

## Antrag

**der Abgeordneten Bettina Stark-Watzinger, Christian Dürr, Markus Herbrand, Katja Hessel, Till Mansmann, Frank Schäffler, Dr. Florian Toncar, Grigorios Aggelidis, Renata Alt, Jens Beeck, Dr. Jens Brandenburg (Rhein-Neckar), Mario Brandenburg (Südpfalz), Carl-Julius Cronenberg, Dr. Marcus Faber, Dr. Christopher Gohl, Thomas Hacker, Reginald Hanke, Peter Heidt, Katrin Helling-Plahr, Torsten Herbst, Dr. Gero Clemens Hocker, Dr. Christoph Hoffmann, Reinhard Houben, Ulla Ihnen, Konstantin Kuhle, Alexander Kulitz, Ulrich Lechte, Michael Georg Link, Alexander Müller, Dr. Martin Neumann, Christian Sauter, Frank Sitta, Judith Skudelny, Dr. Hermann Otto Solms, Dr. Marie-Agnes Strack-Zimmermann, Benjamin Strasser, Katja Suding, Stephan Thomae, Gerald Ullrich, Johannes Vogel (Olpe), Sandra Weeser, Nicole Westig und der Fraktion der FDP**

**Mehr Innovationen durch mehr Börsengänge, sogenannte IPOs, ermöglichen – Aktienmarkt als Finanzierung von Zukunftstechnologien nutzen und zugleich breite Bevölkerungsschichten als Eigentümer beteiligen**

Der Bundestag wolle beschließen:

I. Der Deutsche Bundestag stellt fest:

Was für den ökonomischen Erfolg eines Landes fundamental wichtig ist, das fördert man, Innovationen „Made in Germany“ zum Beispiel. Um neue Technologien groß zu machen, braucht es aber Kapital. Ausgerechnet an Wachstumskapital mangelt es Deutschland seit Jahren. Wohlstand schaffen wir nicht, wenn wir an den Kapitalmärkten das Risiko scheuen, in Innovationen zu investieren. Die Anzahl der Börsengänge ist dabei ein wesentlicher Indikator für die Leistungsfähigkeit des Kapitalmarkts, Zukunftstechnologien zu fördern. Die Zahlen lügen nicht: Deutschland steht beim Vergleich der weltweiten Börsengänge schlecht dar.

Es ist ein Trend, der sich seit vielen Jahren verfestigt. Es gibt in Deutschland zu wenige Wachstumssterne, die es an die Börse schaffen. Lediglich neun Börsengänge konnte Deutschland 2020 verzeichnen. Dabei war das letzte Jahr ein Rekordjahr, was die Anzahl der Börsengänge betrifft. Weltweit wagten 1322 Firmen den Schritt an die Börse, schwerpunktmäßig in den USA und Asien (vgl. Handelsblatt: Zahl der Börsengänge 2020 weltweit gestiegen – Deutscher IPO-Markt fällt ab).

Die „Börse ist daher eine entscheidende Lücke im bestehenden „Ökosystem“ der deutschen Unternehmensfinanzierung“, stellte bereits eine Expertenkommission des Bundeswirtschaftsministeriums in der letzten Legislaturperiode fest (vgl. Abschlussbericht Round Table beim BMWi (2015): „Mehr Börsengänge von jungen Wachstumsunternehmen in Deutschland“).

Sogar das an der Bevölkerung gemessene kleinere Schweden verzeichnet regelmäßig deutlich mehr Börsengänge als Deutschland. Die sozialdemokratisch geprägten Skandinavier haben die Chancen des Kapitalmarkts erkannt und nutzen sie. Eine US-Studie bringt dabei die Misere von zu wenigen Börsengängen auf den Punkt: „Je weniger Börsengänge, desto weniger Jobs!“ (vgl. IPO Task Force (2011): Rebuilding the IPO On-Ramp). 90 Prozent der Arbeitsplätze in einem Unternehmen werden erst nach dem IPO geschaffen. Durch Börsengänge, die nie stattfinden, werden auch viele zukunftsfähige Jobs in Deutschland nie entstehen.

