

Vorschläge für ein neues Zukunftsfinanzierungsgesetz 2.0

Die Gruppe Deutsche Börse (GDB) hatte den Entwurf eines Zweiten Gesetzes zur Finanzierung von zukunftssichernden Investitionen (Zukunftsfinanzierungsgesetz II) ausdrücklich begrüßt. Daher möchten wir das Bundesministerium der Finanzen ermutigen, den Gesetzesentwurf aus dem Vorjahr wieder aufzugreifen und weitere Maßnahmen einzubinden, die aus Sicht der GDB weitere Impulse zur Stärkung der Unternehmensfinanzierung und zur Mobilisierung von Kapital setzen sowie zur erhöhten Rechtssicherheit im Kapitalmarktrecht beitragen.

Maßnahmen, die erneut aufgegriffen werden sollten

- **Börsenzulassung:** Die vorgeschlagenen Entlastungen im Bereich der Aktien- und Börsenzulassung, wie den Wegfall der Mindestbestehdauer des Emittenten, die Streichung der Pflicht zur Veröffentlichung der Börsenzulassung im Bundesanzeiger, den Wegfall der Entscheidung der Geschäftsführung bezüglich der Aufnahme der Notierung zugelassener Wertpapiere im regulierten Markt durch Verwaltungsakt sowie die Möglichkeit, jährliche Notierungsgebühren auch für Wertpapiere mit bestimmter Laufzeit einzuführen sollten erneut aufgegriffen werden.
- **Herabsetzung des Mindestnennwerts einer Aktie:** Die vorgeschlagene Änderung des § 8 AktG hätte den Unternehmen die Möglichkeit eingeräumt, in der Satzung festzulegen, dass der Mindestnennwert ihrer Aktien auf bis zu einem Eurocent abgesenkt werden dürfte. Eine Herabsetzung ermöglicht auch Unternehmen, deren Aktien zu niedrigen Börsenkursen nahe einem Euro notieren, mittels Kapitalerhöhungen Eigenkapital aufzunehmen. Wir begrüßen die Anpassung, schlagen jedoch eine Änderung direkt in § 8 Ansatz 2, 3 AktG vor, da aus unserer Sicht eine Satzungsregelung nicht notwendig erscheint.
- **Marktzugang und Zulassung für Teilnehmer aus Drittstaaten:** Wir halten es für geboten, dass der derzeitige Rahmen für den Marktzugang von Drittlandfirmen, die den Eigenhandel betreiben (Market Maker), den Zugangsvoraussetzungen von § 32 Abs. 1a KWG für das Eigengeschäft angeglichen wird. In diesem Sinne benötigen Drittlandfirmen, die auf eigene Rechnung handeln, keine schriftliche Erlaubnis der BaFin, um ihre Tätigkeit auszuüben, wenn sie Mitglied einer beaufsichtigten Börse sind. Diese gesetzlich normierte Befreiung entspricht bereits hohen aufsichtsrechtlichen Standards, da sie sich auf die Aufsicht über die Börsen und gleichzeitig auf die erforderlichen Normen für das ordnungsgemäße Funktionieren der Börsen stützt, und sollte auf Unternehmen aus Drittstaaten erweitert werden, die den Eigenhandel als Market Maker betreiben.
- **Uplisting:** Die seinerzeit vorgeschlagenen neuen Anforderungen an einen KMU-Wachstumsmarkt berücksichtigten nicht die Konstellation eines Wechsels eines Emittenten vom KMU-Wachstumsmarkt in den regulierten Markt. Ein Emittent in einem KMU-Wachstumsmarkt hätte im Falle der Beendigung der Einbeziehung allen Aktionären ein Kaufangebot unterbreiten müssen, obwohl seine Aktien einen Tag später im regulierten Markt gehandelt werden sollen. Wir regen weiterhin eine Ausnahme von den Anforderungen des § 39 Absatz 2 bis 6 BörsG für den Fall an, dass die Aktien mit Wirksamwerden der Kündigung zum Handel im regulierten Markt zugelassen werden.

