

Interessenverband kapitalmarktorientierter kleiner und mittlerer Unternehmen e.V.,  
c/o Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, An der Welle 10, 60322 Frankfurt am Main

Ansprechpartner:

Ingo Wegerich (Präsident)  
Telefon + 49 (69) 27229 24875  
ingo.wegerich@luther-lawfirm.com

Bundesministerium der Finanzen  
Wilhelmstraße 97  
10117 Berlin  
Postanschrift: 11016 Berlin

Per E-Mail: [ZuFinG@bmf.bund.de](mailto:ZuFinG@bmf.bund.de)

**Stellungnahme zu:**

**Referentenentwurf eines Zweiten Zukunftsfinanzierungsgesetzes ( ZuFinG II)**

Sehr geehrte Damen und Herren,

wir danken Ihnen, dass Sie uns Gelegenheit geben, zu dem Referentenentwurf eines Zweiten Zukunftsfinanzierungsgesetzes (ZuFinG II), Stand 27. August 2024, Stellung zu nehmen.

Der am 30. August 2017 gegründete Interessenverband kapitalmarktorientierter kleiner und mittlerer Unternehmen e.V. mit Sitz in Frankfurt am Main setzt sich insbesondere für die Verbesserung der maßgeblichen Rahmenbedingungen für kleine und mittlere Unternehmen bei der Kapitalmarktfinanzierung („**KMU-Emittenten**“) ein und tritt aktiv für die Belange des kapitalmarktorientierten Mittelstandes im Dialog mit der Politik, den Gesetzgebungsorganen, den Aufsichtsbehörden, den Institutionen des Kapitalmarkts, den Interessenverbänden und der Öffentlichkeit ein. Mitglieder sind KMUs, Dienstleister, Finanzinstitute und Medien.

Grundsätzlich begrüßen wir alle Erleichterungen und Vereinfachungen, die kleinen und mittleren Unternehmen die Finanzierung über den Kapitalmarkt erleichtern. Von daher begrüßen wir zunächst den Referentenentwurf und insbesondere die Intention, die hinter diesem Entwurf steht.

Wir möchten zunächst anmerken, dass es für einen Interessenverband wie unseren, der aus einem ehrenamtlich besetzten Vorstand besteht und keine hauptberuflichen Geschäftsführer noch angestellte Juristen hat, **nahezu unmöglich ist, auf einen über 200-seitigen Gesetzesentwurf binnen weniger als drei Wochen differenziert zu antworten. Der so eng bemes-**

**sene Zeitrahmen bei einem so umfangreichen Gesetzentwurf, der gleich zahlreiche unterschiedliche Gesetze ändert, lässt vermuten, dass eine intensive Auseinandersetzung mit dem Gesetzentwurf auch gar nicht politisch gewollt ist.**

Da der Rechtsrahmen vielfach mittlerweile europäisch ist und viele Regelungen über europäische Rechtsakte bereits feststehen, ist der Gestaltungsspielraum für den nationalen Gesetzgeber eher gering.

Aus Sicht unseres Interessenverbandes sind es weniger regulatorische Hürden, die die KMU von einer Finanzierung über den Kapitalmarkt abhalten, als vielmehr **fehlende steuerliche Anreize für langfristige kapitalmarktbasiertere KMU-Investitionen** sowie eine **fehlende sinnvolle kapitalmarktbasiertere Altersvorsorge, die kapitalmarktorientierte Investitionen in deutsche KMUs fördert** und so einen volkswirtschaftlichen Wohlstandsbeitrag leistet.

Wir fordern daher

- **Den Freibetrag aus privaten Börsenerträgen (inkl. Mitarbeiteraktien) zu erhöhen, die steuerliche Behandlung von KMU-Fonds und die Verlustverrechnungsmöglichkeiten zu verbessern, um die Attraktivität von Kapitalmarktinvestitionen in deutsche KMUs zu erhöhen,**
- **Die Stärkung der Investorennachfrage für Investitionen in Kapitalmarkt-KMUs durch Schaffung eines Kapitalmarkt-Zukunftsfonds für KMUs, eine Einbeziehung von KMUs in das Generationenkapital und eine Schaffung einer echten Aktienrente, die private Investitionen in KMUs fördert.**

Aktuell investiert nur rund ein Drittel der EU-Bürger in Finanzprodukte. Dies könnte durch eine bessere Finanzbildung und **durch Steueranreize für langfristige Investments in KMU-Aktien und -Anleihen geändert werden. Auch raten wir dazu, sich beispielsweise am schwedischen System für die aktienbasierte Altersvorsorge zu orientieren. Die steuerlichen Anreize, die das ZuFinG II hier vorsieht, gehen bei Weitem nicht weit genug** und sind hier auch eher rückläufig. So hatte das Bundesfinanzministerium noch angeregt, den steuerlichen Freibetrag für Kapitalbeteiligungen von Mitarbeitern am eigenen Unternehmen von 2.000 Euro auf 5.000 Euro zu erhöhen. Im jetzt überarbeiteten Entwurf findet sich dieser Vorschlag jedoch nicht mehr.

