

**29.09.23**

## **Stellungnahme des Bundesrates**

---

### **Entwurf eines Gesetzes zur Finanzierung von zukunftssichernden Investitionen (Zukunftsfinanzierungsgesetz - ZuFinG)**

Der Bundesrat hat in seiner 1036. Sitzung am 29. September 2023 beschlossen, zu dem Gesetzentwurf gemäß Artikel 76 Absatz 2 des Grundgesetzes wie folgt Stellung zu nehmen:

1. Zu Artikel 2 (§ 310 Absatz 1a Satz 1 Nummer 1, 2, Satz 2 Nummer 7 - neu -, § 675g Absatz 2a - neu - BGB)

Artikel 2 ist wie folgt zu fassen:

„Artikel 2  
Änderung des Bürgerlichen Gesetzbuchs

Das Bürgerliche Gesetzbuch in der Fassung der Bekanntmachung vom 2. Januar 2002 (BGBl. I S. 42, 2909; 2003 I S. 738), das zuletzt durch Artikel 6 des Gesetzes vom 14. März 2023 (BGBl. 2023 I Nr. 72) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. Nach § 310 Absatz 1 wird folgender Absatz 1a eingefügt:

„(1a) Die §§ 307 und 308 Nummer 1a und 1b sind nicht anzuwenden auf Verträge über Geschäft nach Satz 2, wenn ein Unternehmer das Geschäft, das Gegenstand des Vertrages ist, rechtmäßig gewerbsmäßig tätig und den Vertrag geschlossen hat mit

1. einem Unternehmer, der solche Geschäfte am Ort seines Sitzes oder einer Niederlassung auch als Erbringer der vertragstypischen Leistung rechtmäßig gewerbsmäßig tätigen kann,
  2. einem großen Unternehmer im Sinne des Satzes 3, der Geschäfte nach Satz 2 am Ort seines Sitzes oder einer Niederlassung auch als Erbringer der vertragstypischen Leistung rechtmäßig gewerbsmäßig tätigen kann. < weiter wie bisheriger Text der Regierungsvorlage ... >
  5. Geschäfte von Kapitalverwaltungsgesellschaften nach § 20 Absatz 2 und 3 des Kapitalanlagegesetzbuches,
  6. Geschäfte von Börsen und ihren Trägern nach § 2 Absatz 1 des Börsengesetzes und
  7. Geschäfte von Unternehmen, die nach § 1 des Versicherungsaufsichtsgesetzes der Aufsicht unterliegen. < weiter wie bisheriger Text der Regierungsvorlage ... >
2. Nach § 675g Absatz 2 wird folgender Absatz eingefügt:
- „(2a) Eine Vereinbarung im Sinne des Absatzes 2 Satz 1 stellt keine unangemessene Benachteiligung im Sinne des § 307 Absatz 1 Satz 1 und Absatz 2 dar, sofern sie den Anforderungen des § 308 Nummer 5 genügt und das Vertragsverhältnis durch die Änderung der Allgemeinen Geschäftsbedingungen nicht erheblich umgestaltet werden kann. Die erstmalige Einführung eines Entgelts bedarf der ausdrücklichen Zustimmung des Zahlungsdienstnutzers.““

Begründung:

Ausweislich der Entwurfsbegründung schafft § 310 Absatz 1a Satz 1 BGB-E eine beschränkte Bereichsausnahme von der AGB-Kontrolle für Verträge, die im Inland erlaubnispflichtige Finanzgeschäfte zum Gegenstand haben. Erfasst werden nur Verträge zwischen Finanzunternehmern, die in Bezug auf diese Verträge

- aufgrund ihrer besonderen Sachkunde (Nummer 1) oder
- ihrer allgemeinen Sachkunde für im Inland erlaubnispflichtige Finanzgeschäfte und ihrer Größe (Nummer 2)

nicht des Schutzes durch die AGB-rechtliche Inhaltskontrolle bedürfen, weil sie die Vertragsbedingungen typischerweise mitgestalten können (vgl. die Entwurfsbegründung, BR-Drucksache 362/23, Seite 98). § 310 Absatz 1a Satz 1 Nummer 1 und 2 BGB-E definieren also die beiden möglichen Vertragspartner (andere Finanzunternehmer), mit denen ein Finanzunternehmer Verträge schließen kann, die der Bereichsausnahme unterfallen.

Für die Vertragsparteien, insbesondere für den klauselverwendenden Finanzunternehmer, ist es für eine rechtssichere Anwendung der Bereichsausnahme wichtig, dass sie die Anforderungen an die Ausnahme im Rechtsverkehr mit vertretbarem Aufwand selbst prüfen können.

Nach dem Gesetzentwurf muss der Vertragspartner (andere Finanzunternehmer) sowohl nach Nummer 1 als auch nach Nummer 2 rechtmäßig (also mit entsprechender aufsichtsrechtlicher Erlaubnis) befugt sein, solche Geschäfte zu tätigen, und zudem tatsächlich gewerbsmäßig auch entsprechende Geschäfte (Nummer 1) bzw. allgemein Finanzgeschäfte (Nummer 2) tätigen.

Ob eine tatsächliche Tätigkeit solcher Geschäfte nach dem Willen des Gesetzgebers erforderlich sein soll, ist dabei nach der Entwurfsbegründung zweifelhaft. Zu § 310 Absatz 1a Satz 1 Nummer 2 BGB-E heißt es (am angegebenen Ort, Seite 99):

„Nach § 310 Absatz 1a Satz 1 Nummer 2 BGB-E greift die Bereichsausnahme auch, wenn die andere Vertragspartei ein „großer“ Finanzunternehmer ist, der an seinem Sitz oder seiner Niederlassung andere als das vertragsgegenständliche Geschäft rechtmäßig und gewerbsmäßig tätigen kann. Bei inländischen Geschäften liegen diese Voraussetzungen vor, wenn der große Finanzunternehmer eine Erlaubnis für ein Geschäft nach § 310 Absatz 1a Satz 2 BGB-E hat und der Aufsicht unterliegt. (...)“

In der Praxis würde der Wortlaut des Gesetzesentwurfes dazu führen, dass Vertragspartner sich gegenseitig abfragen, ob und ggf. welche Finanzgeschäfte sie selbst als Anbieter im Rahmen ihrer Erlaubnis anbieten.

Dies ist gerade im Aufbau einer Vertragsbeziehung sowie bei Vertragsbeziehungen mit internationalen Marktteilnehmern wenig praktikabel. Zudem ist das Vorliegen einer aufsichtsrechtlichen Erlaubnis (bei Nummer 2 kombiniert mit ihrer Größe) bereits ein Garant für Sachkenntnis und Expertise im Finanzunternehmen.

Vor diesem Hintergrund sollte es ausreichen, wenn die Vertragspartner aufgrund ihrer Erlaubnis gewerbsmäßig entsprechende Geschäfte tätigen können. Eine Kontrolle der tatsächlich getätigten entsprechenden Geschäfte sollte vermieden werden.

§ 310 Absatz 1a Satz 1 BGB-E regelt eine Ausnahme von der AGB-Kontrolle für Verträge, die im Inland erlaubnispflichtige Finanzgeschäfte zum Gegenstand haben. Erfasst werden nur Verträge zwischen Finanzunternehmern, die in Bezug auf diese Verträge

- aufgrund ihrer besonderen Sachkunde (Nummer 1) oder
- ihrer allgemeinen Sachkunde für im Inland erlaubnispflichtige Finanzgeschäfte und ihrer Größe (Nummer 2)

nicht des Schutzes durch die AGB-rechtliche Inhaltskontrolle bedürfen, weil sie die Vertragsbedingungen typischerweise mitgestalten können (vgl. Entwurfsbegründung, BR-Drucksache 362/23, Seite 98).

Die Regelungen in § 310 Absatz 1a Nummer 1 und 2 BGB-E definieren also die beiden möglichen Vertragspartner (andere Finanzunternehmer), mit denen ein Finanzunternehmer Verträge schließen kann, die der Ausnahme unterfallen. Während es bei der Nummer 1 darauf ankommt, dass der andere Finanzunternehmer das vertragsgegenständliche Geschäft auch rechtmäßig als Anbieter tätigen könnte und solche Geschäfte auch gewerbsmäßig tätigt, greift Nummer 2, wenn die andere Vertragspartei ein „großer“ Finanzunternehmer ist und ein anderes als das vertragsgegenständliche Geschäft rechtmäßig und gewerbsmäßig tätigen kann. Laut Entwurfsbegründung muss der „große“ Finanzunternehmer nicht über eine Erlaubnis für das Finanzgeschäft verfügen, das Vertragsgegenstand ist.