Weitere Maßnahmen zur Stärkung der Kapitalmärkte

- **AGB-Kontrolle:** Aus unserer Sicht ist es essenziell, die Regelwerke von Börsen, Zentralverwahrern (CSDs) und zentralen Gegenparteien (CCPs) vollumfänglich von der AGB-Inhaltskontrolle auszunehmen. Dazu bedarf es einer Erweiterung des Adressatenkreises, einer Ausnahme von der Inhaltskontrolle gemäß § 305c BGB sowie der Klarstellung, dass sich die Ausnahme auf die Gesamtheit der Regelwerke von CSDs und CCPs erstreckt.
- **Kapitalmaßnahmen:** Nachbesserungsbedarf sehen wir bei Kapitalerhöhungen aus genehmigtem und bedingtem Kapital. Wir halten die Festlegung einer festen gesetzlichen Obergrenze für nicht erforderlich. Zudem fehlt es beim vereinfachten Bezugsrechtsausschluss nach wie vor an einer gesetzlichen Regelung der Fragen, wie und wann der maßgebliche Börsenkurs für den Ausgabebetrag zu ermitteln ist und wann eine wesentliche Unterschreitung des Börsenkurses vorliegt. Der Begriff des „nicht wesentlichen Unterschreitens des Aktienkurses“ sollte beibehalten werden, jedoch um die Klarstellung ergänzt werden, dass ein Unterschreiten von bis zu 10 Prozent jedenfalls nicht wesentlich ist.
- **Aufhebung der CCP-Meldepflichten nach dem WpHG:** Gemäß § 22 Abs. 3 WpHG sind inländische CCPs verpflichtet, der deutschen zuständigen Behörde MiFIR-Transaktionsdaten zu übermitteln, obwohl diese nach europäischen MiFIR-Vorgaben nicht in den Anwendungsbereich fallen. Die Transaktionsdaten liegen der CCP nicht vor, da sie von den Kontrahenten nicht automatisch übermittelt werden und die Informationen für Clearingzwecke auch nicht benötigt werden. Diese müssen separat von den Kontrahenten aufwendig beschafft werden. Darüber hinaus bezieht sich die Meldung nach Artikel 9 EMIR ausschließlich auf Derivategeschäfte. Die Ausweitung der Meldepflichten schafft ungleiche Wettbewerbsbedingungen für deutsche CCPs im Vergleich zu anderen EU- und Nicht-EU-CCPs. Dies führt zu laufenden Kosten, möglichen Sanktionen bei Datenfehlern sowie Reputationsrisiken. Die nationale Ausweitung der Meldepflichten auf CCPs sollte daher aufgehoben werden.
- **Informationsaustausch mit Aufsichtsbehörden:** Der Informationsaustausch durch die Börse ist in § 10, der der Handelsüberwachungsstelle im Wesentlichen in § 7 Abs. 4 BörsG geregelt. Diese Regelungen sind noch sehr stark auf Wertpapierbörsen, Finanzinstrumente und die entsprechend zuständigen Börsen- und Finanzaufsichtsbehörden zugeschnitten. Es spiegelt insbesondere für eine Waren- oder Warenterminbörse mit weiteren zuständigen Aufsichtsbehörden die nunmehr geltenden regulatorischen Anforderungen zur Informationsbereitstellung (zB aus REMIT) sowohl inhaltlich als auch in Bezug auf die Zuständigkeit nur unzureichend wider. So enthält das Börsengesetz keine explizite Befugnis zum Informationsaustausch beispielsweise mit der Bundesnetzagentur und der Markttransparenzstelle für Strom und Gas, die für die Überwachung des deutschen Energiegroßhandels als Branchen- oder Sektorenaufsicht zuständig sind. Noch ungenauer wird die Befugnis für den europaweiten sowie internationalen Austausch von Informationen. Es wird daher die Ausweitung der Informationsbefugnisse nach § 7 und § 10 BörsG auf Börsenprodukte angestrebt, die keine Finanzinstrumente sind sowie an zuständige nationale, europäische und internationale Behörden, die keine reine Markt(-verhaltens-)aufsichten sind,
- **Hauptversammlungsbeschluss über den Antrag zum Delisting:** In Bezug auf die börsenrechtlichen Widerrufsregelungen auf Antrag des Emittenten, sollte in § 119 Abs. 1 Nr. 1 bis 9 AktG ergänzt werden, dass die Entscheidung über einen solchen Antrag

in der Kompetenz der Hauptversammlung mit qualifizierter Mehrheit liegt. Bis jetzt ist davon auszugehen, dass das Delisting an keine gesellschaftsrechtlichen Voraussetzungen gebunden ist; der Schutz der Aktionäre erfolgt nur auf öffentlich-rechtlichem Weg im Rahmen des § 39 Abs. 2 BörsG.

- **Anerkennung gebilligte Prospekte und Verkürzung Prospektbilligungsverfahren:** Prospektbilligungsverfahren in der EU sind im Wesentlichen vergleichbar, dennoch benötigen die Verfahren in Deutschland vergleichsweise viel Zeit. In der Praxis kann dies dazu führen, dass das Platzierungsfenster deutlich enger wird als in anderen Ländern, was einen erheblichen Wettbewerbsnachteil darstellt. Eine Angleichung der Verwaltungspraxis sollte das Ziel sein. Eine Verkürzung der Dauer des Verwaltungsverfahrens bei Prospektbilligung um ca. 4 bis 6 Wochen würde den IPO-Prozess insgesamt verkürzen und somit Ressourcen bei Emittenten freisetzen.
- **Verbesserung der Transparenz, Effizienz und Zuverlässigkeit bei der Aktionärsidentifizierung:** Da Emittenten keine regelmäßigen Abfragen zur Identifizierung der Aktionäre durchführen, ist deren Identität für einen Großteil des Geschäftsjahres nicht bekannt. Verpflichtende Einzeleintragungen der wirtschaftlichen Eigentümer in ein Aktienregister würden diese Transparenzlücke schließen und eine sofortige Identifizierung und Rückverfolgung der jeweiligen Aktionäre ermöglichen. Wir schlagen eine Änderung des § 67 AktG vor, um die transaktionsbasierte Registrierung der tatsächlichen wirtschaftlichen Berechtigten als Aktionäre verpflichtend zu machen. Das Aktienregister könnte dann alle Änderungen erfassen, ohne dass zu einem bestimmten Zeitpunkt eine vollständige Abfrage aller Daten in der Verwahrkette erforderlich wäre.