

Stellungnahme des Deutschen Gewerkschaftsbundes

zum Referentenentwurf des Bundesministeriums der Finanzen

Entwurf eines Zweiten Gesetzes zur Finanzierung von zukunfts-sichernden Investitionen (Zweites Zukunftsfinanzierungsgesetz – ZuFinG II)

1. Einleitung und grundsätzliche Bewertung

Der Referentenentwurf zum Zweiten Zukunftsfinanzierungsgesetz dient der Umsetzung eines zentralen Pfeilers der Wachstumsinitiative, die das Bundeskabinett im Juli 2024 beschlossen hat. Der Fokus liegt auf der Steigerung der Attraktivität des Finanzstandortes Deutschland und auf der Stärkung kapitalmarktbasierter Finanzierungsoptionen für Unternehmen mit dem Ziel, die private Investitionstätigkeit in Deutschland zu steigern. Damit reiht sich das Gesetzespaket ein in eine Anzahl von Maßnahmen und politischen Zielsetzungen in den letzten Monaten, die generell auf die Stärkung und Vertiefung der Kapitalmärkte in Deutschland und der EU setzen.¹

Grundsätzlich ist es richtig, dass die Bundesregierung sich zum Ziel setzt, zusätzliche Impulse für die schwächelnde Konjunktur zu setzen, damit Deutschland einen Weg aus der rund zweijährigen wirtschaftlichen Stagnation findet. Auch das Ansinnen, privates Kapital stärker als bisher für die Investitionstätigkeit in Deutschland zu mobilisieren, ist im Grundsatz zu begrüßen. Der Wachstumsimpuls, der durch die geplanten Maßnahmen zur Stärkung kapitalmarktbasierter Finanzierungsoptionen entsteht, ist allerdings minimal.² Insgesamt

13. September 2024

Kontaktpersonen:

Raoul Didier
Referatsleiter Steuerpolitik

Raoul.Didier@dgb.de

Dr. Dominika Biegon
Referatsleiterin europäische und internationale Wirtschaftspolitik

Dominika.Biegon@dgb.de

Deutscher Gewerkschaftsbund
Bundesvorstand
Keithstraße 1
10787 Berlin

¹ Der Anfang wurde mit dem Zukunftsfinanzierungsgesetz getan, das Ende 2023 verabschiedet wurde. Weitere europäische Initiativen sind in Planung. Siehe etwa von der Leyen (2024): Europe's choice. Political Guidelines for the next European Commission 2024-2029, [e6cd4328-673c-4e7a-8683-f63ffb2cf648_en\(europa.eu\)](https://e6cd4328-673c-4e7a-8683-f63ffb2cf648_en(europa.eu)); Eurogruppe (2024): Erklärung der Eurogruppe zur Zukunft der Kapitalmarktunion, [Statement of the Eurogroup in inclusive format on the future of Capital Markets Union \(bundesfinanzministerium.de\)](https://statementoftheEurogroupininclusiveformatonthefutureofCapitalMarketsUnion(bundesfinanzministerium.de)); Siehe auch Grimm et al. (2024): Stärkung der europäischen Kapitalmärkte, Policy Brief 2/2024, Sachverständigenrat zur Begutachtung der Gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, [Stärkung der europäischen Kapitalmärkte \(sachverstaendigenrat-wirtschaft.de\)](https://staerkungdereuropaeischenkapitaelmaerkte(sachverstaendigenrat-wirtschaft.de))

² Der Verband der forschenden Pharma-Unternehmen (Vfa) in Deutschland erwartet in einer ansonsten eher optimistischen Berechnung, dass die gesamten Maßnahmen zur Stärkung des Finanzstandortes Deutschland im kommenden Jahr zu einem realen BIP führen, dass lediglich um 0,01 % höher liegt, als ohne die Maßnahmen. Mittelfristig (im Jahr 2028) soll das BIP dadurch um 0,07 % höher ausfallen. Siehe Vfa (2024), Impulse

setzt die Wachstumsinitiative der Bundesregierung nicht die richtigen Prioritäten. Um die langfristigen Wachstumsaussichten der deutschen Wirtschaft zu stärken, ist ein grundlegender wirtschaftspolitischer Kurswechsel nötig, der auf eine Stärkung der Kaufkraft der Haushalte, mehr öffentliche Investitionen und eine Stabilisierung der sozialen Sicherungssysteme setzt.³