Deutsche Unternehmen suchen sich andere Wege, um an weiteres Wachstumskapital zu gelangen. Sie schauen sich im Ausland um. Mit dem Einstieg strategischer Investoren aus dem Ausland kommt es nicht selten dazu, dass auch Know-how und Arbeitsplätze abwandern. In späteren Finanzierungsrunden und dem Börsengang ist der Weg ins Ausland oftmals notwendig. Beispiel Biotechnologie: Mit BioNTech und CureVac gingen zwei namhafte deutsche Unternehmen in den letzten zwei Jahren an die amerikanische Börse. Insbesondere der Fall CureVac zeigt die verbesserungswürdigen Rahmenbedingungen auf; ist der Bund doch vor dem Börsengang als Eigentümer in das Unternehmen eingestiegen. Trotzdem musste die Bundesregierung zuschauen, wie CureVac an der Nasdaq das Geld der Investoren für weiteres Wachstum einsammelte. In den USA steht mehr risikofreudiges Kapital bereit. Zudem gibt es mehr Investoren und Analysten, die die neuen Technologien bewerten können. Das führt so weit, dass es keinen einzigen Börsengang eines deutschen Unternehmens an deutschen Börsen in der Zukunftsbranche Biotechnologie in den letzten Jahren gab.

Unser Land bringt mit seiner ökonomischen Struktur, einem hohen Sparvermögen und einer guten Forschungslandschaft alle Voraussetzungen mit, dauerhaft neue Wachstumsunternehmen groß zu machen. Der Zugang zum Kapitalmarkt ist allerdings ein entscheidender Schlüssel zum Erfolg und in Deutschland stark ausbaufähig. Es braucht daher ein umfassendes Maßnahmenpaket zur Stärkung des Börsenstandorts. Ob bei den Regeln für Kapitalerhöhungen, Mehrfachstimmrechten oder zum Streubesitz – andere Länder sind beim Aktien- und Börsenrecht flexibler aufgestellt. Wir müssen das deutsche Börsen- und Aktienrecht überarbeiten.

Der Ansatz des ehemaligen US-Präsidenten Barack Obama sollte auch in Deutschland bzw. Europa geprüft werden. Mit dem JOBS-Act (Jumpstart Our Business Startups) wurden für junge amerikanische Wachstumsfirmen Übergangsfristen eingeführt. Gehen sie an die Börse, müssen sie nicht direkt alle Berichtspflichten erfüllen. Die USA, aber insbesondere auch Schweden oder die Niederlande zeigen, dass sich durch spezielle Marktsegmente und angepasste Regeln ein prosperierendes Umfeld für IPOs schaffen lässt. Seit langem liegt eine Reihe von Vorarbeiten vor. Es wäre von einer Reformkommission zu prüfen, inwieweit sich solche Übergangsfristen z. B. bei Offenlegungs- und Prüfungsanforderungen unter besonderer Beaufsichtigung durch die Finanzmarktaufsicht auch in Deutschland unter Beachtung der europarechtlichen Vorgaben und Bedürfnisse der Praxis einführen ließen. Auch eine weitere Deregulierung des Aktienrechts sollte zum Mandat einer solchen Reformkommission gehören.

Die Kommission sollte prüfen, ob die Anforderungen für eine Börsenzulassung an die Dauer des Bestehens des Emittenten, die Stückelung der Wertpapiere und den Mindeststreubesitz von 25 Prozent (§§ 2 ff. BörsZulV) entweder ganz oder für einen bestimmten Zeitraum abgesenkt werden könnten, damit die Börsenanbieter entsprechende Startup-Segmente – durchaus unter Berücksichtigung der nachteiligen Erfahrungen mit dem Neuen Markt – einrichten können. Mit Scale hat die Deutsche Börse

bereits ein Segment geschaffen, das für IPOs von Startups weiter gestärkt werden sollte.

Der Reformbedarf der „AG“ zeigt sich auch beim Thema SPAC (Special Purpose Acquisition Companies). In den USA gingen im letzten Jahr bereits 55 Prozent aller Börsengänge auf einen SPAC zurück. Der Börsengang per SPAC ist besonders für Startups interessant, da der Weg per SPAC weniger ressourcen- und zeitaufwendig ist als ein klassischer IPO. Der Börsengang ist hierzulande möglich, aber nicht mit der deutschen Rechtsform der AG. Wer als SPAC in Deutschland an die Börse will, greift daher bspw. auf eine in Luxemburg gegründete SE oder die niederländische N.V. zurück. Auch der Anlegerschutz könnte beim Thema SPAC in Deutschland verbessert werden.

