

Bundesministerium der Finanzen
Referat VII B 1

Bundesministerium der Justiz
Referat III A 7

ausschließlich per E-Mail

Düsseldorf, 08.05.2023

Institut der Wirtschaftsprüfer
in Deutschland e.V.

Wirtschaftsprüferhaus
Tersteegenstraße 14
40474 Düsseldorf
Postfach 32 05 80
40420 Düsseldorf

TELEFONZENTRALE:
+49 (0) 211 / 45 61 - 0

FAX GESCHÄFTSLEITUNG:
+49 (0) 211 / 4 54 10 97

INTERNET:
www.idw.de

E-MAIL:
info@idw.de

BANKVERBINDUNG:
Deutsche Bank AG Düsseldorf
IBAN: DE53 3007 0010 0748 0213 00
BIC: DEUTDE33XXX
USt-ID Nummer: DE119353203

Referentenentwurf eines Gesetzes zur Finanzierung von zukunftssichernden Investitionen (Zukunftsförderungsgesetz – ZuFinG)

Sehr geehrte Damen und Herren,

wir bedanken uns für die Gelegenheit zur Stellungnahme zu dem vom Bundesministerium der Finanzen (BMF) und dem Bundesministerium der Justiz (BMJ) veröffentlichten Referentenentwurf eines Gesetzes zur Finanzierung von zukunftssichernden Investitionen (RefE Zukunftsförderungsgesetz – ZuFinG).

Wir begrüßen die Initiative der Bundesregierung, die Attraktivität des deutschen Finanzstandorts sowie den Zugang zum Kapitalmarkt für Start-ups, Wachstumsunternehmen und KMU als Treiber der Innovation in Deutschland zu verbessern. Auch Maßnahmen, die der Digitalisierung, Entbürokratisierung und Internationalisierung des Finanzstandorts Deutschland dienen, können die Attraktivität des Finanzmarkts in Deutschland erhöhen.

Dies vorausgeschickt halten wir es jedoch für erforderlich, dass insbesondere die Regelungen zur Einrichtung von Mehrstimmrechtsaktien nachgeschärft werden. Darüber hinaus regen wir u.a. an, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, die Möglichkeit der Erteilung von Comfort Letters durch den Abschlussprüfer wieder zu vereinfachen.

GESCHÄFTSFÜHRENDER VORSTAND:
Prof. Dr. Klaus-Peter Naumann,
WP StB, Sprecher des Vorstands;
Melanie Sack, WP StB,
stv. Sprecherin des Vorstands;
Dr. Torsten Moser, WP

Amtsgericht Düsseldorf
Vereinsregister VR 3850

Seite 2/5 zum Schreiben vom 08.05.2023 an das Bundesministerium der Finanzen und das Bundesministerium der Justiz

Einführung von Mehrstimmrechtsaktien

Die geplante Einführung von Mehrstimmrechtsaktien ist eine Reaktion auf den in den USA, aber mittlerweile auch in anderen europäischen Ländern zu beobachtenden Trend, dass insbesondere wachstumsorientierte Unternehmen, bei einem Börsengang durch Mehrstimmrechte, die Kontrolle über das Unternehmen und die Unternehmensführung strategischer und langfristig ausgerichtet ausüben wollen.

Mehrstimmrechtsaktien sind rechtspolitisch umstritten. Sie widersprechen dem aktienrechtlichen Grundsatz, dass die Stimmrechtsmacht in der Aktiengesellschaft grundsätzlich der Zahl der stimmberechtigten Aktien entsprechen sollte, und können den Anleger- und Minderheitenschutz unterlaufen. Die Einräumung von Einfluss ohne korrespondierendes Anteilseigentum schwächt die Eigentümerkontrolle. Inhaber von Mehrstimmrechten erhalten Einfluss, der nicht ihrer Kapital- und Risikobeteiligung entspricht.

Wir halten die Einführung von Mehrstimmrechtsaktien in einem eng begrenzten Umfang für vertretbar, um besonderen Finanzierungsbedürfnissen bei Start-ups gerecht zu werden.

