschluss von außerbörslichen Derivategeschäften die Einhaltung bestimmter aufsichtlicher Anforderungen von einem Wirtschaftsprüfer bescheinigen zu lassen, auf die unter Risikogesichtspunkten relevanten Unternehmen.

- Der Schwellenwert von 100 Mio Euro Gesamtnominal OTC Derivatekontrakte steigt auf 200 Mio.
- Der Schwellenwert von 100 OTC Derivatekontrakten steigt auf 200 OTC Derivatekontrakte
- Beide Schwellenwerte müssen von dem Unternehmen überschritten werden. Nur dann ist eine Wirtschaftsprüferbescheinigung erforderlich

Dadurch reduziert sich für die Wirtschaft der jährliche Erfüllungsaufwand um rund 15,4 Millionen Euro. Dieser resultiert aus dem Wegfall von Sachkosten für Wirtschaftsprüferleistungen von geschätzt rund 15 Millionen Euro und dem Wegfall von Personalkosten in Höhe von rund 400 000 Euro.

Diese Entlastung für kleinere exportorientierte Unternehmen ist zu begrüßen.

### **4. Artikel 5 Nummer 17 (Änderungen des Wertpapierhandelsgesetzes - hier: Sachkunde an Anlageberater etc., Mitarbeiter und Beschwerderegister)**

Die Deutsche Kreditwirtschaft begrüßt den Vorschlag zur Abschaffung des Mitarbeiter- und Beschwerderegisters. Die Streichung der entsprechenden Vorgaben im WpHG und in der WpHGMAzVO (siehe hierzu insbes. Artikel 5 Nummer 16 und Artikel 62 Nummer 2 StoFöG-RegE) ist im Sinne des Bürokratieabbaus und dient der Entlastung der Institute sowie der BaFin. Die Aufhebung der WpHGMAzV und die Überführung der verbleibenden Regelungen aus der WpHGMAzVO in die WpDVerOV ist nachvollziehbar.

Aus Sicht der Deutschen Kreditwirtschaft sind jedoch weitere Entlastungen und Änderungen notwendig, ohne dass diese zu einer Beeinträchtigung des Anlegeschutzes führen würden:

- a) Erweiterung der Möglichkeit einer Untersagungsverfügung nicht nachvollziehbar

Bisher beschränkt sich die Möglichkeit der BaFin, bei den Mitarbeitern im Sinne des § 87 Abs. 1 bis 5 WpHG u. a. die Ausübung der Tätigkeit für bis zu zwei Jahre zu untersagen auf Verstöße gegen Vorschriften des 11. Abschnitt (§§ 63 bis 96 WpHG; siehe entsprechend § 87 Abs. 6 Satz 1 Nr. 2 WpHG). Zukünftig soll diese Möglichkeit weit über den 11. Abschnitt hinaus ausgedehnt werden (siehe hierzu Artikel 5 Nr. 16, lit. d) aa) ccc) StoFöG-RegE).

## Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Förderung privater Investitionen und des Finanzstandorts (Standortfördergesetz - StoFöG), 17. Oktober 2025

Im Rahmen des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes wurde die o. a. Befugnis der BaFin zur Untersagung der Tätigkeit eines Mitarbeiters im Sinne des § 87 Abs. 1 bis 5 WpHG (damals: § 34d WpHG) eingeführt und u.E. zu Recht auf Verstöße gegen den 11. Abschnitt des WpHG beschränkt, also gegen Anforderungen, die typischerweise von dem o. a. Mitarbeiterkreis einzuhalten sind. Eine Ausdehnung der o. a. Befugnis der BaFin auf weitere Verstöße wäre u. E. dagegen nicht sachgerecht.

