

# Zweites Zukunfts- finanzierungsgesetz

Stellungnahme

## Auf einen Blick

# ZuFinG II

## Ausgangslage

Anknüpfend an das Zukunftsfinanzierungsgesetz und im Rahmen der Umsetzung der Wachstumsinitiative soll die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzstandorts Deutschland durch das zweite Zukunftsfinanzierungsgesetz gezielt gestärkt und die Finanzierungsbedingungen für innovative Unternehmen verbessert werden.

Am 27. August 2024 hat das Bundesministerium der Finanzen seinen Referentenentwurf eines Zweiten Zukunftsfinanzierungsgesetzes vorgelegt. Dieser Referentenentwurf ist Gegenstand der vorliegenden Stellungnahme.

## Bitkom-Bewertung

Geht in die richtige Richtung: Um künftig im internationalen Wettbewerb mithalten zu können, müssen wir innovativ bleiben und die Digitalisierung der Wirtschaft weiter vorantreiben. Entscheidend dabei: Ein starker Finanzstandort und attraktive Finanzierungsbedingungen. Die im Entwurf vorgesehenen Maßnahmen adressieren hierbei entscheidende Punkte.

## Das Wichtigste

### ■ Stärkung des Venture Capital-Standortes

In Relation zum BIP wird in den USA das Dreifache investiert. Wir brauchen in Deutschland mehr Venture Capital, um international mithalten zu können. Die vorgesehenen Anpassungen im Investmentsteuergesetz können helfen, den Fondsstandort attraktiver zu gestalten. Doch einige Ergänzungen sind notwendig.

### ■ Mehr IPOs in Deutschland

Seit 2021 gab es in der deutschen Startup-Szene keinen Börsengang. Durch die weitere Umsetzung des Listing Acts schaffen vereinfachen wir und stärken die Attraktivität des Börsenstandortes Deutschland.

### ■ Bürokratieabbau in der Finanzregulierung

Der Abbau von „Gold Plating“ bei Unternehmen und Aufsicht sind der erste Anstoß einer notwendigen Bürokratieabbauoffensive in der Finanzregulierung, um Nachteile des Finanzstandorts im europäischen Wettbewerb auszugleichen.

## Bitkom-Zahl

### 73 Prozent

der Startups sagen, in Deutschland mangelt es an Venture Capital (lt. einer Studie von [Bitkom Research](#)).

73%

der Startups sagen, in Deutschland mangelt es an Venture Capital ([Bitkom Research](#)).

# 1 Anmerkungen und Hinweise

## Zu Artikel 5

Wir begrüßen die neue Regelvorgabe zum Streubesitz bei Erstzulassung. Der Wegfall der räumlichen Beschränkung und die Reduzierung des prozentualen Mindestsatzes werden die Anwendung der Ausnahmen in großem Maße reduzieren. Die räumliche Beschränkung des Streubesitzes auf den EU/EWR-Raum entbehrt im globalen Zeitalter jeder Grundlage und erschwert vor allem nach dem Brexit die Erfüllung der entsprechenden Voraussetzung für europäische Emittenten.

Die Ausnahmen zum Streubesitz erscheinen auf den ersten Blick weniger streng als bisher und sind immer kombiniert mit der Gewährleistung eines ordnungsgemäßen Börsenhandels. Die gesetzgeberische Mindestanzahl zuzulassender Aktien beträgt 1.000.000 Stück (bei einem Aktienennwert in Höhe von 1 Euro). Hiervon müssen sich nach § 9 Abs. 1 BörsZulV mindestens 10 Prozent, also 100.000 Stück, im Streubesitz befinden. In einem solchen Fall geht der Gesetzgeber implizit von der Gewährleistung eines ordnungsgemäßen Börsenhandels aus. Da hinsichtlich der Ausnahmen in § 9 Abs.2 BörsZulV keine klaren Grenzwerte genannt sind und der Gesetzgeber auch keine weitere Konkretisierung vornimmt, birgt die Vorschrift Risiken für Unternehmen, die einen IPO planen und keine Transaktionssicherheit erhalten. Wir würden uns daher in § 9 Abs. 2 BörsZulV Konkretisierungen hinsichtlich der Grenzwerte wünschen.

## Zu Artikel 15

Wir begrüßen die Vereinfachung in §21 Abs. 1f WpPG, wodurch künftig die Verpflichtung entfällt, eine deutschsprachige Zusammenfassung bei englischsprachigen Prospekten zu erstellen.