Zur Konkretisierung listet § 310 Absatz 1a Satz 2 BGB-E abschließend eine Reihe von (beaufsichtigten) Finanzgeschäften auf.

Auffallend ist, dass dieser Kreis der dort genannten Finanzgeschäfte nicht deckungsgleich mit den Finanzgeschäften ist, die anderweitig vom Gesetzgeber zusammengefasst werden. So hat der Gesetzgeber in § 67 Absatz 2 Satz 2 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) den Kreis der „geborenen“ professionellen Marktteilnehmer – also derjenigen, die automatisch „über ausreichende Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um ihre Anlageentscheidungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken angemessen beurteilen zu können“ (vgl. § 67 Absatz 2 Satz 1 WpHG) –, weiter gefasst. Insbesondere sind dort Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds einbezogen.

Auch im § 310 Absatz 1a Satz 1 Nummer 2 BGB-E soll es auf die allgemeine Sachkunde in Finanzgeschäften ankommen. Auch große Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds verfügen in der Praxis über professionelle Kenntnisse und Erfahrungen, um Standardvertragsklauseln für großvolumige Finanzgeschäfte, wie sie die Entwurfsbegründung nennt (beispielsweise Derivategeschäfte zur Absicherung ihrer Vermögenswerte), abzuschließen.

Von daher sollte der Kreis der nach § 310 Absatz 1a Satz 2 BGB - E genannten Finanzgeschäfte im Gleichlauf mit § 67 Absatz 2 WpHG um Geschäfte von Unternehmen, die der Aufsicht nach § 1 des Versicherungsaufsichtsgesetzes unterliegen (vor allem Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds) erweitert werden. Die Größe bleibt als Korrektiv, sodass bei Verträgen kleiner Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds die AGB-Kontrolle weiterhin gewahrt ist.

Der Bundesrat hält es für dringend erforderlich, die Rechtsunsicherheit und die gegenwärtig kundenunfreundliche Situation im Zusammenhang mit dem AGB-Änderungsmechanismus im Rahmen des vorliegenden Gesetzgebungsverfahrens durch die Einfügung eines neuen Absatzes 2a in § 675g BGB zu beseitigen.

AGB-Anpassungen per Zustimmungsfiktion mit klarer Regelung der Widerspruchsmöglichkeit waren in der Kreditwirtschaft jahrzehntelang üblich und allgemein als rechtlich zulässig anerkannt. Mit solchen Fiktionsklauseln konnten auf Dauer angelegte Bankverträge (zum Beispiel Giroverträge) praxistauglich gepflegt und an aktuelle Verhältnisse angepasst werden. Kunden erhielten stets eine Widerspruchsmöglichkeit von mindestens zwei Monaten. Ein solches Anpassungsverfahren machte befristete Kettenverträge beziehungsweise repetierende Kündigungen entbehrlich.

Das Urteil des Bundesgerichtshofs (BGH) zur Unwirksamkeit des AGB-Änderungsmechanismus vom 27. April 2021 lässt weitgehend nur noch den Weg der ausdrücklichen Zustimmung zu. Kreditinstitute sind jedoch bei Dauerverträgen wiederkehrend veranlasst, ihre AGB den sich ändernden Marktfaktoren auch bezogen auf innovative und preisliche Aspekte anzupassen. Wenn sie dabei auf eine ausdrückliche Kundenzustimmung angewiesen sind und diese mangels Reaktion der Kunden ausbleibt, kann die Geschäftsbeziehung letztlich nicht auf einer belastbaren Grundlage fortgesetzt werden.

Die durch das BGH-Urteil geschaffene Situation führt zu einem äußerst hohen Aufwand bei den Banken, die in vielen Fällen mehrfach versuchen müssen, eine Reaktion des Kunden zu erhalten. Die Ressourcen, die für die Einholung der Kundenzustimmung und deren Dokumentation gebunden werden, fallen gerade bei denjenigen Kreditinstituten ganz besonders ins Gewicht, die durch Massenverträge wesentlich zur Grundversorgung von Bevölkerung und Wirtschaft mit Finanzdienstleistungen beitragen. Ohnehin tragen letztlich die Kunden selbst über steigende Gebühren einen großen Teil der Mehrkosten für die Pflicht zur Einholung der individuellen Zustimmung.

Zudem liegt seit dem BGH-Urteil die Reaktionslast in sehr viel höherem Maß als zuvor bei den Kunden. Wenn sie auf ein Änderungsangebot des Kreditinstituts, aus welchen Gründen auch immer, nicht reagieren, muss das Institut den Vertrag kündigen und die Kunden sind gezwungen, ein neues Kreditinstitut zu suchen. Vieles deutet deshalb darauf hin, dass gerade auch im Hinblick auf den Verbraucherschutz die Nachteile der durch das BGH-Urteil geschaffenen Situation die Vorteile deutlich überwiegen.

Die oben formulierte sachgerechte Ergänzung des § 675g BGB würde derartige Problemsituationen vermeiden, den Aufwand für die Kunden nicht unnötig vergrößern und positive Signale bezogen auf den Rechts- und Finanzstandort Deutschland setzen.

## 2. Zu Artikel 2 (§ 310 Absatz 1a Satz 2 Nummer 1 BGB)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, ob durch den im neu einzufügenden § 310 Absatz 1a Satz 2 Nummer 1 BGB-E enthaltenen Verweis auf das Bankgeschäft bzw. die Finanzdienstleistung des „Emissionsgeschäftes“ eine unbeabsichtigte Erstreckung der Bereichsausnahme von der AGB-Inhaltskontrolle erfolgen könnte. Dies erscheint im Hinblick auf Anleihebedingungen solcher Wertpapiere, die von Unternehmen im Sinne des § 310 Absatz 1a Satz 1 BGB-E im Wege der Fremdemission neu ausgegeben werden, zumindest nicht völlig ausgeschlossen.

### Begründung:

Nach § 310 Absatz 1a BGB-E soll die AGB-rechtliche Inhaltskontrolle von Geschäften zwischen besonders qualifizierten (Finanzdienstleistungs-) Unternehmen entfallen. Zu diesen Geschäften zählt das Emissionsgeschäft im Sinne der §§ 2 Absatz 2 Nummer 2 Wertpapierinstitutsgesetz, 1 Absatz 1 Seite 2 Nummer 10 Kreditwesengesetz, 2 Absatz 8 Nummer 5 Wertpapierhandelsgesetz, also die „Übernahme von Finanzinstrumenten für eigenes Risiko zur Platzierung oder die Übernahme gleichwertiger Garantien“. Zu diesen Finanzinstrumenten gehören auch die Anleihen.

Der Streit um die Rechtsnatur von Anleihebedingungen und die Frage, ob diese einer Inhaltskontrolle unterfallen, wird seit vielen Jahren geführt. Das Bundesministerium der Justiz (BMJ) plante im Jahr 2003, die Inhaltskontrolle bei Anleihebedingungen vollständig auszuschließen (vgl. Langenbacher/Bliesener/Spindler-Bliesener/Schneider, Bankrechts-Kommentar, 3. Aufl. 2020, SchuldverschreibungsG vor § 1 Rn. 23), dieser Ansatz wurde aber aufgrund europarechtlicher Unsicherheiten im Gesetzgebungsverfahren 2009 fallengelassen (BT-Drucksache 16/12814, Seite 13). Der BGH geht von der AGB-Natur der Anleihebedingungen aus und unterzieht diese – gegen Stimmen in der Literatur – auch einer Inhaltskontrolle (vgl. zum Streitstand statt aller BeckOGK-Vogel, Stand 01.07.2023, SchVG § 2 Rn. 62 ff.).

Es erscheint nun aber nicht ausgeschlossen, dass diese Inhaltskontrolle für Anleihebedingungen – vom Gesetzgeber unbeabsichtigt – durch § 310 Absatz 1a BGB-E zumindest im Anwendungsbereich dieser Norm in Zweifel geraten könnte.

Der Wortlaut „Verträge über eines der Geschäfte nach Satz 2“ kann grundsätzlich dahin verstanden werden, dass das Übernahmegeschäft, also der Vertrag, mit dem sich das Bankenkonsortium zur Übernahme der Finanzinstrumente verpflichtet, erfasst sein soll.