Dies gilt auch für die in der Gesetzesbegründung beispielhaft angeführten Verstöße gegen die Marktmisbrauchsverordnung. Dabei ist zu beachten, dass eine Untersagung der Tätigkeit kein Verschulden des Mitarbeiters voraussetzt (siehe hierzu auch Sajnovits in:

Assmann/Schneider/Mülbert: Wertpapierhandelsrecht, 8. Auflage, Band II, § 87 WpHG, Rn. 23). Dagegen erfordert ein mögliches Bußgeld wegen Marktmisbrauch (zumindest) leichtfertiges Handeln (§ 120 Abs. 14 und Abs. 15 Nr. 2 WpHG). Dies ist auch sachgerecht, da die Tatbestände des Marktmisbrauchs sehr weit gefasst sind. U. E. besteht damit keine Regelungslücke bei den möglichen Sanktionen im Fall von Verstößen gegen das Verbot von Insidergeschäften und Marktmanipulation (zu weiteren Bußgeld bewährten Verstößen gegen die Marktmisbrauchsverordnung (für die die Untersagungsbefugnis zukünftig u. a. ebenfalls gelten soll) siehe zudem § 120 Abs. 15 WpHG). Insbesondere darf es nicht dazu kommen, dass Schwierigkeiten beim Nachweis des Verschuldens dadurch umgangen werden könnten, dass die Tätigkeit eines Mitarbeiters für bis zu zwei Jahre ohne Nachweis eines leichten Verhaltens untersagt werden kann.

Ergänzend weisen wir darauf hin, dass u. a. die o. a. Befugnis der BaFin nach ihrer Einführung Gegenstand von Evaluierungen gewesen ist (siehe hierzu BT-Drucksache 17/4739, S. 12).

Einer solchen Evaluierung würde es u. E. erst recht im Vorfeld einer Ausdehnung dieser Befugnis auf weitere Verstöße bedürfen.

- b) Ausweitung der geplanten Regelungen in der WpDVerOV gegenüber geltende Anforderungen gemäß WpHGMAzV nicht erforderlich

**Neu** vorgesehen ist zudem eine **Regelung zur Fort- bzw. Weiterbildung für den Compliance- Beauftragten** in § 18 Abs. 1 Satz 2 WpDVerOV-RegE. Die derzeit geltende WpHGMAzV enthält keine Regelung zur Fort- bzw. Weiterbildung für den Compliance- Beauftragten.

Aus unserer Sicht ist eine Regelung zum Aktualisierungserfordernis der Sachkunde des Compliance- Beauftragten nicht erforderlich.

Bereits aus § 80 Abs. 1 a.E. WpHG i. V. m. Artikel 21 Abs. 1 lit. b und d MiFID II-DVO (2017/565) ergibt sich, dass im Rahmen der ordnungsgemäßen Geschäftsorganisation ein Institut verpflichtet ist, nur sachkundiges Personal einzusetzen. Insoweit besteht ein hohes Eigeninteresse der Institute, dass die Sachkunde ihrer Compliance-Beauftragten stets auf dem aktuellen Stand ist. Nur so können sie ihre internen Überwachungsaufgaben fortlaufend sach- und fachgerecht erfüllen. Zusätzlich ist zu berücksichtigen, dass Compliance-Beauftragte (im

## Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Förderung privater Investitionen und des Finanzstandorts (Standortfördergesetz - StoFöG), 17. Oktober 2025

Gegensatz bspw. zu Anlageberatern) bereits frühzeitig in alle relevanten Prozesse und Verfahren einzubinden sind und sie dadurch stets auch über hausinterne Entwicklungen und Vorgänge Kenntnis erlangen. Eine stets aktuelle Sachkunde der Compliance-Beauftragten ist demgemäß heute bereits gelebte Praxis in den Häusern und ihrer Tätigkeit immanent. Etwaige Missstände sind uns nicht bekannt.

Aus hiesiger Sicht könnte eine entsprechende Vorgabe allenfalls zu Verunsicherung in der Praxis führen (Ist ein "add on" erforderlich?) und im Zweifel die derzeit bestehenden – beanstandungslos – etablierten hausinternen Vorkehrungen zur Sicherstellung der fortlaufenden Sachkunde ohne Not auf den Prüfstand stellen.