Nach dem vorliegenden Referentenentwurf soll in § 134 Abs. 2 Satz 2 AktG-E festgelegt werden, dass die Mehrstimmrechte höchstens das Zehnfache des Stimmrechts nach § 134 Abs. 1 Satz 1 AktG betragen dürfen. Diese Höchstgrenze erscheint sehr hoch angesetzt, da sie einen großen Umfang von Stimmrechten trotz geringer Kapitalbeteiligung ermöglichen würde. Ein Kapitalanteil von nur 5 % könnte bereits eine Stimmrechtsmehrheit von 50 % sichern. Insbesondere für institutionelle Investoren, die als Treuhänder das Vermögen der Anleger verwalten, könnten solche Bedingungen als wenig attraktiv wahrgenommen werden. Eine geringere Höchstgrenze könnte daher sachgerecht sein.

Nach § 134 Abs. 2 Satz 4 AktG-E sollen die Mehrstimmrechte bei börsennotierten Gesellschaften spätestens nach zehn Jahren erlöschen. Der Referentenentwurf sieht eine einmalige Verlängerungsmöglichkeit um weitere zehn Jahre vor. Dass sich Unternehmensgründer auf diese Weise über einen Zeitraum von bis zu 20 Jahren die Kontrolle über das Unternehmen sichern können, dürfte für potenzielle Investoren wenig attraktiv sein. Eine kürzere Auslaufklausel, z.B. fünf Jahre mit einmaliger Verlängerungsmöglichkeit um weitere fünf Jahre, erscheint angemessener.

Seite 3/5 zum Schreiben vom 08.05.2023 an das Bundesministerium der Finanzen und das Bundesministerium der Justiz

Ausweislich der Gesetzesbegründung (S. 97) wird davon ausgegangen, dass bei den Namensaktien mit Mehrstimmrechten regelmäßig eine Vinkulierung vorgenommen wird. Es sollte geprüft werden, ob nicht eine Vinkulierung als gesetzliche Voraussetzung für Mehrstimmrechte geschaffen werden sollte.

Erleichterung des Zugangs zum Kapitalmarkt und Aufnahme von Eigenkapital insbesondere für Start-ups, Wachstumsunternehmen und KMU

Die geplante Einführung der Regelungen zu Special Purpose Acquisition Companies (SPACs) ist als Reaktion auf entsprechende Möglichkeiten in den USA zu werten, Unternehmen über eine SPAC-Hülle schneller und unbürokratischer an die Börse zu bringen. Damit soll vor allem für Start-ups, die ggf. noch nicht vollständig börsenreif sind, eine alternative Finanzierungsform zu Venture Capital oder Private Equity-Investitionen geschaffen werden. Es ist zu begrüßen, dass bei den geplanten Regelungen der Anlegerschutz berücksichtigt werden soll, um negativen Erfahrungen bei SPACs in den letzten Jahren zu begegnen.

Zu begrüßen sind auch die geplanten Änderungen zu Mitarbeiterkapitalbeteiligungen, die eine Versteuerung des geldwerten Vorteils aus Mitarbeiteroptionen beseitigen sollen. Diese Versteuerung ist bisher teilweise noch vor der Realisierung der Gewinne aus den Mitarbeiteroptionen vorgenommen worden. Mitarbeiterkapitalbeteiligungen sind ein wichtiger Faktor für Start-ups bei der Gewinnung von qualifizierten Mitarbeitern.

Da die geplanten Änderungen nicht über eine Angleichung an international übliche Regelungen hinausgehen, werden diese allein nicht zu einem Vorteil des deutschen Finanzstandorts gegenüber anderen Finanzstandorten führen. Insbesondere für deutsche Start-ups ist die Spätphasenfinanzierung abhängig von internationalen Venture Capital-Unternehmen. Leider finden sich im Referententwurf keine Vorschläge, um dieser Problematik zu begegnen. Grundsätzlich sind die oben genannten Angleichungen an die insbesondere im angelsächsischen Raum vorherrschenden Regelungen zu begrüßen, da die bestehenden Regelungen teilweise zur Abwanderung von Start-ups an andere internationale Börsen geführt haben.