Die einzusetzende Reformkommission sollte daher Vorschläge machen, wie die Rahmenbedingungen für einen SPAC-Börsengang in Deutschland zu verbessern sind. SPACs sollten vom Gesetzgeber allerdings nicht als neue Wunderwaffe verstanden werden. Es gibt auch Risiken. Wählt der SPAC nämlich ein Startup aus, das nicht börsenreif ist, kann es zu großen Enttäuschungen im weiteren Börsenverlauf kommen. Der Regulator muss die Entwicklung jedenfalls sehr sorgsam beobachten. SPACs sind ein weiteres Instrument, um für mehr IPOs zu sorgen.

Auch die Frage, wie Kapitalerhöhungen bzw. Sekundäremissionen vereinfacht und verbessert werden können, sollte von der Reformkommission geprüft werden. Das niederländische Aktienrecht lässt beispielsweise mehr Freiheiten zu, leichter neue Großinvestoren an Bord zu holen. Insbesondere bei kapitalintensiven Wachstumsfirmen, wie z. B. in der Biotech-Branche, kann das hilfreich sein (vgl. [www.goingpublic.de/going-public-und-being-public/ist-das-deutsche-aktienrecht-fuer-biotechnologieunternehmen-noch-zeitgemaess/](http://www.goingpublic.de/going-public-und-being-public/ist-das-deutsche-aktienrecht-fuer-biotechnologieunternehmen-noch-zeitgemaess/)).

Die wichtigste Reform hat zunächst allerdings gar nichts mit der Börse zu tun. Sie beginnt lange vor einem möglichen Börsendebüt: Wir müssen unseren Startups ausreichend Wagniskapital bereitstellen, damit sie überhaupt groß genug für die Börse werden können. In Deutschland fehlen allerdings Wagniskapitalfonds, die in der Lage sind, auch große zwei- oder dreistellige Millioneninvestitionen in Startups zu finanzieren. Auf der anderen Seite beteiligen sich etwa deutsche Versicherungen oder Pensionskassen aufgrund hoher regulatorischer Eigenkapitalanforderungen und der Art ihrer Portfolioinvestments verbunden mit zu kleinen Ticketgrößen nicht an Venture-Capital-Fonds. Dort liegen aber Billionensummen an deutschem Sparvermögen.

Der von der Bundesregierung geplante Dachfonds setzt an dem Problem an. Er muss aber weiterentwickelt werden. Mit einem Volumen von 1 Mrd. Euro über zehn Jahre fällt er viel zu klein aus, um nachhaltig etwas zu ändern. Zudem setzt er zu stark auf staatliches Kapital und vernachlässigt das Einwerben von privatem Kapital. Die Antragsteller haben mit dem Vorschlag, das Modell des dänischen Dachfonds zu übernehmen, eine Alternative eingebracht. Der Dachfonds baut privatem Kapital eine Brücke für die dringend notwendigen Investitionen in Wagniskapital. Er steht institutionellen Investoren, Family Offices und erfahrenen Privatanlegern offen. Der Dachfonds sammelt das Geld der Anleger ein und investiert es hauptsächlich in deutsche Venture-Capital-Fonds. Zugleich profitieren darüber die Bürgerinnen und Bürger über ihre Altersvorsorge an den Gründungserfolgen hierzulande (vgl. Bundestagsdrucksache 19/11055).

Der Bericht des Wissenschaftlichen Beirats beim BMWi hat jüngst wieder belegt, dass wir dringend einen Umbau unseres Altersvorsorgesystems benötigen, weil die gegenwärtige Entwicklung absehbar und kurzfristig zu einer nicht mehr tragbaren Belastung der kommenden Generation und des Bundeshaushalts führen wird. Daher muss unser Altersvorsorgesystem unaufschiebbar und mit Beschleunigung um kapitalgedeckte Elemente ergänzt werden. In alle drei Säulen müssen verstärkt renditestarke Wertpapiere Einzug halten. Die private Vermögensanlage am Kapitalmarkt ist als wichtiger

Ort des Vermögensaufbaus breiter Bevölkerungsschichten auf allen Ebenen zu unterstützen. So sehr ausländische Investment- und Pensionsfonds als Kapitalanleger in deutschen Unternehmen zu begrüßen sind – auch die deutschen Arbeitnehmer sollten am Produktivkapital und am Wertzuwachs ihrer Unternehmen durch Kapitalbeteiligungen teilhaben.