### **5. Artikel 6 Nummer 2 (Weitere Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes)**

Die Deutsche Kreditwirtschaft begrüßt, dass der StoFöG-RegE an der Schwelle des „hinreichend begründeten Verdachts“ in § 6 WpHG festhält. Die im RefE vorgesehene Ersetzung durch „Anhaltspunkte“ ist entfallen; damit werden WpHG und WpPG wieder konsistent auf einem Verdachtsmaßstab gehalten. Eine Absenkung des Verdachtsmaßstabes in § 6 WpHG hätte eine entsprechende Anpassung in vielen weiteren Regelungen verursacht. Richtigerweise ist „Anhaltspunkte“ nicht mit „hinreichend begründetem Verdacht“ gleichzusetzen (vgl. hierzu Anmerkungen zu Artikel 13 Nummer 7 StoFöG-RefE; Naumann in: Frankfurter Kommentar EU ProspektV und WpPG, 3. Aufl. 2024, § 18 WpPG Rz. 48; Ritz in: Just/Voß/Ritz/Zeising, Wertpapierprospektrecht, 2. Auflage 2023, § 18 WpPG Rn. 35). Für einen hinreichenden Verdacht muss aufgrund des vorliegenden Sachverhalts die überwiegende Wahrscheinlichkeit (d.h. mehr als 50 %) für einen Verstoß gegeben sein (Mayston in: Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 6. Auflage 2024, § 18 WpPG Rn. 10). Der Maßstab des bisher geltenden Rechts entspricht jenem für den Eröffnungsbeschluss im Strafverfahren nach § 203 StPO (vgl. Schneider in: Karlsruher Kommentar zur StPO, 9. Auflage 2023, § 203 Rz. 4; Wenske in: Münchener Kommentar zur StPO, 2. Auflage 2024, § 203 Rz. 13).

Tatsächliche Anhaltspunkte begründen hingegen im Strafprozessrecht einen Anfangsverdacht, der für die Einleitung eines Ermittlungsverfahrens nach § 152 StPO, keinesfalls aber für eine Anklageerhebung oder einen Eröffnungsbeschluss ausreicht und von dem dafür erforderlichen hinreichenden Tatverdacht zu unterscheiden ist (Diemer in: Karlsruher Kommentar zur StPO, 9. Auflage 2023, § 152 Rn. 6, 7; Peters in: Münchener Kommentar zur StPO, 2. Auflage 2024, § 152 StPO Rz. 36).

Mit dem Verzicht auf die im StoFöG-RefE vorgesehene Absenkung des Verdachtsmaßstabes wendet der Gesetzgeber mögliche wirtschaftliche Folgen und Reputationsschäden durch ungerechtfertigtes Verwaltungshandeln von Emittenten und anderen Beteiligten ab. Außerdem stehen der BaFin bereits heute ausreichende Eingriffsinstrumente zur Verfügung, um in begründeten Fällen zeitnah zu reagieren. Die bisherige Schwelle des Verdachtsmaßstabes hat sich in der Praxis bewährt; Missstände hierzu sind weder bekannt noch wurden sie in der Begründung zum StoFöG-RefE belegt. Die Beibehaltung des Verdachtsmaßstabes bei „hinreichend begründetem Verdacht“ wird daher begrüßt.

Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Förderung privater Investitionen und des Finanzstandorts (Standortfördergesetz - StoFöG), 17. Oktober 2025

## **6. Artikel 13 Nummer 5 (Änderung des Wertpapierprospektgesetz)**

Der Regierungsentwurf des StoFöG sieht eine Ergänzung des § 9 Abs. 4 WpPG vor, wonach die Bestimmungen für die Prospekthaftung nach § 9 Abs. 1-3 WpPG auch für auf das 11-seitige zusammenfassende Dokument gelten, das die Prospektverordnung in der Fassung des Listing Act für folgende Fälle vorsieht:

- Angebote in einem Volumen von weniger als 30 % der Wertpapiere einer bereits zum geregelten Markt oder einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassenen Gattung, die zu demselben Markt zugelassen werden sollen,
- Angebote von Wertpapieren einer Gattung, die bereits durchgängig seit mindestens 18 Monaten bereits zu einem geregelten Markt oder einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen sind,
- Zulassung von 30 % oder mehr einer Gattung von Wertpapieren, die bereits zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, wenn die Gattung bereits durchgängig seit mindestens 18 Monaten zu einem geregelten Markt zugelassen ist.

Für ein solches zusammenfassendes Dokument soll nach denselben Anforderungen gehaftet werden wie für einen (vollständigen) Prospekt. Prospekthaftungsansprüche sollen also bestehen, wenn das zusammenfassende Dokument in Bezug auf für die Bewertung der Wertpapiere wesentliche Informationen unrichtig oder unvollständig ist.

Dieses Konzept erscheint – auch für andere prospektersetzende Dokumente, für die die Regelung bereits bisher galt – unbefriedigend. Die Anforderungen für ein 11-seitiges zusammenfassendes Dokument können nicht dieselben sein wie diejenigen, die an einen vollständigen Prospekt gestellt werden.

