



Bundesministerium
für Wirtschaft
und Energie

Round Table

Mehr Börsengänge von jungen Wachstumsunternehmen in Deutschland

Fortschrittsbericht



Impressum

Herausgeber

Bundesministerium für Wirtschaft
und Energie (BMWi)
Öffentlichkeitsarbeit
11019 Berlin
www.bmwi.de

Gestaltung und Produktion

PRpetuum GmbH, München

Stand

Juli 2017

Druck

BMWi

Bildnachweis

Ivan Bliznetsov/istockphoto (Titel)
Susie Knoll (S. 1)

Diese Broschüre ist Teil der Öffentlichkeitsarbeit des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie. Sie wird kostenlos abgegeben und ist nicht zum Verkauf bestimmt. Nicht zulässig ist die Verteilung auf Wahlveranstaltungen und an Informationsständen der Parteien sowie das Einlegen, Aufdrucken oder Aufkleben von Informationen oder Werbemitteln.



Das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie ist mit dem audit berufundfamilie® für seine familienfreundliche Personalpolitik ausgezeichnet worden. Das Zertifikat wird von der berufundfamilie gGmbH, einer Initiative der Gemeinnützigen Hertie-Stiftung, verliehen.



Diese und weitere Broschüren erhalten Sie bei:
Bundesministerium für Wirtschaft und Energie
Referat Öffentlichkeitsarbeit
E-Mail: publikationen@bundesregierung.de
www.bmwi.de

Zentraler Bestellservice:

Telefon: 030 182722721

Bestellfax: 030 18102722721

Grußwort

Innovative Start-ups geben wichtige Wachstumsimpulse für den Wirtschaftsstandort Deutschland. Auf vielen Technologiefeldern, allen voran den digitalen Technologien, sind junge Unternehmensgründungen die wichtigste Voraussetzung dafür, im internationalen Innovationswettbewerb vorne mitzuspielen. Start-ups brauchen eine gesicherte Finanzierung über die verschiedenen Phasen der Unternehmensentwicklung hinweg. Ohne ausreichendes Kapital ist der Weg zum weltweiten Marktführer sehr schwer.

Den letzten Schritt hin zu einem Global Player haben viele Gründungen mit dem Gang an die Börse gemacht. Nur so konnten viele internationale Technologiekonzerne in den letzten Jahren die kritische Wachstumsschwelle überschreiten.

Trotz einer sehr innovativen Start-up Szene und guten Finanzierungsprogrammen hat Deutschland nach wie vor Aufholbedarf in punkto Börsengänge. Aus diesem Grund fand 2014 auf Initiative von Bundesminister Sigmar Gabriel der erste Round Table „Mehr Börsengänge von jungen Wachstumsunternehmen in Deutschland“ statt. Der Round-Table-Prozess hat die Diskussion in der Szene sehr belebt. Er gipfelte in einem Diskussionspapier, das von einzelnen Arbeitsgruppen im Vorfeld des zweiten Round Table erstellt wurde.

Viel davon wurde seither umgesetzt. Darüber informiert der Fortschrittsbericht „Mehr Börsengänge von jungen Wachstumsunternehmen in Deutschland“. Vor allem beim Ausbau der Förderinstrumente im Bereich der Wagniskapitalfinanzierung und bei den gesetzlichen Rahmenbedingungen für Gründungsfinanzierungen haben wir erhebliche Verbesserungen erreicht. Ein Meilenstein ist vor allem die Einrichtung eines neuen Börsensegments, „Scale“, das gerade auch Start-ups und Wachstumsunternehmen adressiert.



Zweifelsohne bedarf es weiterer Anstrengungen, um die Wachstumsfinanzierung als Vorstufe des Börsengangs zu verbessern und die Aktienkultur in Deutschland zu stärken. Wir müssen regulatorische Hindernisse prüfen und damit die Attraktivität eines Börsengangs weiter erhöhen. Damit wird sich u.a. der dritte Round Table beschäftigen, zu dem ich für Anfang Juli 2017 eingeladen habe.

Ihre

Brigitte Zypries
Bundesministerin für Wirtschaft und Energie

Im Dezember 2014 hatte der Round Table unter Leitung von Bundesminister Gabriel beschlossen, drei Arbeitsgruppen damit zu beauftragen, Gründe für die unbefriedigende Zahl an Börsengängen von Wachstumsunternehmen in Deutschland zu analysieren und Vorschläge zur nachhaltigen Erhöhung zu entwickeln. Im Sommer 2015 legten die drei Arbeitsgruppen einen Abschlussbericht mit umfangreichen Handlungsempfehlungen vor. Diese reichten von

kurzfristig umsetzbaren Vorschlägen bis hin zu langfristig angelegten Anregungen, die z. T. umfangreiche Wechselwirkungen mit anderen politischen Zielen implizieren.