Wir brauchen einen Mentalitätswechsel: Stärken wir die Aktienkultur nachhaltig, vom Schul- bis zum Rentenalter. Hierzu gehört auch eine fundierte Finanzbildung. Zu flankieren ist dies daher durch entsprechende Information der Bevölkerung und Ergänzung der Ausbildung auf Anlagenkenntnisse.

Mobilisieren wir mehr inländisches Kapital und stellen börsennotierten Unternehmen mehr Geld für Innovationen bereit.

Die Politik hat es in der Hand, für mehr Börsengänge in Deutschland zu sorgen.

II. Der Deutsche Bundestag fordert die Bundesregierung auf,

das Ökosystem für Börsengänge stärker zu fördern und die Aktienkultur in Deutschland auf allen Ebenen auszubauen. Dazu muss die Bundesregierung

1. sich klarer als in der Vergangenheit zum Aktienmarkt und seinen Möglichkeiten bekennen und die volkswirtschaftlichen Vorteile von Börsengängen hervorheben und unterstützen;
2. die finanzpolitische Bildung schon in der Schule stärken. Transparenz und Wissen schaffen Vertrauen und bauen Hürden ab. Die besten Anleger sind informierte Anleger;
3. die heimischen Kapitalmärkte als Finanzierungsquelle für Unternehmen stärken und insbesondere die Verfügbarkeit von Börsenkapital deutlich verbessern;
4. verstärkt über die Möglichkeiten von Börsengängen aufklären und die Netzwerke für den Erfahrungsaustausch zwischen den zuständigen Akteuren weiter intensivieren. Deutschland braucht ausreichend Analysten und institutionelle Investoren, die das Börsengeschehen in allen Branchen (wie z. B. Biotech) sowie auch bei small und mid caps begleiten können;
5. eine Reformkommission aus unabhängigen Experten einberufen, die umgehend Vorschläge ausarbeitet, wie bestehende Regelungen des Börsengangs flexibilisiert und damit verbessert werden können. Zur konkreten Aufgabenstellung der Kommission gehört
  - a) die Prüfung, welche Reformen sich von ausländischen Kapitalmärkten, die ein prosperierendes Umfeld geschaffen haben (z. B. USA, Großbritannien, Schweden, Niederlande), auf Deutschland übertragen lassen;
  - b) die Prüfung, inwieweit administrative Kosten z. B. durch Reduzierung der Berichts- und Prospektpflichten für Börsenneulinge zumindest in einer Übergangsphase in den ersten Jahren unter Wahrung des Anlegerschutzes gesenkt und der Übergang von Segmenten des Freiverkehrs an den EU-regulierten Markt erleichtert werden können;
  - c) die Prüfung, ob und wie Schaffung und Stärkung spezieller Marktsegmente für Wachstumsunternehmen sowie für die Gewinnung institutioneller Investoren, die in Aktiengesellschaften in diesem Segment investieren, geschaffen und gestärkt werden können;
  - d) das Erarbeiten eines konkreten Reformvorschlags zur Weiterentwicklung der Rechtsform der AG, sodass Startups diese Rechtsform einfacher nutzen können;