Zudem bezieht sich der Verweis auf die allgemeine Haftungsregelung nach § 9 Abs. 1-3 WpPG nur auf ein zusammenfassendes Dokument, das als Grundlage der Zulassung der betreffenden Wertpapiere zum Handel an einem geregelten Markt dient. Er erwähnt ein solches zusammenfassendes Dokument, das für ein öffentliches Angebot von Wertpapieren einer bereits zugelassenen Gattung verwendet wird, nicht.

Es sollte daher eine Klarstellung vorgenommen werden, wonach – angelehnt an § 11 WpPG – die Haftung für ein solches zusammenfassendes Dokument nur an seine Unrichtigkeit, seinen irreführenden Inhalt oder das Fehlen einer gesetzlich aufzunehmenden Mindestinformation anknüpft.

## **7. Artikel 13 Nummer 7 (Änderung des Wertpapierprospektgesetzes)**

Die Deutsche Kreditwirtschaft begrüßt, dass der StoFöG-RegE eine Absenkung des Verdachtsmaßstabes für eine Bekanntmachung von auch nur vermeintlichen Verstößen gegen die Prospektverordnung nach § 18 Abs. 3 WpPG auf der Internetseite der BaFin nicht mehr vorsieht.

Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Förderung privater Investitionen und des Finanzstandorts (Standortfördergesetz - StoFöG), 17. Oktober 2025

Der StoFöG-RegE erkennt zu Recht, dass die Begrifflichkeiten „Anhaltspunkte“ und „hinreichend begründeter Verdacht“ gerade eben nicht gleichzusetzen sind (vgl. Naumann in Frankfurter Kommentar EU ProspektV und WpPG, 3. Aufl. 2024, § 18 WpPG Rz. 48; Ritz in Just/Voß/Ritz/Zeising, Wertpapierprospektrecht, 2. Auflage 2023, § 18 WpPG Rn. 35). Für einen hinreichenden Verdacht muss aufgrund des vorliegenden Sachverhalts die überwiegende Wahrscheinlichkeit (d.h. mehr als 50 %) für einen Verstoß gegeben sein (Mayston in Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 6. Auflage 2024, § 18 WpPG Rn. 10).

Der Maßstab des bisher geltenden Rechts entspricht jenem für den Eröffnungsbeschluss im Strafverfahren nach § 203 StPO (vgl. Schneider in Karlsruher Kommentar zur StPO, 9. Auflage 2023, § 203 Rz. 4; Wenske in Münchener Kommentar zur StPO, 2. Auflage 2024, § 203 Rz. 13). Dagegen begründen tatsächliche Anhaltspunkte im Strafprozessrecht einen Anfangsverdacht, der für die Einleitung eines Ermittlungsverfahrens nach § 152 StPO, keinesfalls aber für eine Anklageerhebung oder einen Eröffnungsbeschluss ausreicht und von dem dafür erforderlichen hinreichenden Tatverdacht zu unterscheiden ist (Diemer in Karlsruher Kommentar zur StPO, 9. Auflage 2023, § 152 Rn. 6, 7; Peters in Münchener Kommentar zur StPO; 2. Auflage 2024, § 152 StPO Rz. 36).

Mit der Streichung des Vorschlages aus dem StoFöG-RefE wendet der StoFöG-RegE eine möglicherweise ungerechtfertigte Rufschädigung und faktische Vorverurteilung des Betroffenen ab. Das Belassen des Verdachtsmaßstabes bei „hinreichend begründetem Verdacht“ wird daher begrüßt.

#### **8. Artikel 13 Nummer 8 (Änderung des Wertpapierprospektgesetzes)**

Wir begrüßen die Aufnahme der englischen Sprache als anerkannte Sprache i.S.d. WpPG.

#### **9. Artikel 15 Nummer 3 (Weitere Änderung des Wertpapierprospektgesetzes)**

§ 4 WpPG wird mit den vorgeschlagenen Änderungen übersichtlicher und leichter verständlich. Dies wird begrüßt.

#### **10. Artikel 15 Nummer 4 (Weitere Änderung des Wertpapierprospektgesetzes)**

Die Löschung des § 6 und die damit einhergehende Deregulierung wird begrüßt.