Knapp zwei Jahre nach Vorlage des Abschlussberichts konnten zu den folgenden elf Empfehlungen – und damit knapp der Hälfte der Anregungen – zum Teil erhebliche Fortschritte erzielt werden:

Bereich 1: Neues Börsensegment

Marktbetreiber in Deutschland sollten die Einrichtung eines Premiumsegments im Freiverkehr prüfen (...). (AG 3: Forderung 2)

Zum 1. März 2017 führte die Deutsche Börse mit Scale ein neues Premiumsegment im Freiverkehr ein. Dieses richtet sich an Start-ups und Wachstumsunternehmen, adressiert aber auch etablierte Mittelständler und ersetzt den *Entry Standard*. Anders als der *Entry Standard* verfügt Scale über

fünf qualitative Kennzahlen, von denen mindestens drei für eine Einbeziehung in das Segment erfüllt sein müssen. Scale erfüllt zugleich die Voraussetzungen für einen EU-Wachstumsmarkt.

Schaffung von Formaten zur Steigerung der professionellen Aktienanalyse von Wachstumsunternehmen. (AG 2: Forderung 7)

In Scale gelistete Unternehmen bekommen regelmäßig von den Analysten Edison und Morningstar professionelle Research Reports. Diese sind frei verfügbar und informieren detailliert über wichtige Kennzahlen und Aussichten

des Unternehmens. Damit wird das thematisierte Problem mangelnder Analyse der Aktien von kleinen und mittleren Unternehmen adressiert.

Die Schaffung eines spezifischen Wachstumsindex. (AG 2: Forderung 2)

Mit der Einführung von Scale wurde der *Scale All Share Index* geschaffen. Dieser bildet die Performance aller Unternehmen im neuen Börsensegment nach. Zusätzlich dazu soll laut Deutscher Börse in naher Zukunft ein selektierter

Index auf Scale berechnet werden. Dieser könnte auch als Basis für sog. Exchange Traded Funds (ETFs) dienen und so ein diversifiziertes Investment in Scale auch einem breiten Publikum öffnen.

Bereich 2: Vorbörsliche Plattform

Die Schaffung von vorbereitenden Plattformen, die eine Katalysatorfunktion für Börsengänge von Wachstumsunternehmen übernehmen. (AG 2: Forderung 1)

Im Frühsommer 2015 startete das Deutsche Börse Venture Network (DBVN). Als vorbereitende Plattform unterstützt das DBVN Unternehmen bei Finanzierungsrunden, Vernetzung mit den relevanten Playern der Szene und der Vermittlung von börsenspezifischem Know-how. Als Bindeglied zwischen der Start-up-Szene und dem offenen

Kapitalmarkt ist das DBVN von großer Bedeutung. Bereits über 140 Unternehmen und 250 Investoren, ca. die Hälfte davon international, sind Teil des Netzwerkes. Das Venture Network hat bereits einen Börsengang hervorgebracht, zwei weitere Unternehmen sind aktiv in der Vorbereitung eines Börsengangs.

Es sollten zeitnah unabhängige Trainingsmaßnahmen eingerichtet werden, die sich bzgl. Inhalten und Format an Entscheider in Wachstumsunternehmen richten und diese in die Lage versetzen, eine profunde Entscheidung bezüglich eines Börsengangs zu treffen. (AG 1: Forderung 2)

Ein wichtiger Bestandteil des DBVN sind Executive Trainings, welche in Zusammenarbeit mit der ebenfalls am Round Table vertretenen UnternehmerTUM konzipiert wurden und durchgeführt werden. Für die sog. „Prime Select“-Unternehmen wird Expertenwissen im Hinblick auf das Wachstumsmanagement, die Wachstumsfinanzierung

und die Capital Market Readiness vermittelt. Das letztgenannte Modul deckt die für Börsenkandidaten zentralen Fragen wie strategische Überlegungen eines Börsengangs, Regulierung und Reporting, Equity Stories und Investor Relations sowie die Sichtweise von Publikumsfonds ab.

Bereich 3: Wagniskapital

Die öffentliche Hand wird darin ermuntert, öffentliche Finanzierungsangebote zur Stärkung der Wachstumsfinanzierungen von jungen innovativen Unternehmen aufzulegen. (Sonderteil: Forderung 1)

In den beiden letzten Jahren wurden auf diesem Gebiet enorme Fortschritte erreicht: So hat das BMWi zusammen mit dem Europäischen Investitionsfonds die ERP/EIF-Wachstumsfazilität über 500 Mio. € eingerichtet, die KfW ist als Dachfondsinvestor mit 400 Mio. € an den Venture-Capital-Markt zurückgekehrt, Coparion wurde als Koinvestitionsfonds für die Wachstumsphase mit 225 Mio. € ausgestattet und der High-Tech Gründerfonds III wird ab Herbst 2017 mit gut 300 Mio. € die erfolgreiche

Arbeit seiner beiden Vorgängerfonds bei der Seedfinanzierung fortsetzen. Zusätzlich wird die KfW zum 1. Januar 2018 eine neue Beteiligungsgesellschaft ausgründen, um sich noch intensiver und professioneller am Venture-Capital-Markt zu engagieren. Insgesamt stehen für die nächsten Jahre öffentliche Mittel in einer Größenordnung von 2 Mrd. € für die Weiterentwicklung und Aufstockung bestehender Programme bereit.