- e) die Prüfung, ob die Regelung zum Mindeststreubesitz von 25 Prozent ganz oder für einen bestimmten Zeitraum, z. B. auf 10 Prozent, gesenkt werden kann;
  - f) das Erarbeiten konkreter Vorschläge, wie das Aktienrecht durch Mehrfachstimmrechte oder Bruchteilsstimmrechte flexibilisiert werden kann;
  - g) die Überprüfung weiterer Vorgaben beim Börsengang durch die Börsenzulassungs-Verordnung (BörsZulV);
  - h) das Erarbeiten eines konkreten Reformvorschlags zum Thema SPACs, so dass einerseits zukünftig ein SPAC auch in der deutschen Rechtsform der AG an die Börse gehen kann und zum anderen der Anlegerschutz verbessert wird, indem eine rechtssichere Opt-out-Regel geschaffen wird, sodass Einlagen aus dem SPAC an die Investoren zurückgewährt werden können;
  - i) das Erarbeiten eines konkreten Reformvorschlags zur Vereinfachung und Flexibilisierung bei Kapitalerhöhungen und Sekundäremissionen, um leichter neue Großinvestoren an Bord eines Wachstumsunternehmens nehmen zu können. Dabei ist zu prüfen, ob die niederländischen Regeln übernommen werden können, ohne dass die Anteile der Bestandsaktionäre zu sehr verwässert werden;
  - j) das Erarbeiten weiterer Reformvorschläge, sodass IPOs durch eine professionelle Begleitung mit geringerem Emissionsvolumen von weniger als 100 Mio. Euro in Deutschland möglich werden, da Experten oft diese Grenze nennen, ab der sich IPOs in Deutschland lohnen. Das Reformziel muss sein, dass vermehrt KMUs von der Unternehmensfinanzierung über die Börse profitieren;
  - k) die Prüfung, wie die weitere Digitalisierung der Finanzmärkte und die damit einhergehenden Chancen schnellstmöglich vorangetrieben werden können;
6. bessere Rahmenbedingungen für mehr Wagniskapital in den vorbörslichen Finanzierungsphasen von Startups schaffen. Die Bundesregierung soll an dem Ziel arbeiten, dass große Kapitalsammelstellen mindestens 1 Prozent ihrer Anlage-summen in Wagniskapital investieren. Dazu soll die Bundesregierung
- a) den auf den Weg gebrachten Zukunftsfonds überarbeiten und insbesondere das Volumen des vorgesehenen Dachfonds von 1 Mrd. Euro über 10 Jahre deutlich ausweiten. Dabei sollen keine weiteren staatlichen Mittel eingesetzt werden, sondern eine Brücke für privates Kapital gebaut werden, sodass institutionelle Investoren, Family Offices und erfahrene Privatanleger in Wagniskapital investieren können;
  - b) regulatorische Hindernisse und Eigenkapitalvorschriften für Kapitalsammelstellen und Banken analysieren und anpassen. Auf europäischer Ebene muss sich die Bundesregierung für Verbesserungen bei Basel IV hinsichtlich Wagniskapital sowie Aktienanlagen einsetzen;
7. die steuerlichen Rahmenbedingungen für Investoren verbessern, zu denen bspw. die verbesserte Verlustverrechnung für Investoren im Startup-Bereich, die bessere Förderung von Reinvestitionen durch Investoren sowie Mitarbeitern (z. B. durch Mitarbeiterbeteiligungsprogramme) oder eine verbesserte steuerliche Förderung von Forschungs- und Entwicklungsausgaben zählen;
8. die Attraktivität der Börse für Privatanleger fördern, indem eine Spekulationsfrist auf private Veräußerungsgewinne aus Wertpapieren von drei Jahren eingeführt, der Sparerfreibetrag deutlich angehoben und die nachteilige Besteuerung von renditestarken Wertpapieren und somit eine Diskriminierung dieser Einkunftsart beendet wird. Die Bundesregierung ist aufgefordert, sich umgehend aus den Verhandlungen über eine Einführung einer Kleinaktionärssteuer (Finanztransaktionssteuer) zurückzuziehen. Die Bundesregierung ist weiterhin aufgefordert, die

regulatorischen Anforderungen in der Anlageberatung sowohl auf nationaler als insbesondere auch auf europäischer Ebene zu reduzieren und die Anlageberatung durch zielführende Informationen im Beratergespräch zu stärken;

9. die Altersvorsorgesysteme durch die Ergänzung kapitalgedeckter Systeme fortzuentwickeln, um in allen drei Säulen verstärkt auf Aktien setzen zu können. Dazu soll u.a. eine Aktienrente nach schwedischem Vorbild in der gesetzlichen Altersvorsorge eingeführt werden und die Beitragsgarantie in der betrieblichen und privaten Altersvorsorge wegfallen. Die Bundesregierung muss die Aktienquote institutioneller Anleger wie z. B. Lebensversicherungsunternehmen durch bessere regulatorische Rahmenbedingungen deutlich erhöhen;
10. die Verbreitung von Mitarbeiteraktien als Einstieg in das Thema Börse steuerlich für Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer sowie für Unternehmerinnen und Unternehmer durch eine Entbürokratisierung fördern.

Berlin, den 22. Juni 2021

**Christian Lindner und Fraktion**