## Zu Artikel 17

Wir begrüßen die Aufhebung von §3 WpPG. Durch die Erhöhung der Schwelle für prospektfreie öffentliche Angebote von 8 auf 12 Millionen Euro wird es für Startups deutlich einfacher, Kapital zu beschaffen, ohne den vollen administrativen Aufwand tragen zu müssen.

## Zu Artikel 24

Gemäß dem Referentenentwurf wird es künftig möglich sein, auch Aktien mit einem Nennwert, der unter einem Euro liegt, auszugeben. Konkret soll der Mindestnennwert in § 8 Abs. 7 AktG-E auf 1 Cent gesenkt werden. Das ist für Startups besonders attraktiv, da sie so die Möglichkeit haben, niedrigpreisige Aktien zu emittieren.

## Zu Artikel 27

Die in Artikel 27 vorgesehenen Änderungen des Gesetzes über elektronische Wertpapiere umfassen zum aktuellen Zeitpunkt lediglich Kryptonamensaktien, nicht jedoch Kryptoinhaberaktien. Dies schränkt die Flexibilität für Unternehmen unnötig ein. Eine Ausweitung auf Inhaberaktien würde mehr Gestaltungsmöglichkeiten eröffnen und den Kapitalmarkt attraktiver machen.

Die fehlende Infrastruktur für Aktionärskommunikation könnte durch eine Erweiterung des Entwurfs nach dem bestehenden § 15 durch eine Erweiterung durch einen § 15a wie folgt ermöglicht werden:

“§ 15a Blockchain-basierte Aktionärskommunikation

(1) Für elektronische Wertpapiere in Form von Aktien kann die Aktionärskommunikation über eine Blockchain-basierte Infrastruktur erfolgen.

(2) Das Bundesministerium der Finanzen wird ermächtigt, durch Rechtsverordnung ohne Zustimmung des Bundesrates die näheren Bestimmungen über die technischen und organisatorischen Anforderungen an eine solche Infrastruktur zu erlassen.”

Diese Ergänzung adressiert die Herausforderungen bei der Aktionärskommunikation im Kontext von Kryptoaktien. Sie schafft eine rechtliche Grundlage für innovative, Blockchain-basierte Lösungen und ermöglicht es dem BMF, detaillierte Regelungen durch eine Verordnung zu erlassen. Dies fördert die praktische Umsetzbarkeit von Kryptoaktien und unterstützt das Ziel des ZuFinG II, den Zugang zum Kapitalmarkt zu erleichtern.

Nach dem neu eingefügten § 15a wird weiter vorgeschlagen folgenden § 15b einzufügen, welcher das Innenverhältnis zwischen AG und Aktionären und automatisierte Dividendenausschüttungen adressieren würde:

“§ 15b Automatisierte Prozesse bei elektronischen Aktien

(1) Bei elektronischen Wertpapieren in Form von Aktien können Unternehmensprozesse, insbesondere Dividendenausschüttungen und die Durchführung von Hauptversammlungen, durch Smart Contracts automatisiert werden.

(2) Das Bundesministerium der Justiz wird ermächtigt, im Einvernehmen mit dem Bundesministerium der Finanzen durch Rechtsverordnung ohne Zustimmung des Bundesrates die näheren Bestimmungen über die Voraussetzungen und Durchführung solcher automatisierten Prozesse zu erlassen.”

Dieser Ergänzung steht im Einklang mit dem Ziel des ZuFinG II, die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen zu verbessern und den Kapitalmarkt zu modernisieren. Durch die Automatisierung von Prozessen können zudem Effizienzgewinne erzielt und Kosten gesenkt werden.

## Zu Artikel 29

Im Vergleich zu andere EU-Ländern, wie Luxemburg, ist der Venture Capital-Markt in Deutschland wettbewerbsmäßig im Nachteil und entsprechend kleiner ausgeprägt. Die

vorgesehenen Verbesserungen in § 6 Abs. 5a S. 3 InvStG-E – stellen einen wichtigen Schritt für den Fondsstandort da, um diesen im internationalen Vergleich wettbewerbsfähig aufzustellen. Wir begrüßen die hier gefassten Maßnahmen zu mehr Rechtssicherheit. Um die Attraktivität des Fonds-Standortes Deutschland noch weiter zu stärken, bedarf es aus unserer Sicht zudem einer rechtlichen Klarstellung im InvStG, dass es sich bei Spezial-AIF in der Rechtsform einer Personengesellschaft nicht um gewerbliche, sondern um vermögensverwaltende Fonds handelt und diese entsprechend steuerlich transparent sind. Nur eine solche Klarstellung kann Rechtssicherheit schaffen, den Einstieg von ausländischen Investoren in deutsche Fonds vereinfachen und das Auflegen großvolumiger Fonds in Deutschland attraktiver gestalten.