Der BGH selbst formuliert insoweit (unter Berufung auf Hellner/Steuer-Bosch, BankR u. Bankpraxis, Rn. 10/166): „Bei einer Fremdemission werden die Anleihebedingungen Bestandteil des Übernahmevertrags zwischen Emittenten

und Konsortialbank [...]“ (Urteil vom 28.06.2005, XI ZR 363/04, NJW 2005, 2917, 2918). Danach könnte der Verweis in § 310 Absatz 1a Seite 2 BGB-E auf das Emissionsgeschäft auch Anleihebedingungen bei einer Fremdemission erfassen.

Es dürfte aber auch nicht den Wortlaut der Norm überschreiten, die Begebung der Wertpapiere selbst ebenfalls als „Verträge über eines der Geschäfte nach Satz 2“, nämlich die „Übernahme von Wertpapieren zur Platzierung“ i. S. d. §§ 2 Absatz 2 Nummer 2 Wertpapierinstitutsgesetz, 1 Absatz 1 Satz 2 Nummer 10 Kreditwesengesetz, 2 Absatz 8 Nummer 5 Wertpapierhandelsgesetz aufzufassen. Bei dieser Auslegung wäre „Übernahme“ als der konkrete Übernahmeakt, der auch den Begebungsvertrag umfasst, zu verstehen. Dieser Vertrag kann ebenfalls die Anleihebedingungen der Wertpapiere konkludent einbeziehen (vgl. BeckOGK-Vogel, BGB, § 793 Rn. 135).

Da die Entwurfsbegründung hierzu keinerlei Aussage trifft, wird nicht davon ausgegangen, dass mit dem Gesetzentwurf eine solch erhebliche Änderung bezweckt ist wie der teilweise Ausschluss der Inhaltskontrolle bei Anleihebedingungen. Es erscheint aber nicht restlos ausgeschlossen, dass dies dennoch Folge des Artikels 2 sein könnte.

Auch weil die dogmatischen Grundlagen der Qualifizierung von Anleihebedingungen als AGB schon unter deren Vertretern stark umstritten sind (vgl. Langenbucher/Bliesener/Spindler-Bliesener/Schneider, Bankrechts-Kommentar, 3. Aufl. 2020, § 3 SchVG Rn 21 ff.), sollten Gesetze, die diesen Bereich berühren könnten, besonders umsichtig formuliert sein und den Willen des Gesetzgebers möglichst klar erkennen lassen.

Es wird daher um eine entsprechende Prüfung und erforderlichenfalls Klarstellung gebeten.

### 3. Zu Artikel 5 Nummer 6 (§ 32c Absatz 1 einleitender Satz WpHG)

In Artikel 5 Nummer 6 ist in § 32c Absatz 1 im einleitenden Satz nach den Wörtern „mit der Kreditgewährung verbundenen“ und „mit dem Erwerb verbundenen“ jeweils das Wort „üblichen“ zu streichen.

#### Begründung:

Das deutsche Schadensersatzrecht gewährt grundsätzlich Ersatz für den tatsächlich entstandenen Schaden. Eine Beschränkung der Ersatzleistung im Rahmen der Haftung nach § 32c WpHG für unrichtige oder unvollständige Anlagebasisinformationsblätter auf die mit der Kreditgewährung oder dem Erwerb verbundenen „üblichen“ Kosten würde hiervon ohne erkennbaren sachlichen Grund abweichen und könnte zudem in der Praxis zu Rechtsunsicherheit führen. Daher sollte der Zusatz gestrichen werden.

4. Zu Artikel 5 Nummer 6 (§ 32c Absatz 1, 2, 3 sowie 5 – neu –, § 32d Absatz 1, 2 sowie 3 – neu – WpHG)

Artikel 5 Nummer 6 ist wie folgt zu ändern:

a) § 32c ist wie folgt zu ändern:

aa) In Absatz 1 sind die Wörter „aufgrund von Vorsatz und Fahrlässigkeit“ zu streichen.

bb) In Absatz 2 sind die Wörter „aufgrund von Vorsatz und Fahrlässigkeit“ zu streichen.

cc) In Absatz 3 sind die Wörter „aufgrund von Vorsatz und Fahrlässigkeit“ zu streichen.

dd) Folgender Absatz ist anzufügen:

„(5) Nach Absatz 1 oder 4 kann nicht in Anspruch genommen werden, wer nachweist, dass er die Unrichtigkeit von oder die Irreführung durch Informationen im Anlagebasisinformationsblatt nach Absatz 1 Nummer 1 oder das Fehlen wichtiger Informationen nach Absatz 1 Nummer 2 oder das Fehlen einer Risikowarnung nach Absatz 1 Nummer 3 nicht gekannt hat und dass dieses Unkenntnis nicht auf grober Fahrlässigkeit beruht.“

b) § 32d ist wie folgt zu ändern:

aa) In Absatz 1 sind die Wörter „aufgrund von Vorsatz und Fahrlässigkeit“ zu streichen.

bb) In Absatz 2 sind die Wörter „aufgrund von Vorsatz und Fahrlässigkeit“ zu streichen.

cc) Folgender Absatz ist anzufügen:

„(3) Nach Absatz 1 kann nicht in Anspruch genommen werden, wer nachweist, dass er die Unrichtigkeit von oder die Irreführung durch Informationen im Anlagebasisinformationsblatt auf Ebene der Plattform nach Absatz 1 Nummer 1 oder das Fehlen wichtiger Informationen nach Absatz 1 Nummer 2 oder das Fehlen der abzugebenden Erklärung nach Absatz 1 Nummer 3 nicht gekannt hat und dass diese Unkenntnis nicht auf grober Fahrlässigkeit beruht.“

Begründung:

Schwarmfinanzierung ist eine wichtige alternative Finanzierungsform, insbesondere für KMU und Start-ups. Die teilweise Anpassung des WpHG an die Haftungsregelungen im WpPG und im Vermögensanlagengesetz (VermAnlG), insbesondere die Streichung der Bezugnahme auf die Mitglieder der Leitungs- und Aufsichtsorgane und somit die Beschränkung auf einen angemessenen Haftungskreis, ist grundsätzlich zu begrüßen.

Allerdings sollte konsequenterweise auch die Exkulpationsmöglichkeit und der Verschuldensmaßstab aus WpPG und VermAnlG – wie im Referentenentwurf zum ZuFinG bereits vorgeschlagen – aufgenommen werden. Die damit einhergehende Umkehr der Beweislast zu Lasten von Projektträgern für Schwarmfinanzierungsprojekte und von Schwarm-finanzierungsdienstleistern gewährleistet weiterhin eine angemessene Schutzposition der Anleger.

Ein einheitliches und in sich stimmiges kapitalmarktrechtliches Haftungsregime erleichtert nicht nur die Rechtsanwendung und grenzüberschreitende Schwarmfinanzierungen innerhalb der EU, sondern gewährleistet auch Rechtsklarheit und Rechtssicherheit für Verbraucher und Unternehmen im In- und Ausland. Die bisweilen fehlende Exkulpationsmöglichkeit untergräbt jedoch die Akzeptanz und Anwendung der Schwarmfinanzierungsverordnung bei inländischen Plattformen und Emittenten. Neben Wettbewerbsnachteilen gegenüber europäischen Konkurrenten ist die Nichtanwendung auch für Anleger nachteilig, da diese somit nicht vom umfangreichen Anleger-schutzkonzept der europäischen Rahmenverordnung profitieren können.

#### 5. Zu Artikel 11 Nummer 1 und 8 (Abschnitt 4a BörsG)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, ob der im Gesetzentwurf enthaltene neue Abschnitt 4a des Börsengesetzes mit den Regelungen zu Börsenmantelaktiengesellschaften aus gesetzessystematischen Gründen in ein anderes Bundesgesetz überführt werden sollte, zum Beispiel in das Aktiengesetz. Der Abschnitt wäre ein Fremdkörper im Börsengesetz, da dort gesellschaftsrechtliche Regelungen bislang nicht vorkommen.

##### Begründung:

Die Schaffung rechtlicher Vorgaben für Börsenmantelaktiengesellschaften (BMAG) wird grundsätzlich begrüßt. Der Börsengang über Mantelgesellschaften hat sich etabliert und stellt eine effiziente Alternative zum klassischen Börsengang dar. Vorreiter waren die amerikanischen „special purpose acquisition companies“ (SPACs). Will sich Deutschland weiterhin als bedeutender Finanzstandort behaupten, so müssen die rechtlichen Rahmenbedingungen geschaffen werden, dass hier tätige Unternehmen auch alle etablierten Instrumente nutzen können. Die Einführung der BMAG ist daher konsequent und leistet einen wichtigen Beitrag zur Stärkung des Finanzplatzes Deutschland.