#### **11. Artikel 17 Nummer 2 lit. a, bb (Weitere Änderung des Wertpapierprospektgesetzes)**

Die Anpassung referenziert auf Artikel 15 a, ohne dass die dazugehörige Verordnung genannt wird. Gemeint ist hier wohl Artikel 15a der Verordnung (EU) 2017/1129 (ProspektVO).

#### **12. Artikel 19 Nummer 4 lit. a (Weitere Änderung des Börsengesetzes)**

Mit der Formulierung „insbesondere“ in § 39 Abs. 3 S. 5 BörsG-E macht der Gesetzgeber deutlich, dass eine Unternehmensbewertung nicht mehr nur in den bislang enumerativ aufgeführten Ausnahmefällen eines kaum spürbaren Handels oder eines Verstoßes gegen kapitalmarktrechtliche Pflichten möglich sein soll. Damit reagiert der Gesetzgeber auf die Kritik zu den engen Ausnahmeregelungen. Die mit dem RegE vorgeschlagene Regelung ist indes

## Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Förderung privater Investitionen und des Finanzstandorts (Standortfördergesetz - StoFöG), 17. Oktober 2025

unklar, als nicht ausreichend deutlich wird, dass sich die besonderen Umstände gerade auf den Aktienkurs der Emittenten wesentlich, also nachteilig ausgewirkt haben müssen. Für diese besondere Umstände wäre es Voraussetzung, dass der Börsenkurs der vom Delisting betroffenen Emittentin im Vergleich zum allgemeinen Marktumfeld und zu Wettbewerbern durch besondere Umstände nachteilig betroffen und damit verzerrt ist.

Eine allgemein schlechte Verfassung der Kapitalmärkte, die sich für die Mehrzahl der Emittenten negativ auswirken, sollte nicht bereits ein Abrücken vom Börsenkurs rechtfertigen können. Andernfalls würde faktisch die Möglichkeit zu einem Delisting unter Umständen für längere Zeit beseitigt, da die Emittenten kaum die Unwägbarkeiten einer mit einer Ertragswertermittlung verbundenen Unternehmensbewertung hinnehmen werden. Die vorsichtige Öffnung der Ausnahmefälle sollte konsequent auch auf die entsprechende Regelung des § 255 AktG bei der Sachkapitalerhöhung erstreckt werden.

Auch in den Fällen, in denen nicht bereits nach kurzer Zeit die Maßgeblichkeit des Börsenkurses gerichtlich bestätigt wird und eine Bewertung nach anerkannten Bewertungsmethoden stattfindet, ist ein Fortlauf des öffentlichen Erwerbsangebots und die damit verbundene Unsicherheit über die Annahmequote für gegebenenfalls mehrere Jahre nicht sachgerecht. Praktikabler wäre vielmehr die Notwendigkeit einer – verzinsten – Nachzahlung an die Aktionäre, die das Erwerbsangebot angenommen haben. Einer nachträglichen Annahme durch die Aktionäre, die das Delisting-Erwerbsangebot nicht angenommen hatten, bedarf es nicht. In der Praxis haben alle Aktionäre, die das Angebot nicht angenommen haben, später ohnehin regelmäßig die Chance auf eine höhere Barabfindung im Rahmen eines Squeeze out, die dann voll umfänglich im Spruchverfahren überprüft werden kann.

### **13. Artikel 22 Nummer 1 (Änderung des Aktiengesetzes)**

Zu begrüßen ist, dass der StoFöG-RegE die Möglichkeit erhalten sollen, in der Satzung einen niedrigeren Nennwert vorzusehen (§ 8 Abs. 7 AktG-RegE). Dies wird die Eigenkapitalaufnahme der Gesellschaften grundsätzlich weiter flexibilisieren und u.a. die Eigenkapitalfinanzierung von kleinen und mittleren Unternehmen über den Kapitalmarkt verbessern.