Die Bundesregierung wird aufgefordert, sicherzustellen, dass bei der Besteuerung von Veräußerungsgewinnen aus Streubesitz Mehrbelastungen für Wagniskapitalinvestitionen vollständig vermieden werden. (Sonderteil: Forderung 2)

Die bestehende weitgehende Steuerbefreiung von Veräußerungsgewinnen aus Streubesitzbeteiligungen bei Körperschaften wurde beibehalten. Die Bundesregierung hatte sich verpflichtet, sicherzustellen, dass bei einer möglichen

Einführung einer Steuerpflicht für Veräußerungsgewinne aus dem Streubesitz insgesamt keine neuen steuerlichen Belastungen bei der Finanzierung junger innovativer Unternehmen entstehen.

Die Bundesregierung wird aufgefordert, den Fortbestand von Verlustvorträgen bei Start-ups auch bei Einstieg von neuen Investoren möglichst umfassend sicherzustellen. (Sonderteil: Forderung 3)

Die steuerliche Situation im Hinblick auf Verlustvorträge konnte weiter verbessert werden. Durch die Neuregelung des § 8d KStG werden steuerliche Hemmnisse bei der Kapitalausstattung von Unternehmen beseitigt, indem nicht genutzte Verluste steuerlich grundsätzlich vollständig berücksichtigt werden können, sofern sie denselben

Geschäftsbetrieb nach einem Anteilseignerwechsel fortführen und eine anderweitige Verlustnutzung ausgeschlossen ist. Nutznießer sind auch Start-ups, weil künftig eine weitere Finanzierungsrunde oder sogar der Unternehmensverkauf nicht mehr mit dem (teilweisen) Verlust von Verlustvorträgen verbunden ist.

Bereich 4: Regulierung und administrative Erleichterungen

Die Bundesregierung wird darin bestärkt, sich im Rahmen der nationalen Konsultationen zur Novellierung der europäischen Prospekttrichtlinie für eine entsprechend umfassende Überprüfung der Anforderungen an die Prospektspflicht im Sinne marktnaher Lösungen und Vereinfachungen einzusetzen. (AG 3: Forderung 4)

Die EU-Prospektverordnung wurde in den vergangenen zwei Jahren konkretisiert und schafft somit einen europaweit weitestgehend einheitlichen Rechtsrahmen. Im Rahmen dessen werden künftig die Schwellenwerte für die Erstellung eines Wertpapierprospekts angehoben. Darüber hinaus wird mit dem EU-Wachstumsprospekt ein alternatives Prospektokument geschaffen. Auf registrierten

KMU-Wachstumsmärkten (für Scale ist bspw. beabsichtigt, eine entsprechende Registrierung zu erlangen) kann dieses neuartige Dokument künftig zur Einbeziehung im Freiverkehr genutzt werden. Diese Neuerungen helfen insbesondere Wachstumsunternehmen, da die Erstellung eines Prospekts zeit- und kostenintensiv ist.

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) überprüft ihre Verwaltungspraxis auf mögliche Verfahrensvereinfachungen. (AG 3: Forderung 5)

Ende 2016 hat die BaFin ihre Verwaltungspraxis zum Sprachenregime des Wertpapierprospekts vereinfacht. Seitdem ist es im Einzelfall zulässig, dass Emittenten mit einem besonders starken internationalen Bezug nur noch die Zusammenfassung in deutscher Sprache erstellen, während der Wertpapierprospekt an sich ausschließlich in englischer Sprache abgefasst wird. Dies erhöht die Reichweite des Investorenkreises deutscher Wachstumsunternehmen.

Zudem wurde im Rahmen des Gesetzes zur Umsetzung der Zweiten Zahlungsdiensterichtlinie die Pflicht zur Einreichung einer unterschriebenen Papierfassung von Wertpapierprospekten bei der BaFin abgeschafft und das Verfahren der Prospektbilligung auf ein rein elektronisches Verfahren umgestellt. Die Änderungen im Wertpapierprospektgesetz treten voraussichtlich noch im Laufe des Sommers 2017 in Kraft und stärken den Emissionsstandort Deutschland.

Angemessene Regulierung der Aktienberatung. (AG 2: Forderung 8)

In den vergangenen Jahren zogen sich zahlreiche kleinere Banken u. a. aufgrund des gestiegenen bürokratischen Aufwandes der Dokumentation von Beratungsgesprächen zurück. Im Rahmen des 2. Finanzmarktnovellierungsgesetzes wird ab Januar 2018 das Beratungsprotokoll zu Gunsten der Geeignetheitserklärung abgeschafft und für

börsengehandelte Aktien die Möglichkeit geschaffen, ab Juli 2018 ein standardisiertes Produktinformationsblatt zu verwenden. Dies reduziert den bürokratischen Aufwand in der Aktienberatung und gestaltet das Investieren in Aktien für Kunden und Banken attraktiver.