Gesetzessystematisch ist die Ansiedelung der Vorschriften zur BMAG im BörsG allerdings systemwidrig und begegnet daher tiefgreifenden Bedenken. Gesellschaftsrechtliche oder produktbezogene Regelungen sind dem BörsG systematisch fremd. Das BörsG regelt allein die Organisation von Börsen als Handelsplätze, also ihre Binnenstruktur, die Zulassung von Handelsteilnehmern und die Zulassung von Produkten zum Handel.

Durch den im Gesetzentwurf enthaltenen neuen Abschnitt 4a des Börsengesetzes soll mit der BMAG nun eine neue Gesellschaftsform geschaffen werden, die sich stark an die Aktiengesellschaft (AG) anlehnt. Sie ist eine AG mit besonderem Zweck, der durch bestimmte Strukturen der Gesellschaft erreicht werden soll. Dass dieser Zweck allein die Zulassung zum beziehungsweise Einbeziehung in den Handel an einer Börse ist, vermag die Verortung der neuen Regelungen zur BMAG im BörsG nicht hinreichend zu begründen. Die BMAG ist entweder vornehmlich Gesellschaft, dann müssten die sie bestimmenden Regelungen in einem gesellschaftsrechtlichen Kontext verortet werden, aufgrund der großen Ähnlichkeit zur AG beispielsweise im Aktiengesetz. Oder aber die BMAG zielt im Schwerpunkt darauf ab, mit ihren Geschäftsanteilen (Aktien) das Ziel einer Investition in ein „börsenreifes“ Unternehmen zu „verbriefen“. Nach dieser Lesart käme es auf die Aktien der BMAG an. Diese sind jedoch Wertpapiere und diesbezügliche Regelungen wären im Wertpapier-handelsgesetz (WpHG) zu verorten. Das BörsG regelt allein die Rechtssphäre der börslichen Handelsplätze. Es regelt ihre rechtliche

Struktur, die Rechte und Pflichten ihrer Organe sowie die Zuständigkeiten der Handelsüberwachung und der Börsenaufsicht. Zum Markt orientiert regelt das BörsG den Anschluss von Handelsteilnehmern an den börslichen Handel sowie die Zulassung beziehungsweise Einbeziehung von Handelsprodukten (im Falle von Wertpapierbörsen: Wertpapiere). Regelungen, die inhaltlich ein potentiell Handelsprodukt betreffen, sind diesem Rahmenwerk hingegen fremd.

Der Abschnitt zu den Börsenmantelaktiengesellschaften (BMAG) ist ein Fremdkörper im BörsG, da dort gesellschaftsrechtliche Regelungen bislang in keiner Weise vorkommen. Er wäre strukturell sinnvoller im Aktiengesetz (AktG) untergebracht.

Vorbild der Börsenmantelgesellschaften sind die amerikanischen „special purpose acquisition companies“ (SPACs). Es handelt sich bei den Regelungen um gesellschaftsrechtliche oder produktbezogene Normen, die dem BörsG systematisch fremd sind, da dieses insbesondere für die Organisation von Börsen als Handelsplätze, also ihre Binnenstruktur, die Zulassung von Handelsteilnehmern und die Zulassung von Produkten zum Handel, zuständig ist.

Die neu einzufügenden Regelungen sind denen der Aktiengesellschaft stark angelehnt, es handelt sich faktisch um eine Aktiengesellschaft mit besonderem Zweck, nämlich die Zulassung zum bzw. die Einbeziehung in den Handel an einer Börse.

Je nach Verständnis wären die Vorschriften damit entweder im AktG, sofern auf die BMAG als Gesellschaft abgestellt wird, oder aber im Wertpapierhandelsgesetz, sofern man auf den Zweck der BMAG abstellt, als Möglichkeit mit ihren Gesellschaftsanteilen (Aktien) eine Investition in ein „börsenreifes“ Unternehmen zu „verbriefen“, anzusiedeln.

6. Zu Artikel 11 Nummer 4

(§ 10 Absatz 1 Satz 1, 3 Nummer 6 - neu - , Absatz 3 BörsG)

Artikel 11 Nummer 4 ist wie folgt zu fassen:

„4. § 10 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 1 wird wie folgt geändert:

aa) In Satz 1 wird das Wort „erheben“ durch das Wort „offenbaren“ ersetzt.

bb) Satz 3 wird wie folgt geändert:

aaa) Das Wort „Erheben“ wird durch das Wort „Offenbaren“ ersetzt.

bbb) In Nummer 4 werden die Wörter „und an“ gestrichen.

ccc) Der Nummer 5 werden die Wörter „und an“ angefügt.

ddd) Nach Nummer 5 wird folgende Nummer 6 eingefügt:

„6. Finanzbehörden im Sinne des § 6 Absatz 2 der Abgabenordnung,“

b) Absatz 3 wird aufgehoben.“

Begründung:

Die Änderungen zu Buchstabe a Doppelbuchstabe aa und Doppelbuchstabe bb Dreifachbuchstabe aaa entsprechen dem Gesetzesentwurf der Bundesregierung.

Die übrigen entsprechen dem Gesetzentwurf des Bundesrates zur Änderung der Verschwiegenheitspflicht nach dem BörsG (BR-Drucksache 435/21 und 89/22).

Der Gesetzentwurf der Bundesregierung setzt im Hinblick auf die vorgesehene Änderung der Verschwiegenheitspflichten im BörsG – entgegen seiner Begründung zu Artikel 11 Nummer 4 – weiterhin nur in Teilen das um, was der Bundesrat zuvor bereits mit zwei Gesetzesinitiativen gefordert hatte. Die unilateral gewollte Verbesserung der Zusammenarbeit zwischen Börsenaufsichts- und Finanzbehörden wird mit dem Entwurf deshalb nur in Teilen erreicht und bleibt hinter dem rechtlich Möglichen und Gebotenen zurück.

Es stellt zwar einen positiven Schritt dar, dass das Erfordernis einer Steuerstraftat für die Informationsweitergabe an die Finanzbehörden entfällt. Hierdurch wird jedoch ein umfassender, insbesondere ein durch die Börsenaufsichtsbehörden eigeninitiativ betriebener Austausch im Rahmen des § 10 Absatz 1 BörsG nicht ermöglicht.

Zudem ist zu befürchten, dass die aus Gründen des Gleichlaufs mit anderen Aufsichtsgesetzen eingeführte besondere aufsichtsrechtliche Schwelle („es sei denn, der Weitergabe der Informationen stehen Vorgaben anderer rechtlicher Vorschriften entgegen“) für die Informationsweitergabe hinderlich ist.

Der Gleichlauf mit anderen Aufsichtsgesetzen ist sowohl im Hinblick auf die unterschiedlichen Adressatenkreise des Finanzmarkt- und Börsenaufsichtsrechts als auch auf die unterschiedlichen nationalen und europäischen Rechtsgrundlagen nicht zwingend. Zudem ist die für das Wertpapierhandelsrecht vorgebrachte Argumentation auf das Börsenaufsichtsrecht nicht übertragbar. Es überzeugt nicht, dass die erhobenen Handelsdaten zwar zu Zwecken der Aufklärung von Marktmissbrauch, jedoch nur bei Erreichen einer besonderen Schwelle im Hinblick auf steuerliche Gesichtspunkte mitgeteilt werden dürfen.

Die vorgesehene besondere Schwelle ist im Übrigen nicht hinreichend klar und bestimmt. Unklar bleibt bereits, ob ihr ein konstitutiver eigener Regelungsinhalt oder nur ein klarstellender, deklaratorischer Charakter innewohnt.

Soweit sich die Schwelle nur auf Normen des EU-Rechts oder Richtlinienvorgaben umsetzende deutsche Normen bezieht, setzen sich diese bereits aufgrund des generellen Anwendungsvorrangs bzw. der richtlinienkonformen Auslegung der kollidierenden Normen durch. In diesem Fall käme der besonderen Schwelle nur eine rein deklaratorische Wirkung zu, eine gesetzliche Verankerung derselben wäre entbehrlich.