Zudem schlagen wir die folgenden Anpassungen in der Gesetzesbegründung zu den vorgesehenen Änderungen in § 6 Abs. 5a InvStG vor.

§ 6 Abs. 5a S. 3 – neu – InvStG regelt Fälle, in denen nicht von einer aktiven unternehmerischen Bewirtschaftung auszugehen ist. Damit soll ein rechtlicher Rahmen abgesteckt werden, in denen der Fondsverwalter rechtssicher davon ausgehen kann, dass lediglich eine vermögensverwaltende Tätigkeit vorliegt. Hierzu sollte entsprechend in der Gesetzesbegründung ausdrücklich erwähnt werden, dass andere Aspekte als die kurzfristige Haltedauer von Beteiligungen keine Auswirkung auf die Frage der vermögensverwaltenden Tätigkeit haben. Soweit die in Satz 3 aufgeführten Vermögensgegenstände von einem Investmentfonds gehalten werden, sollen also weder die Tätigkeit noch die Ausgestaltung des Fondsverwalters oder des Investmentfonds zur Annahme einer aktiven unternehmerischen Bewirtschaftung führen.

Wir begrüßen die in der Begründung zu § 6 Abs. 5a S. 3 Nr. 2 InvStG-E vorgesehene Klarstellung, dass im Grundsatz alle mit dem Halten von Beteiligungen an Kapitalgesellschaften verbundenen Tätigkeiten, wie beispielsweise die Mitentscheidung über die Grundsätze der Geschäftspolitik der Zielgesellschaft oder die Wahrnehmung von Aufsichtsratsfunktionen sowie von Einsichts- und Prüfrechten den vermögensverwaltenden Charakter nicht in Frage stellen. Wir regen hier an, in der Gesetzesbegründung weiter zu verdeutlichen, dass bei nicht-börsennotierten Beteiligungen auf Grund des Charakters der Beteiligung grundsätzlich nicht von einer kurzfristigen Veräußerungsabsicht auszugehen ist. Gleiches sollte bei der Veräußerung von Beteiligungen nach einem Börsengang gelten.

## Zu Artikel 30

Wir begrüßen die in Art. 30 vorgesehenen Anpassungen bei der Besteuerung von Gewinnen aus Veräußerungen von Beteiligungen an Kapitalgesellschaften, wenn diese reinvestiert werden („Roll-Over“). Dabei stellt die Verzehnfachung des Höchstbetrags für die Übertragung von stillen Reserven (§ 6b Abs.10 EStG) eine sinnvolle Erhöhung dar, wodurch die Attraktivität von VC-Investments weiter gesteigert und mehr Kapital für Startups zur Verfügung gestellt wird.

Damit die die Anpassung einen breiteren Effekt bewirkt, empfehlen wir die momentan in §6b EStG Abs. 4 S. 1 Nr. 2 vorgesehene Mindestheldauer des veräußerten Wirtschaftsgutes (in diesem Fall die Beteiligung an einer KapG) von sechs Jahren auf

fünf Jahre zu senken. So zeigt sich in der Praxis, dass die Zeitspanne vom erstmaligen Einstieg eines Venture Capitalist bis zum Exit im Median bei 60 Monaten, also exakt 5 Jahren, liegt. Hier werden zwischenzeitlich eingestiegene Investoren nicht separat berücksichtigt. Insofern ist davon auszugehen, dass eine Vielzahl der Investments deutlich kürzer als sechs Jahre gehalten werden und entsprechend nicht von der steuerlichen Incentivierung profitieren können.

## **Zu Artikel 41**

Der Bitkom begrüßt die vorgesehene Änderung des § 17 Abs. 1 ZAG zur Sicherung von Kundengeldern von Zahlungsinstituten und E-Geld-Instituten ausdrücklich. Diese Anpassung schafft ist ein wichtiger Schritt hin zu einem Level Playing Field zwischen ZAG-Instituten und anderen Zahlungsdienstleistern, wie der Bitkom dies bereits seit geraumer Zeit gefordert hat.