Die vorgeschlagene Regelung erscheint indes unnötig kompliziert und kann den gewünschten Effekt zur Steigerung der Attraktivität des deutschen Kapitalmarkts nicht vollständig ausschöpfen. Die Regelung erlaubt ein Abweichen vom gesetzlichen Regelfall (1 EUR Mindestnennbetrag) nur in den Fällen, in denen die Satzung die Ausgabe von Aktien mit einem niedrigeren (rechnerischen) Nennbetrag ausdrücklich erlaubt. **Statt der beabsichtigten Regelung in Abs. 7 sollten die §§ 8 Abs. 2 Satz 1 und Satz 4 AktG sowie 8 Abs. 3 Satz 3 AktG durch die Ersetzung „Euro“ durch „Eurocent“ geändert werden.** Auch bereits an der Börse etablierte Unternehmen hätten unter Berücksichtigung des gesetzlichen Minimums eine größere Flexibilität, was das gesetzgeberische Ziel zur Steigerung der Attraktivität des deutschen Kapitalmarkts deutlich unterstreichen würde. Die Gefahr der Irreführung von Investoren zur Ausgabe von Aktien auf einen Eurocent ohne vorherige Satzungsermächtigung ist in der Praxis aus anderen Mitgliedstaaten, in denen die Eurocent-Aktie Teil der

Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Förderung privater Investitionen und des Finanzstandorts (Standortfördergesetz - StoFöG), 17. Oktober 2025

Unternehmenspraxis ist, nicht zu beobachten. Die in der Begründung referenzierte BT-Drucks. 13/9573 ist überdies über 25 Jahre alt.

Es besteht jedoch weitergehender Regelungsbedarf. Das Standortfördergesetz sollte dazu genutzt werden, den mit dem Zukunftsfinanzierungsgesetz vom 11. Dezember 2023 eingeschlagenen Weg, Regelungen im Gesellschaftsrechts zur Stärkung der Leistungsfähigkeit des deutschen Kapitalmarktes und der Erhöhung der Attraktivität des deutschen Finanzstandortes weiterzuentwickeln, konsequent fortzusetzen:

So sollte die gesetzliche **Anordnung zur Entstehung von Teilrechten** in den §§ 213 AktG, 266 UmwG gestrichen oder zumindest angepasst werden mit dem Ziel, die Abwicklung von Teilrechten zu vereinfachen und der internationalen Praxis anzugleichen.

Die gesellschaftsrechtlichen Vorschriften sollten insgesamt mit dem Ziel überprüft werden, eine **effizienteren Buchungspraxis bei Intermediären** zu ermöglichen (z.B. Konformität nationaler Vorgaben mit EU-Marktstandards bei Kapitalmaßnahmen).

Auch sollte die **Durchführbarkeit eines Kapitalschnitts durch die Herabsetzung und Wiedererhöhung des Grundkapitals** verbessert werden. Diese kann im Kontext einer Unternehmenskrise zur Ermöglichung einer Sanierung von entscheidender Bedeutung sein. Dabei steht das Erfordernis einer Sicherheitsleistung nach § 225 AktG der Durchführung eines solchen Kapitalschnitts oft im Wege. Wünschenswert wäre, wenn darauf nach dem Vorbild des § 7 Abs. 6 Satz 4 WStBG verzichtet wird (vgl. dazu Lieder/Singhof, VGR-Sonderband „Reformbedarf im Aktienrecht, 2024, Rz. 14.27; Meyer NZG 2024, 1151).

Das Gesetzgebungsvorhaben sollte auch genutzt werden, die bestehenden **gesellschaftsrechtlichen Rahmenbedingungen für Verbriefungen und Verbriefungsgesellschaften zu modernisieren**, um den Verbriefungsstandort Deutschland zu stärken und auch im innereuropäischen Vergleich wettbewerbsfähiger zu machen. Zielführend und effektiv wären hier insbesondere

- die Schaffung einer Verbriefungszweckgesellschaft als besondere GmbH-Form mit der Möglichkeit, Vermögenswerte in insolvenzrechtlich getrennten „Compartments“ zu halten (in Orientierung an das entsprechende Modell im luxemburgischen Recht und vergleichbar mit Sondervermögen von Kapitalverwaltungsgesellschaften) sowie die
- insolvenzrechtliche Absicherung der Forderungsübertragung an solche Verbriefungszweckgesellschaften.

#### **14. Artikel 25 Nummer 1 (Änderung des Gesetzes über elektronische Wertpapiere)**

Die Deutsche Kreditwirtschaft unterstützt die vorgesehene Streichung. Sie ist ein Beitrag zum Bürokratieabbau. Ein Nutzen der von der BaFin zu führenden Liste oder eine – nach noch geltender Rechtslage vorgesehene – Veröffentlichung im Bundesanzeiger ist weder für Marktteilnehmer noch für Anleger erkennbar.

Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Förderung privater Investitionen und des Finanzstandorts (Standortfördergesetz - StoFöG), 17. Oktober 2025

### **15. Artikel 33 Nummer 8 (Änderung des Kreditwesengesetzes)**

Das mit dem Entwurf verfolgte Ziel, die Kritik von Rechtsanwendern und rechtswissenschaftlicher Literatur an § 54 Abs.1 KWG aufzugreifen, ist zu begrüßen. Wir stimmen ausdrücklich den Ausführungen in der Gesetzesbegründung zu den verfassungsrechtlichen Bedenken gegen die aktuelle Fassung des § 54 Abs. 1 KWG zu. Dementsprechend begrüßen wir es auch, dass diese Vorschrift neu gefasst werden soll, um die Vorschrift insbesondere mit dem Gebot der Rechtsklarheit in Einklang zu bringen. Gegen die geltende Fassung sprechen mannigfaltige Bedenken aufgrund des Bestimmtheitsgebots, der Rechtsklarheit, der Praktikabilität und des strafrechtlichen Ultima Ratio-Prinzips. Vor diesem Hintergrund sind wir daher davon überzeugt, dass dieses Ziel durch die vorgeschlagene Anpassung nicht erreicht wird.

Der Entwurf sieht zwei Tatbestandsalternativen vor:

1. Ein Institut betreibt Geschäfte, obwohl es diese in der Risikoanalyse als verbotene Geschäfte ermittelt hat und
2. Ein Institut betreibt Geschäfte, die es in der Risikoanalyse zwar nicht als verbotene Geschäfte ermittelt hat, die es aber bei Beachtung der im Verkehr erforderlichen Sorgfalt in der Risikoanalyse als verbotene Geschäfte hätte ermitteln müssen.

Während das Institut in der ersten Alternative bewusst verbotene Geschäfte betreibt, liegt in der zweiten Alternative gerade kein bewusster Verstoß gegen die Trennbankenanforderungen vor. Vielmehr wurden im Rahmen der Risikoanalyse fahrlässig Geschäfte als zulässig identifiziert und diese dementsprechend in gutem Glauben betrieben.

Mit der zweiten Tatbestandsalternative werden die vom Gesetzgeber verfolgten Ziele der begrifflichen Schärfung und verhältnismäßigen Ausgestaltung indessen nicht erreicht. Allein die Auslegungshilfe zum Abschirmungsgesetz der BaFin zur Auslegung von § 3 Abs. 2-4 KWG umfasst 50 Seiten, ohne dass alle offenen Fragen abschließend beantwortet werden. Die Tragweite und der Anwendungsbereich des Verbotes gem. § 3 Abs. 2 - 4 KWG lassen sich also nicht mit hinreichender Sicherheit durch Auslegung ermitteln. Dies ist jedoch verfassungsrechtlich geboten.

Auslegungsschwierigkeiten bestehen für alle Institute bei Durchführung der Risikoanalyse gem. § 3 Abs. 3 KWG. Wenn ein Fehler bei der Risikoanalyse dazu führt, dass das Betreiben von Geschäften, die als zulässig identifiziert wurden, strafbar ist, weil ein Strafgericht diese Risikoanalyse nachträglich als falsch und den Fehler als fahrlässig einstuft, ist im Hinblick auf die Bestimmtheit, die Rechtsklarheit und die Praktikabilität nichts gewonnen. Die Praxis müsste weiterhin mit der Unsicherheit der tatbestandlichen Unklarheiten des § 3 Abs. 2 KWG umgehen. An dem Fortbestand einer nicht klar erkennbaren Grenze zwischen einerseits rechtmäßigem und andererseits nicht nur rechtswidrigen, sondern sogleich strafbaren Handeln ändert der Gesetzesvorschlag nichts.

## Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Förderung privater Investitionen und des Finanzstandorts (Standortfördergesetz - StoFöG), 17. Oktober 2025

Wenn die gesetzgeberischen Ziele tatsächlich erreicht werden sollen, muss die Strafbarkeit auf Fälle beschränkt werden, in denen die erste Tatbestandalternative des aktuellen Entwurfs erfüllt wird, in denen also Geschäfte betrieben werden, obwohl diese in der Risikoanalyse gem. § 3 Abs. 3 KWG als verboten identifiziert wurden. Eine solche Einschränkung der Strafbarkeit sah auch der Referentenentwurf für das sog. Zweite Zukunftsfinanzierungsgesetz vor.