Sollte der besonderen aufsichtsrechtlichen Schwelle hingegen ein nicht näher bestimmter konstitutiver eigener Regelungsinhalt zukommen, würde dies eine Verengung der heute im Bereich von Steuerstrafverfahren (de lege lata) bestehenden Möglichkeiten der Informationsweitergabe an die Finanzbehörden bedeuten. Eine solche Einschränkung würde dem gesetzgeberischen Willen zur Ermöglichung eines niedrigschwelligeren Daten- und Informationsaustausches zwischen Aufsichts- und Finanzbehörden zuwiderlaufen.

Aus den vorstehend aufgezeigten Gründen ist die Änderung des § 10 BörsG in der vom Bundesrat geforderten Form weiterhin vorzugswürdig.

#### 7. Zu Artikel 11 allgemein (Änderung BörsG)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren eine Evaluierung der Vorschriften für die Börsenmantelaktiengesellschaft nach Ablauf von fünf Jahren vorzusehen.

##### Begründung:

Mit der Einführung von Börsenmantelaktiengesellschaften soll im deutschen Recht ein aus dem US-amerikanischen Recht stammender Trend (Special Purpose Acquisition Company - SPAC) zur Erleichterung von Börsengängen aufgegriffen werden. Börsenmantelaktiengesellschaften werden als innovatives, aber gleichwohl umstrittenes Vehikel für einen Börsengang angesehen. Da in Deutschland bislang nur wenige Erfahrungen mit derartigen Mantelgesellschaften vorhanden sind, dürfte es sich für den Gesetzgeber empfehlen, ihre Einführung mit einer Evaluierung nach Ablauf eines Zeitraums von fünf Jahren zu verbinden. Diese Evaluierung sollte im Gesetz vorgesehen werden und den Blick auf den ausreichenden Umfang des Kapitalanlegerschutzes legen.

8. Zu Artikel 11 Nummer 8 (§ 44 Absatz 3 Satz 1 BörsG)

In Artikel 11 Nummer 8 ist § 44 Absatz 3 Satz 1 wie folgt zu fassen:

„Die Zieltransaktion ist innerhalb der in der Satzung der Gesellschaft festgelegten Frist durchzuführen.“

Begründung:

Nach § 44 Absatz 3 Satz 1 BörsG-E soll der „Bestand“ der Börsenmantelaktiengesellschaft von der Durchführung der Zieltransaktion innerhalb der in der Satzung festgelegten Frist abhängen. § 47b Absatz 1 BörsG-E verdeutlicht, dass unter Bestandsabhängigkeit ein gesetzlich fest definierter Liquidationsgrund zu verstehen ist. Der Zeitablauf führt mithin nicht zum Untergang der juristischen Person, sondern zum Eintritt in die Liquidationsphase. Darin ist aktienrechtlich lediglich eine Zweckänderung zu sehen (vgl. Koch, AktG, 17. Aufl. 2023, § 262 AktG Rn. 2). Dies sollte entsprechend sprachlich in § 44 Absatz 3 Satz 1 BörsG-E klargestellt und vom Wort „Bestand“ abgesehen werden. Stattdessen sollte das Erfordernis einer rechtzeitigen Durchführung der Transaktion im Gesetz hervorgehoben werden.

9. Zu Artikel 13 Nummer 9 (§ 135a Absatz 2 Satz 1, 2 AktG)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren darauf hinzuwirken, dass die spezifischen Regelungen für das Erlöschen von Mehrstimmrechten nach einem Börsengang (§ 135a Absatz 2 Satz 1 und 2 AktG-E) im Interesse eines einheitlichen Rechtsrahmens gestrichen oder auf alle Unternehmen – unabhängig von einem Börsengang – angewandt werden.

Begründung:

Nach der Entwurfsbegründung trägt die Einführung von Mehrstimmrechtsaktien insbesondere dem nachvollziehbaren Interesse Rechnung, dass Gründer und Ideengeber für das Unternehmenswachstum Eigenkapital benötigen, allerdings einen Börsengang scheuen, da sie Einfluss und Kontrolle über die strategische Ausrichtung des Unternehmens aufgeben müssten.

Der Gesetzentwurf beschränkt allerdings nicht den Kreis der Personen, die Mehrstimmrechte halten können. Bis zu einem Börsengang kann zudem jeder Mehrstimmrechtsaktionär seine Aktien und Stimmrechte auf Dritte uneingeschränkt übertragen.

Ab einem Börsengang (bzw. der Einbeziehung in den Freiverkehr) sollen dagegen die Mehrstimmrechte spätestens nach 20 Jahren sowie (alternativ) bei einer Übertragung der Aktien auf Dritte wegfallen (§ 135a Absatz 2 Satz 1 und 2 AktG-E).

Es ist richtig, dass der Gesetzgeber dem besonderen Interesse der Gründer und Ideengeber in der Unternehmensgründungs- und -aufbauphase Rechnung trägt und auch nach einem Börsengang die Mehrstimmrechte gelten.

Die zeitliche Befristung der Mehrstimmrechte auf maximal 20 Jahre nach Börsengang sowie der Wegfall der Mehrstimmrechte bei Übertragung der Aktien auf Dritte soll laut Entwurfsbegründung dem Schutz der Investoren und der Begegnung der Risiken von Mehrstimmrechtsaktien dienen. So hätten Inhaber von Mehrstimmrechten einen Einfluss, der nicht ihrer Kapital- und Risikobeteiligung entspreche, und damit auch ein verhältnismäßig geringeres Risiko am Unternehmensscheitern. Innerhalb der 20 Jahre hätten die Gründer zudem ausreichend Zeit, um nach dem Börsengang ihre „Vision“ umzusetzen. Weiterhin falle mit der Übertragung auf Dritte der Zweck der Mehrstimmrechte, auch nach Börsengang eine Kontrolle über die Unternehmensstrategie zu ermöglichen, weg (siehe die Entwurfsbegründung, BR-Drucksache 362/23, Seite 122 sowie 126).

Diese Gründe, die zur Rechtfertigung der spezifischen Beschränkungen nach einem Börsengang bzw. der Einbeziehung in den Freiverkehr (§ 135a Absatz 2 Satz 1 und 2 AktG-E) herangezogen werden, vermögen nicht zu überzeugen.

Sie haben keinen spezifischen Kapitalmarktbezug und treffen auch in dem Falle zu, dass ein Unternehmen sich gegen einen Börsengang entscheidet und stattdessen über Jahrzehnte anderweitig Kapital akquiriert. Auch dann besteht eine von Kapital und Risiko abweichende Einflussmöglichkeit des Mehrstimmrechtsaktionärs und auch dann führt die Übertragung der Stimmrechte auf Dritte dazu, dass der Zweck der Mehrstimmrechte, eine Kontrolle über die Unternehmensstrategie zu ermöglichen, wegfällt.

Von daher sind die spezifischen Beschränkungen vielmehr geeignet, den Börsengang für Unternehmen mit Mehrstimmrechtsaktien insgesamt vollkommen unattraktiv zu machen. Das kann nicht Ziel des Gesetzes sein, mit dem Mehrstimmrechtsaktien in Deutschland wiedereingeführt werden sollen, und liegt auch nicht im Interesse der Anleger. Von daher sollte im weiteren Gesetzgebungsverfahren entschieden werden, ob generell auf diese Beschränkungen verzichtet wird oder sie für alle Mehrstimmrechtsaktien von Unternehmen eingeführt werden.

10. Zu Artikel 13 Nummer 9 (§ 135a Absatz 4 AktG)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, ob in Artikel 13 Nummer 9 in § 135a Absatz 4 AktG eine Klarstellung erfolgen kann, dass Mehrstimmrechte bei der Berechnung einer nach Gesetz oder Satzung erforderlichen Kapitalmehrheit außer Betracht bleiben.

Begründung:

Der Gesetzentwurf sieht in Artikel 13 Nummer 9 (§ 135a AktG) eine Regelung zu Mehrstimmrechtsaktien vor. Um einen gesetzlichen Gleichlauf zwischen der Regelung zu den Höchststimmrechten in § 134 Absatz 1 Satz 6 AktG und der vorgesehenen Regelung zu den Mehrstimmrechtsaktien in § 135a AktG zu gewährleisten, ist eine klarstellende Regelung wünschenswert, dass (auch) Mehrstimmrechte bei der Berechnung von Kapitalmehrheiten außer Betracht bleiben. In der Begründung des Gesetzentwurfs wird diese Rechtslage vorausgesetzt. Ausdrücklich heißt es dort: „Die Zulassung von Mehrstimmrechten erfordert keine grundsätzliche Änderung der Mehrheitserfordernisse im Rahmen der Hauptversammlungskompetenzen. Das AktG verlangt bei einschneidenden Beschlüssen bereits eine doppelte Mehrheit, bei der zusätzlich zur Stimmenmehrheit eine Entscheidung mit Kapitalmehrheit erforderlich ist. Bei der Bestimmung des Kapitalanteils bleiben Mehrstimmrechte wie in der Vergangenheit außer Betracht.“ (BR-Drucksache 362/23, Seite 127 f.). Da § 134 Absatz 1 Satz 6 AktG eine Regelung zum Umgang mit Höchststimmrechten bei der Berechnung einer nach Gesetz oder Satzung erforderlichen Kapitalmehrheit trifft, ist eine umgekehrte – ggf. klarstellende – Regelung für Mehrstimmrechte ebenfalls wünschenswert.