Digitalisierung, Entbürokratisierung und Internationalisierung des Kapitalmarkts

Die geplanten Maßnahmen zur Digitalisierung, Entbürokratisierung und Internationalisierung des deutschen Kapitalmarkts sollten mit Ausnahme der elektronischen Wertpapiere nur der Einstieg für weitergehende Maßnahmen zur Digitalisierung im Finanzbereich sein. Der Gesetzgeber sollte schnellstmöglich weitere

Seite 4/5 zum Schreiben vom 08.05.2023 an das Bundesministerium der Finanzen und das Bundesministerium der Justiz

Gesetzesinitiativen in Angriff nehmen, um die Digitalisierung im Finanzbereich, die derzeit aufgrund bestehender oder unklarer Regulierung nur zögerlich, zu spät oder nicht umgesetzt wird, weiter zu fördern.

Die Vorgabe klarer Regulierungsvorgaben für neue Technologien im Finanzsektor, wie z.B. die Regulation on Markets in Crypto Assets (MiCAR) ist ein Wettbewerbsvorteil für Deutschland und Europa gegenüber Drittstaaten. Ein richtiger Schritt ist daher auch die geplante Ermöglichung von elektronischen Namensaktien als Zentralregisterwertpapiere oder Kryptowertpapiere. Dies fördert Technologieoffenheit und schafft Rechtssicherheit bezüglich der Umsetzung derartiger Lösungen.

Erteilung von Comfort Letters durch den Abschlussprüfer

Schließlich regen wir an, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, das Mitgliedstaatenwahlrecht des Art. 4 Abs. 2 Unterabs. 3 EU-Abschlussprüferverordnung zumindest wieder für die Erteilung von sog. Comfort Letters im Rahmen von Kapitalmarkttransaktionen in Anspruch zu nehmen. Die Erteilung eines Comfort Letter entspricht ihrem Wesen nach einer Prüfungsleistung. Infolge der strengen Auslegung des Wortlauts der EU-Abschlussprüferverordnung handelt es sich indes um keine Abschlussprüfungsleistung, sondern um eine zulässige – nicht gesetzlich erforderliche – Nichtprüfungsleistung, die damit unter die sog. Fee Cap-Regelung fällt.

Bis zum Inkrafttreten des Gesetzes zur Stärkung der Finanzmarktintegrität konnte gemäß § 319a Abs. 1a HGB a.F. auf Antrag des Abschlussprüfers die Abschlussprüferaufsichtsstelle beim Bundesamt für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle gestatten, dass der Abschlussprüfer ausnahmsweise für einen Zeitraum von höchstens zwei Geschäftsjahren die grundsätzlich bestehende Honorargrenze erlaubter Nichtprüfungsleistungen von 70 % auf bis zu 140 % des durchschnittlichen Abschlussprüfungshonorars der letzten drei Geschäftsjahre überschreiten darf.

Mit einer temporären Ausweitung des Fee Cap könnte sichergestellt werden, dass der Abschlussprüfer eines Emittenten einen Comfort Letter als faktische Pflicht bei Kapitalmarkttransaktionen zu den im Wertpapierprospekt enthaltenen Finanzinformationen erteilen darf. Vor allem für Unternehmen, die kurzfristig eine Kapitalerhöhung oder Anleiheemission durchführen müssen, um z.B. eine Akquisition zu finanzieren oder eine angespannte Finanzierungssituation zu überbrücken, kann der mit der Erteilung eines Comfort Letter durch einen anderen Wirtschaftsprüfer verbundene zusätzliche Zeit- und Kostenaufwand zu einer

Seite 5/5 zum Schreiben vom 08.05.2023 an das Bundesministerium der Finanzen und das Bundesministerium der Justiz

Verzögerung oder gar zu einem Scheitern der Transaktion führen. Dies hat negative Auswirkungen auf den Wirtschaftsstandort Deutschland und widerspricht einem der zentralen Anliegen des ZuFinG, Kapitalmarktfinanzierungen gerade für KMU zu vereinfachen.

Wir freuen uns, wenn unsere Anregungen im weiteren Verfahren berücksichtigt werden, und stehen für Rückfragen selbstverständlich gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

Prof. Dr. Naumann

Dr. Moser