Selbstverständlich sind die Institute verpflichtet, die Risikoanalyse mit der gebotenen Sorgfalt durchzuführen. Bei einer fahrlässigen Verletzung dieser Sorgfalt ist es aber angemessen, dies als eine Ordnungswidrigkeit und nicht als Straftat zu bewerten, da die „Schwere der Tat“ in diesem Fall deutlich näher bei der einer Ordnungswidrigkeit gem. § 56 KWG liegt.

Nicht übersehen werden sollte zudem, dass die Kritik sich nicht allein gegen den mit dem Gesetz zur Abschirmung von Risiken und zur Planung der Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Finanzgruppen eingeführten Straftatbestand, sondern auch gegen den im Jahr 2013 im Vorgriff auf eine damals erwartete europäischen Regelung mit § 3 Absatz 2 bis 4 KWG eingeführten Verbotstatbestand richtet. Der Verbotstatbestand des § 3 Absatz 2 KWG ist zur Sicherstellung der Finanzstabilität weder erforderlich noch verhältnismäßig. Dies zeigt insbesondere die Entscheidung der EU-Kommission im Jahr 2018, ihren Regelungsvorschlag für eine EU-Trennbankenverordnung zurückzunehmen (2018/C 233/05). Zur Begründung verweist sie insbesondere auf den Single Supervisory Mechanism (SSM) und den Single Resolution Mechanism (SRM), mit denen zwischenzeitlich Regulierungsmaßnahmen etabliert wurden, die zur Sicherung der Finanzstabilität beitragen. Hinzu tritt, dass Aufsichts- und Abwicklungsbehörden etwaigen strukturellen Risiken bei Instituten hinreichend auf anderen Wegen begegnen können (siehe hierzu zum Beispiel bereits die Monopolkommission, Hauptgutachten XX, 2012/2013, Rn. 1545).

Seit der Einführung des Verbotstatbestands des § 3 Absatz 2 KWG erleiden die Institute in Deutschland einen Wettbewerbsnachteil und verlieren in gewissem Umfang auch durch den Verbotstatbestand und dessen extensive Auslegung durch die BaFin im europäischen Finanzierungsmarkt kontinuierlich Finanzierungsvolumen an europäische und amerikanische Wettbewerber. Vor diesem Hintergrund ist es aus unserer Sicht angezeigt, auch mit Blick auf die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzstandortes Deutschland und zur Entlastung der Regelungssubjekte auf die Verbotstatbestände gemäß § 3 Absatz 2 bis 4 KWG insgesamt zu verzichten. Die Abschaffung der Verbotstatbestände gemäß § 3 Absatz 2 bis 4 KWG und damit der verbundenen eklatanten Wettbewerbsnachteile für den deutschen Bankensektor ist zur Erreichung der mit der Gesetzesinitiative gerade bezweckten Sicherung des deutschen Finanzstandorts zwingend geboten.

Sollte dementgegen dennoch an den Verbotstatbeständen festgehalten werden, muss die von BaFin und Deutsche Bundesbank verfasste Auslegungshilfe zum Abschirmungsgesetz mit dem Ziel einer Entlastung der Regelungssubjekte überarbeitet werden. Dabei ist es insbesondere angezeigt, von der unter Verstoß gegen das strafrechtliche Analogieverbot praktizierte exzessive Auslegung des Verbotstatbestandes Abstand zu nehmen. Ferner sollte die Auslegungshilfe bereinigt und klargestellt werden, dass auch die Aufsichtspraxis den

Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Förderung privater Investitionen und des Finanzstandorts (Standortfördergesetz - StoFöG), 17. Oktober 2025

gesetzlichen Verbotstatbestand auf die direkte Finanzierung des in § 3 Absatz 2 KWG aufgeführten Personenkreises beschränkt, außer im Falle einer für das CRR-Institut erkennbar missbräuchlichen Nutzung einer indirekten Finanzierungsstruktur, um das Verbot des § 3 Absatz 2 KWG zu umgehen.