11. Zu Artikel 17 Nummer 1 Buchstabe a (§ 3 Nummer 39 Satz 1, 2 EStG),

Nummer 2 (§ 17 Absatz 2a Satz 6 EStG),

Nummer 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe cc - neu -

(§ 19a Absatz 1 Satz 4 EStG),

Nummer 4 (§ 20 Absatz 4b EStG),

Nummer 6 (§ 43a Absatz 2 EStG)

Artikel 17 ist wie folgt zu ändern:

a) Nummer 1 Buchstabe a ist wie folgt zu fassen:

„a) In Nummer 39, Satzteil vor Satz 2 wird die Angabe „1 440 Euro“ durch die Angabe „2 000 Euro“ ersetzt.

b) Nummer 2 ist zu streichen.

c) Nummer 3 Buchstabe a ist folgender Doppelbuchstabe cc anzufügen:

„cc) Der bisherige Satz 3 wird Satz 4 und wie folgt gefasst:

„Bei der Ermittlung des Vorteils im Sinne des Satzes 1 ist ein Freibetrag von 5 000 Euro abzuziehen, wenn die Voraussetzungen des § 3 Nummer 39 vorliegen.““

d) Die Nummern 4 und 6 sind zu streichen.

Begründung:

Zu Buchstabe a:

Die bisher vorgesehene generelle Anhebung des Freibetrages für den geldwerten Vorteil aus der unentgeltlichen oder verbilligten Überlassung der im Gesetz genannten Vermögensbeteiligungen am Unternehmen des Arbeitgebers von 1 440 Euro auf 5 000 Euro wäre im Verhältnis zu den übrigen Steuerbefreiungsvorschriften im Bereich der Arbeitnehmerbesteuerung sachlich nicht gerechtfertigt und daher überschießend. Ein Freibetrag in Höhe von 5 000 Euro jährlich ist daher lediglich für den eigentlichen Kernbereich des Gesetzes (Förderung von Arbeitnehmern der Startup-Branche) vorzusehen (vergleiche hierzu nachfolgend Buchstabe b). Die nunmehr im Anwendungsbereich des § 3 Nummer 39 EStG-E vorgesehene erneute Anhebung des bisherigen Freibetrages von 1 440 Euro auf 2 000 Euro berücksichtigt neben der Betragsglättung auch die Intention – neben zusätzlichen Arbeitgeberleistungen – Gehaltsumwandlungen bis zu dieser Höhe weiterhin zu begünstigen.

Die Anhebung steht zugleich mit dem Bestreben im Einklang, die private Altersvorsorge der Arbeitnehmer (z. B. durch den Bezug von Belegschaftsaktien am Kapitalmarkt) steuerlich zu forcieren.

Zu Buchstabe b:

Durch die vorgeschlagene differenzierte Ausgestaltung der Höhe der Freibeträge für Vermögensbeteiligungen nach § 3 Nummer 39 EStG und für sogenannte Startup-Beteiligungen nach § 19a EStG kann auf die im Gesetzentwurf der Bundesregierung vorgesehene dreijährige Haltefrist der Vermögensbeteiligung für die Gewährung eines einheitlichen Freibetrages von 5 000 Euro verzichtet werden. Dies erleichtert zugleich den Anwendungsbereich, da sich ergebende Rechtsfragen nach der materiell-rechtlich zutreffenden Einkunftsart im Falle einer etwaigen Nachversteuerung des Freibetrages sowie des „richtigen“ Besteuerungszeitpunktes vermieden werden (vgl. auch nachfolgender Buchstabe c). Außerdem trägt dies im Hinblick auf nicht erforderliche zusätzliche Aufzeichnungs- und Anzeigepflichten dem Bürokratieabbau Rechnung.

Zu Buchstabe c:

Die Neufassung des bisherigen Satzes 3 (jetzt Satz 4) berücksichtigt die vorrangige Zielrichtung des Gesetzentwurfs nach einer gezielten Förderung der unentgeltlichen oder verbilligten Überlassung der im Gesetz genannten Vermögensbeteiligungen an Arbeitnehmer der Startup-Branche, um hierdurch „den Kampf um die besten Köpfe“ steuerlich zu begleiten und zu unterstützen.

Zu Buchstabe d:

Auf die Begründung Buchstabe b wird verwiesen.

Die differenzierte Höhe der Freibeträge in § 3 Nummer 39 und § 19a Absatz 1 EStG vermeidet zudem, dass sich bei einer Nichteinhaltung der bisher vorgesehenen dreijährigen Haltefrist Besteuerungsdefizite bei den Einkünften aus Kapitalvermögen im Falle einer beschränkten Steuerpflicht ergeben könnten.

Bei der Streichung von Artikel 17 Nummer 6 handelt sich um eine redaktionelle Folgeänderung aufgrund der Streichung der Nummer 4.

12. Zu Artikel 17 Nummer 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe bb

(§ 19a Absatz 1 Satz 2a – neu – und  
Satz 3a – neu – EStG)

In Artikel 17 Nummer 3 Buchstabe a ist Doppelbuchstabe bb wie folgt zu fassen:

„bb) Nach Satz 2 werden folgende Sätze eingefügt:

„Ein Vorteil im Sinne des § 19 Absatz 1 Satz 1 Nummer 1 gilt in diesem Fall auch dann als zugeflossen, wenn es dem Arbeitnehmer rechtlich unmöglich ist, über die Vermögensbeteiligungen zu verfügen. Als Unternehmer ... < weiter wie bisheriger Text der Regierungsvorlage >““

Begründung:

Bei Start-ups werden nahezu ausschließlich vinkulierte Anteile als Mitarbeiterbeteiligung gewährt. Bei diesen ist nach dem Gesetzentwurf nicht davon auszugehen, dass ein Zufluss von Arbeitslohn vorliegt, weil es dem Arbeitnehmer noch unmöglich ist, über die Vermögensbeteiligung zu verfügen. In der Konsequenz würde der Zweck des § 19a EStG, nämlich Startups durch eine Verbesserung der Mitarbeitergewinnung und -bindung mittels attraktiver Kapitalbeteiligung zu fördern, verfehlt. Die vorgeschlagene Ergänzung führt dazu, dass § 19a EStG auch für vinkulierte Anteile anwendbar ist.

13. Zu Artikel 17 Nummer 3 (§ 19a EStG)

Der Bundesrat begrüßt die in dem Gesetzentwurf der Bundesregierung vorgesehene Erweiterung des Anwendungsbereichs des § 19a EStG, mit dem die „dry income“-Problematik bei Mitarbeiterbeteiligungen entschärft werden soll. Er hält den Gesetzentwurf insoweit allerdings für unzureichend, da § 19a EStG auch nach der Erweiterung seines Anwendungsbereichs nur eine Lösung für den steuerrechtlichen Teil der „dry income“-Problematik bereithält. Eine Regelung zur Lösung auch des sozialversicherungs- beziehungsweise sozialabgabenrechtlichen Teils der Problematik hat die Bundesregierung im Gesetzentwurf nicht vorgesehen und damit die Entschließung des Bundesrates in der Drucksache 354/21 (Beschluss) nicht aufgegriffen.

Der Bundesrat erinnert an diese Entschließung und bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, ob und gegebenenfalls wie geregelt werden könnte, dass bei Mitarbeiterbeteiligungen auch die Sozialversicherungsbeiträge erst später und sinnvollerweise in zeitlichem Zusammenhang mit der Nachversteuerung anfallen.

Der Bundesrat weist nochmals darauf hin, dass nicht zuletzt die Zielbestimmung des § 17 Absatz 1 Satz 2 des Vierten Buchs Sozialgesetzbuch eine übereinstimmende Lösung im Sozialabgaben- wie im Steuerrecht nahelegt.