Die Neuregelung führt dazu, dass ZAG-Institute zukünftig das ihnen in Art. 10 Abs. 1 lit a) PSD2 und Art. 7 Abs. 1 der Zweiten E-Geld-Richtlinie zugebilligte Verfahren der Sicherung von Kundengeldern über offene Treuhandkonten nutzen können. Nach den EU-Richtlinien müssen nämlich bei dieser Sicherungsmethode die Gelder erst am T+1 auf ein offenes Treuhandkonto bzw. ein Treuhandsammelkonto übertragen werden und nicht bereits im Zeitpunkt der Entgegennahme. Die europäischen Richtlinien sind hier also weniger restriktiv als dies bisher § 17 Abs. 1 ZAG sowie die Verwaltungspraxis der BaFin verlangte. Insofern hatten deutsche ZAG-Instituten Nachteile gegenüber Zahlungs- und E-Geld-Instituten in anderen europäischen Mitgliedstaaten.

Der Bitkom regt an, das geplante Inkrafttreten des Artikel 41 am 9. April 2025 auf den 1. Januar 2025 vorzuziehen, um eine nahtlose und praxistaugliche Anwendung zu gewährleisten.

Bitkom vertritt mehr als 2.200 Mitgliedsunternehmen aus der digitalen Wirtschaft. Sie generieren in Deutschland gut 200 Milliarden Euro Umsatz mit digitalen Technologien und Lösungen und beschäftigen mehr als 2 Millionen Menschen. Zu den Mitgliedern zählen mehr als 1.000 Mittelständler, über 500 Startups und nahezu alle Global Player. Sie bieten Software, IT-Services, Telekommunikations- oder Internetdienste an, stellen Geräte und Bauteile her, sind im Bereich der digitalen Medien tätig, kreieren Content, bieten Plattformen an oder sind in anderer Weise Teil der digitalen Wirtschaft. 82 Prozent der im Bitkom engagierten Unternehmen haben ihren Hauptsitz in Deutschland, weitere 8 Prozent kommen aus dem restlichen Europa und 7 Prozent aus den USA. 3 Prozent stammen aus anderen Regionen der Welt. Bitkom fördert und treibt die digitale Transformation der deutschen Wirtschaft und setzt sich für eine breite gesellschaftliche Teilhabe an den digitalen Entwicklungen ein. Ziel ist es, Deutschland zu einem leistungsfähigen und souveränen Digitalstandort zu machen.

#### Herausgeber

Bitkom e.V.

Albrechtstr. 10 | 10117 Berlin

#### Ansprechpartner

Daniel Breitinger | Leiter Startups

T 030 27576-165 | [d.breitinger@bitkom.org](mailto:d.breitinger@bitkom.org)

Charleen Roloff, LL.M. | Bereichsleiterin Legal Tech, Unternehmensrecht & Steuern

T 030 27576-199 | [c.roloff@bitkom.org](mailto:c.roloff@bitkom.org)

Alina Stephanie Bone-Winkel | Referentin Digital Banking & Financial Services

T 030 27576-273 | [a.bone-winkel@bitkom.org](mailto:a.bone-winkel@bitkom.org)

Sarah Palurovic | Referentin Digital Banking & Financial Services

T 030 27576-317 | [s.palurovic@bitkom.org](mailto:s.palurovic@bitkom.org)

#### Verantwortliches Bitkom-Gremium

Get Started

AK Steuern

AK FinTechs & Digital Banking

AK Digitaler Zahlungsverkehr

AK Blockchain

#### Copyright

Bitkom 2024

Diese Publikation stellt eine allgemeine unverbindliche Information dar. Die Inhalte spiegeln die Auffassung im Bitkom zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider. Obwohl die Informationen mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt wurden, besteht kein Anspruch auf sachliche Richtigkeit, Vollständigkeit und/oder Aktualität, insbesondere kann diese Publikation nicht den besonderen Umständen des Einzelfalles Rechnung tragen. Eine Verwendung liegt daher in der eigenen Verantwortung des Lesers. Jegliche Haftung wird ausgeschlossen. Alle Rechte, auch der auszugsweisen Vervielfältigung, liegen beim Bitkom oder den jeweiligen Rechteinhabern.