Darüber hinaus bitten wir außerhalb des aktuell vorliegenden Gesetzentwurfes dringendst um Korrektur des sich durch § 8 StAbwG ab dem 01.01.2025 ergebenden Ausschlusses der Abzugsfähigkeit von Fremdkapitalzinsen von den Betriebsausgaben. Aufgrund der breiten Streuung dieser Regelung werden beispielsweise auch am Kapitalmarkt gelistete Unternehmensanleihen deutsche Emittenten vom Abzugsausschluss betroffen. Die gesetzliche Einschränkung auf Gläubiger mit Sitz in einem nicht kooperativen Steuergebiet ist sicherlich richtig gedacht, kann aber bei Inhaberpapieren, und darum handelt es sich bei gelisteten Anleihen, nicht

umgesetzt werden. Damit trifft es jeweils die gesamte Emission und stellt damit einen massiven strukturellen Nachteil für deutsche Anleiheemittenten dar, der in massivem Missverhältnis zu dem eigentlich angestrebten Effekt steht. Hierdurch werden anleiheseitig alle Bemühungen des vorliegenden Entwurfes zum ZuFinG II ad absurdum geführt.

Zu dem Entwurf im Einzelnen:

### **Erwerbsangebot bei Delisting-Antrag für Wertpapiere im KMU-Wachstumsmarkt**

Wir verstehen den Gedanken, der hier hinter einer Gleichstellung von KMU-Wachstumsmärkten mit regulierten Märkte steht. Allerdings führt dies für die KMU, die gegenwärtig an KMU-Wachstumsmärkten notieren zu einem bisher nicht vorgesehenen Erschwernis. Ein Delisting ist nicht mehr einfach so möglich.

Hiergegen sprechen wir uns ganz entschieden aus.

Zudem ist dies für KMU, die jetzt neu an den Kapitalmarkt kommen, eine neue Regelung, neuer Verwaltungsaufwand, der die KMU von der Kapitalmarktfinanzierung wieder mehr abhalten wird. Mit einem derartigen Erwerbsangebot kommen neue Verpflichtungen. Jeden weiteren neuen Verpflichtungen tritt unser Verband entschieden entgegen. Darüber hinaus wird dies KMU möglicherweise davon abhalten, sich an KMU-Wachstumsmärkten zuzulassen und widerspricht damit dem Grundgedanken des KMU-Wachstumsmarktes, eine Finanzierung für KMU über die Kapitalmärkte zu erleichtern.

### **Kosten der Billigung für einen EU-Wachstumsemissionsprospekt bzw. einen Folgeprospekt**

Die Kosten für die Billigung der unterschiedlichen Prospektformate belaufen sich einheitlich auf Euro 16.915, obwohl die Prospekte vom Umfang deutlich unterschiedlich sind – Folgeprospekt und EU-Wachstumsemissionsprospekt sind vom Umfang deutlich geringer als der Standardprospekt oder gar der Basisprospekt.

Der Prüfungsaufwand im Billigungsverfahren ist dementsprechend für die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ebenfalls deutlich geringer.

Dies muss sich entsprechend auch in den Kosten für die Billigung bzw. das Billigungsverfahren niederschlagen. Das ist auch zudem der Grundgedanke, der hinter den vereinfachten Prospektformaten und dem Prinzip der Kapitalmarktunion steht – Kosten und Verwaltungsaufwand sollen reduziert werden.

Die Kosten müssen daher hier zwingend an der Verwaltungsaufwand angepasst werden. Dies betrifft auch die Kosten für das nur dreiseitige Wertpapierinformationsblatt, die bei Euro 5.923

liegen – und damit im Verhältnis zu seinem nur geringen Umfang überverhältnismäßig hoch sind.

Gerade die erleichterten Prospektformate und das Wertpapierinformationsblatt werden von KMU für erste Kapitalmarktfinanzierungen genutzt. Hier müssen die Kosten verhältnismäßig sein und dürfen die KMU nicht überproportional belasten.

Wir verweisen diesbezüglich auch auf die Veröffentlichung „Ein gesetzlicher Schildbürgerstreich“ in der Börsen-Zeitung vom 30.04.2022 (hängt dieser Stellungnahme an).

Gerne stehen wir für einen weiteren Austausch zu dem Gesetzentwurf zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

Der Vorstand

Interessenverband kapitalmarktorientierter kleiner und mittlerer Unternehmen e.V.