#### 14. Zu Artikel 19 Nummer 2 (§ 42 Absatz 1a Satz 2 SAG)

In Artikel 19 Nummer 2 ist § 42 Absatz 1a Satz 2 zu streichen.

##### Begründung:

In Satz 2 des im Gesetzentwurf enthaltenen neuen § 42 Absatz 1a Sanierungs- und Abwicklungsgesetz (SAG) soll geregelt werden, dass die in Satz 1 des neuen Absatzes genannten Unterlagen auf Verlangen der Abwicklungsbehörde zusätzlich in englischer Sprache vorzulegen sind. Dieser Satz 2 ist jedoch zu streichen; an seine Stelle hat der im Gesetzentwurf enthaltene dritte Satz des neuen § 42 Absatz 1a SAG zu treten.

Der Bundesrat begrüßt die vorgesehene Möglichkeit für die Abwicklungsbehörde, Instituten die Vorlage von Unterlagen ausschließlich in englischer Sprache gestatten zu können. Dies dürfte insbesondere internationalen Marktteilnehmern den Zugang zum deutschen Finanzmarkt erleichtern und die Attraktivität des Finanzstandortes steigern. Wichtig ist allerdings, dass es beim Grundsatz bleibt, dass für das Verwaltungshandeln gegenüber den Instituten weiterhin die deutsche Sprache maßgeblich ist. Auf grundsätzliche Vorbehalte stößt deshalb, dass die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) von Instituten verlangen können soll, zusätzlich zu den in deutscher Sprache vorzulegenden Unterlagen diese auch in englischer Sprache vorzulegen. Im Gesetzentwurf wird zur Begründung der Nutzungspflicht der englischen Sprache angeführt, dass die Einreichung englischsprachiger Unterlagen auf Seiten der BaFin zu einer Vereinfachung führen würde, da diese künftig keine Übersetzung deutscher Unterlagen mehr veranlassen müsse. Diese Begründung kann nicht überzeugen, denn für Institute, die Deutsch als Arbeitssprache nutzen, wird die Übersetzungspflicht auf eben diese Institute verlagert, was dort zu einer entsprechenden Mehrbelastung führt.

Der Vergleich mit dem neuen § 156 Absatz 2 Satz 2 SAG belegt zudem die Inkonsistenz des Gesetzentwurfs. Danach soll sich die BaFin als Abwicklungsbehörde mit anderen Mitgliedern eines Abwicklungskollegiums über die Sprache verständigen können, in der die Zusammenarbeit erfolgen soll. Dies soll aber nur für die interbehördliche Zusammenarbeit gelten; Rechtsakte der Abwicklungskollegien gegenüber einem Institut müssten weiterhin zwingend in deutscher Sprache erfolgen. Dafür bedürfte es gegebenenfalls einer entsprechenden Übersetzung. Genauso würde es sich aber im umgekehrten Fall verhalten: Unterlagen, die von einem Institut auf Deutsch eingereicht werden, müssten gegebenenfalls übersetzt werden. Dies ist eine Selbstverständlichkeit und Folge der Zusammenarbeit der deutschen mit der europäischen Abwicklungsbehörde.

Es ist kein Grund ersichtlich, die Übersetzungspflicht auf die Institute zu verlagern. Ein solcher Zusatzaufwand ist in Anbetracht des ohnehin hohen Kostendrucks gerade auf kleine und mittlere Banken nicht zu rechtfertigen und würde zudem massiv gegen den Grundsatz der Proportionalität von Regulierung und Aufsicht verstoßen. Die Annahme des Gesetzentwurfs, dass „im Abwicklungsrecht Englisch die verkehrsübliche Sprache sowohl für die Kommunikation zwischen beaufsichtigten Unternehmen und Behörden als auch für den Informationsaustausch unter den Abwicklungsbehörden“ sei, erscheint zweifelhaft. Die Nutzung der englischen Sprache mag in der informellen Kommunikation zwischen beaufsichtigten Unternehmen und europäischen Abwicklungsbehörden vorkommen, in der Kommunikation zwischen deutschen Unternehmen und der nationalen Abwicklungsbehörde ist dies aber ebenso wenig der Fall wie in der rechtlich verbindlichen Kommunikation zwischen deutschen Unternehmen und europäischen Behörden – jedenfalls dann, wenn die Arbeitssprache der beaufsichtigten Unternehmen Deutsch ist.

Im europäischen Kontext ist zudem die Verordnung Nr. 1 zur Regelung der Sprachenfrage für die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft maßgeblich, nach deren Artikel 2 Schriftstücke, die eine der Hoheitsgewalt eines Mitgliedstaates unterstehende Person an Organe der Gemeinschaft richtet, nach Wahl des Absenders in einer der Amtssprachen abgefasst werden können – vorliegend also in Deutsch. Schriftstücke, die ein Organ der Gemeinschaft an eine der Hoheitsgewalt eines Mitgliedstaates unterstehende Person richtet, sind nach Artikel 3 der Verordnung in der Sprache dieses Staates abzufassen. Von diesem Recht wird von den Instituten in der Praxis auch gegenüber dem Single Resolution Board (SRB) dahingehend Gebrauch gemacht, dass zum Beispiel bankseitige Zulieferungen zur Abwicklungsplanung ausschließlich auf Deutsch eingereicht werden und ganz allgemein nur auf Deutsch vorhandene Unterlagen nicht ins Englische übersetzt werden. Sollte der im Gesetzentwurf enthaltene neue § 42 Absatz 1a SAG geltendes Recht werden, käme es zu der absurden Situation, dass deutsche Unternehmen mit der europäischen Abwicklungsbehörde auf Deutsch kommunizieren könnten, die Kommunikation mit der deutschen Abwicklungsbehörde aber zusätzlich auch auf Englisch erfolgen müsste.

Sollte ungeachtet dieser grundsätzlichen Bedenken am zweiten Satz des im Gesetzentwurf vorgesehenen neuen Absatzes 1a des § 42 SAG festgehalten werden, wäre gesetzlich zu verankern, dass – wenn die BaFin eine Übersetzung verlangt – maßgeblich allein die deutschsprachige Fassung betreffender Unterlagen ist.

#### 15. Zu Artikel 20 Nummer 14 (§ 53r KWG)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, ob der im Gesetzentwurf enthaltene neue § 53r Kreditwesengesetz, welcher die zuständige Aufsichtsbehörde nach Artikel 12 Absatz 1 bis 3 (EU) 2022/858 (DLT-Pilotregime) bestimmt, dahingehend geändert werden sollte, dass die Börsenaufsichtsbehörden der Länder als zuständige Behörden im Sinne des Artikels 12 Absatz 2 DLT-Pilotregime benannt werden. Der Gesetzentwurf bestimmt bislang die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) als zuständige Behörde für alle besonderen Genehmigungen nach Artikel 12 Absatz 1 bis 3 DLT-Pilotregime. Soweit jedoch ein Betreiber eines geregelten Marktes eine besondere Genehmigung als DLT-MTF nach Artikel 8 DLT-Pilotregime beantragt, sollte die Aufsicht der jeweiligen Landesbehörde zufallen.

#### Begründung:

Der Bundesrat begrüßt grundsätzlich die im Gesetzentwurf vorgesehenen Anpassungen des nationalen Rechts zur Flankierung der Regelungen der Verordnung (EU) 2022/858 für auf der Technik für verteilte Kassenbücher (englisch: distributed ledger technology, DLT) basierende Marktinfrastrukturen (DLT-Pilotregime). Auch begrüßt der Bundesrat die vorgesehene Benennung der BaFin als zuständige Aufsichtsbehörde für Wertpapierfirmen und Zentralverwahrer, die ein multilaterales DLT-Handelssystem (DLT-MTF) oder DLT-Abwicklungssystem (DLT-SS) betreiben (Artikel 12 Absatz 1 und 3 DLT-Pilotregime). Darüber hinaus erscheint es sinnvoll, die BaFin als zuständige Behörde für kombinierte DLT-Handels- und Abwicklungssysteme (DLT-TSS) (nach Artikel 6 DLT-Pilotregime) zu benennen. Sobald das Tätigkeitsfeld von Zentralverwahrern berührt wird, die bislang ebenfalls zentral überwacht werden, sollte auch die Aufsicht über solche DLT-TSS zentralisiert ausgeübt werden. Hierdurch wird eine einheitliche Aufsicht für diese Institute gewährleistet.

Die zuständigen Behörden für die Aufsicht über die in Deutschland ansässigen Betreiber von geregelten Märkten und Freiverkehren sind die Börsenaufsichten der Länder. Nach Artikel 8 Absatz 1 DLT-Pilotregime können juristische Personen, die für den Betrieb eines geregelten Marktes zugelassen sind, eine besondere Genehmigung für den Betrieb eines DLT-MTF beantragen. Das Erfordernis, eine zuständige Aufsichtsbehörde für Marktbetreiber festzulegen, die einen DLT-MTF betreiben, ergibt sich aus Artikel 12 Absatz 2 DLT-Pilotregime.

Um zukünftig nicht eine zwischen den Börsenaufsichtsbehörden der Länder und der BaFin gespaltene Aufsicht über die in Deutschland ansässigen Börsen und deren Betreiber zu etablieren, sollten unbedingt die Börsenaufsichtsbehörden der Länder als zuständige Aufsichtsbehörden nach Artikel 12 Absatz 2 DLT-Pilotregime benannt werden, wenn der Marktbetreiber (nur) eine Zulassung nach Artikel 8 DLT-Pilotregime (besondere Genehmigung eines DLT-MTFs) beantragt, also gerade kein kombiniertes Handels- und Abwicklungssystem (DLT-TSS) zu betreiben beabsichtigt. Da mit dem Zukunftsfinanzierungsgesetz auch der Abbau unnötiger Bürokratie beabsichtigt ist, sollten einheitliche Ansprechpartner und klare Zuständigkeiten für die Aufsicht über die Börsen gewährleistet bleiben. Eine zweigleisig aufgesetzte Aufsicht über die Börsen würde dem diametral entgegenstehen, auch wenn die Verordnung (EU) 2022/858 lediglich ein zeitlich befristetes Sonderregime schafft.

16. Zu Artikel 22 Nummer 1a – neu – (§ 4 Absatz 1a Satz 2 FinDAG)

In Artikel 22 ist nach Nummer 1 folgende Nummer 1a einzufügen:

„1a. In § 4 Absatz 1a Satz 2 wird der Satzteil „, wenn eine generelle Klärung im Interesse des Verbraucherschutzes geboten erscheint“ gestrichen.“

Begründung:

Die zusätzliche Voraussetzung in § 4 Absatz 1a Satz 2, dass eine Anordnung der Bundesanstalt im Interesse des Verbraucherschutzes geboten erscheinen muss, hat sich als nicht praxisgerecht erwiesen und hindert, wie die Entscheidung des Verwaltungsgericht Frankfurt am Main vom 24.06.2021 (Az.: 7 K 2237/20.F) deutlich macht, die Bundesanstalt an einer effektiven Wahrnehmung ihrer Aufgaben im Verbraucherschutz. Für eine zusätzliche Anordnungs-voraussetzung besteht auch wegen des ohnehin zu beachtenden allgemeinen verwaltungsrechtlichen Grundsatzes der Verhältnismäßigkeit, der die Erforderlichkeit des behördlichen Handelns einschließt, kein Bedarf.

17. Zu Artikel 22 Nummer 1a – neu – (§ 4 Absatz 1a Satz 5 – neu – FinDAG)

In Artikel 22 ist nach Nummer 1 folgende Nummer 1a einzufügen:

„1a. Dem § 4 Absatz 1a ist folgender Satz anzufügen:

„Gegen Entscheidungen der Bundesanstalt nach Satz 2 findet ein Vorverfahren nach § 68 Verwaltungsgerichtsordnung nicht statt.““

Begründung:

Die Notwendigkeit eines Vorverfahrens nach § 68 VwGO führt dazu, dass die Möglichkeit einer branchenweiten Allgemeinverfügung zur Beseitigung von verbraucherrechtlichen Missständen sehr leicht durch massenhafte Widersprüche blockiert werden kann. Dies verhindert eine effektive Ausübung der Befugnisse der Bundesanstalt im Verbraucherschutz. Der Wegfall des Widerspruchsverfahrens hat sich im Übrigen in der Verwaltungspraxis der Länder weithin bewährt.

18. Zu Artikel 29 Nummer 5 (§ 221 KAGB)

Der Bundesrat bittet darum, im weiteren Gesetzgebungsverfahren eine Streichung von Artikel 29 Nummer 5 oder zumindest eine Beschränkung der Regelung in § 221 Absatz 1 Nummer 5 KAGB auf vermögenswertereferenzierte Token im Sinne von Artikel 3 Absatz 1 Nummer 6 der Verordnung (EU) 2023/1114 über Märkte für Kryptowerte zu prüfen. Sollte trotz der damit verbundenen Risiken daran festgehalten werden, dass Publikums-AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften künftig in Kryptowerte investieren können sollen, sollte dies zumindest mit einer ausdrücklichen Regelung zum Monitoring durch die Bundesanstalt und zur Evaluierung begleitet werden.

Begründung:

Investments in Kryptowerte können hoch spekulativ und für Anleger mit erheblichen Risiken verbunden sein. Da Kryptowerten keine echte Wertschöpfung zugrunde liegt, stellt sich auch die Frage nach ihrem volkswirtschaftlichen Nutzen. Daher sollte geprüft werden, ob eine Förderung von Investments in Kryptowerte mit den Zielen des Anlegerschutzes und der Finanzmarktstabilität vereinbar ist. Geprüft werden sollte dabei auch, ob die Risiken zumindest durch eine Beschränkung auf vermögenswertereferenzierte Token reduziert werden könnten. Die Ermittelbarkeit eines Verkehrswertes, wie sie im Gesetzentwurf verlangt wird, erscheint als Zulässigkeitskriterium im Übrigen unklar. Aufgrund der erheblichen Risiken sollten zumindest ein Monitoring durch die Bundesanstalt und eine Evaluierung der beabsichtigten Erweiterung der zulässigen Vermögenswerte sichergestellt werden.

19. Zu Artikel 29 Nummer 6a – neu – (§ 224 Absatz 1 Nummer 1,  
Nummer 2,  
Absatz 2 Nummer 1 KAGB)

In Artikel 29 ist nach Nummer 6 folgende Nummer 6a einzufügen:

„6a. § 224 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 1 wird wie folgt geändert:

aa) In Nummer 1 wird nach dem Wort „Derivate“ das Wort „und“ durch ein Komma ersetzt und werden nach den Wörtern „unverbriefte Darlehensforderungen“ die Wörter „und Kryptowerte nach § 221 Absatz 1 Nummer 5“ eingefügt.

bb) In Nummer 2 werden nach den Wörtern „unverbrieften Darlehensforderungen“ die Wörter „und Kryptowerte nach § 221 Absatz 1 Nummer 5“ eingefügt.

b) In Absatz 2 Nummer 1 wird nach dem Wort „Derivate“ das Wort „und“ durch ein Komma ersetzt und werden nach dem Wort „Darlehensforderungen“ die Wörter „und Kryptowerte nach § 221 Absatz 1 Nummer 5“ eingefügt.“

Begründung:

Die vorgeschlagene Änderung betrifft als Minimum das Kapitalanlagegesetzbuch nach dem vorgeschlagenen Gesetzentwurf und soll das System des Kapitalanlagegesetzbuches erhalten. Die Änderung steht einer weitergehenden Änderung des Kapitalanlagegesetzbuches aus Gesichtspunkten des Anlegerschutzes nicht entgegen.

Das Kapitalanlagegesetzbuch bestimmt in § 221 vor, welche Vermögensgegenstände für Sonstige Investmentvermögen erworben werden dürfen und in § 224, dass der Verkaufsprospekt über diese Vermögensgegenstände informieren muss. Diese Kongruenz ist auch bei einer Aufnahme von Kryptowerten zu wahren.

Da nach Artikel 29 Nummer 5 die Sondervermögen der AIF in Kryptowerte investieren können sollen, sollten die Angaben im Verkaufsprospekt und in den Anlagebedingungen auch auf diese neu eingefügten Kryptowerte im Sinne von § 1 Absatz 11 Satz 4 KWG erweitert werden, damit der Anleger sich ein Bild über die wesentlichen Merkmale der Kryptowerte machen kann und somit vor dem Investment über die Art des Investments aufgeklärt ist und mithin eine aufgeklärte Anlageentscheidung treffen kann.

Entsprechend müssen auch die Anlagebedingungen geändert werden.

Eine entsprechende Ergänzung der Angaben im Verkaufsprospekt und den Anlagebedingungen ist derzeit in Artikel 29 ZuFinG nicht vorgesehen.