Zudem steht der DGB der einseitigen Förderung kapitalmarktbasierter Finanzierungsinstrumente und einer bedingungslosen Stärkung der Rolle von Finanzinvestoren bei der Finanzierung der sozial-ökologischen Transformation grundsätzlich skeptisch gegenüber. In der politischen Diskussion wird häufig unterschlagen, dass der Kapitalmarkt nur für bestimmte Unternehmen eine attraktive Finanzierungsmöglichkeit im Vergleich zum traditionellen Bankenkredit darstellt. Kapitalmarktbasierte Finanzierungsinstrumente sind erst für Unternehmen ab einer kritischen Größe attraktiv, da die Teilnahme am Kapitalmarkt mit erheblichen Fixkosten verbunden ist. Auch Unternehmen mit hohen Risiken und wenigen Sicherheiten (insbesondere Startups) werden von einer Stärkung des Wagniskapitalmarktes profitieren. Ein Großteil der Unternehmen in Deutschland hat sich in der Vergangenheit aber über Bankenkredite finanziert und wird das auch in Zukunft tun. Eine Wachstumsinitiative, die v. a. auf die Stärkung des Finanzstandortes Deutschland setzt, geht also an der Realität vieler Unternehmen vorbei.⁴

Auch das implizite Versprechen des Gesetzespakets, tiefere, liquidere und grenzüberschreitende Kapitalmärkte könnten einen ausreichenden Beitrag zur Finanzierung der sozial-ökologischen Transformation leisten, hält nicht. Die Finanzierungsbedarfe der sozial-ökologischen Transformation sind komplex und erfordern einen Mix an Finanzierungsinstrumenten, der von öffentlichen Investitionen über (öffentlich geförderte) Kredite und Garantien bis hin zu Subventionen reicht und auch Staatsbeteiligungen⁵ nicht ausschließt. Der einseitige Fokus auf die Vertiefung und Stärkung des Kapitalmarktes, auf den die

der Wachstumsinitiative. Welche Wirkungen möglich sind, Economic Policy Brief 08.24, [Impulse der Wachstumsinitiative: Mögliche Wirkungen \(vfa.de\)](https://www.vfa.de/impulse-der-wachstumsinitiative-moegliche-wirkungen)

³ Siehe DGB (2024): DGB-Strategie. Starke Wirtschaft, starker Sozialstaat. Jetzt handeln - für ein erfolgreiches, nachhaltiges und soziales Deutschland! Positionspapier, [Positionspapier: DGB-Strategie – Starke Wirtschaft, starker Sozialstaat](#).

⁴ In Deutschland ist die kapitalmarktbasierte Finanzierung nichtfinanzieller Unternehmen im Vergleich zu den USA und Großbritannien schwach ausgeprägt. Nur etwa 28 % der Verbindlichkeiten werden über kapitalmarktbasierte Instrumente finanziert. Nach einer Umfrage möchten sich nur 3 % der mittelständischen Unternehmen über den Kapitalmarkt finanzieren, siehe SVR (2023): Wachstumsschwäche überwinden – in Zukunft investieren. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 2023/24, S. 177-178, [Wachstumsschwäche überwinden – In die Zukunft investieren \(sachverstaendigenrat-wirtschaft.de\)](https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/wachstumsschwaeche-ueberwinden-in-zukunft-investieren).

⁵ Dullien, Sebastian/Rietzler, Katja/Tobler, Silke (2021), Ein Transformationsfonds für Deutschland, IMK Study, [Ein Transformationsfonds für Deutschland - Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung \(IMK\) in der Hans-Böckler-Stiftung \(imk-boeckler.de\)](https://www.imk-boeckler.de/ein-transformationsfonds-fuer-deutschland)

Wachstumsinitiative der Bundesregierung setzt, wird die Finanzierungsprobleme der sozial-ökologischen Transformation nicht lösen.

Vor allem aber sind mit einer Stärkung und Vertiefung der Kapitalmärkte Risiken verbunden, die von der Bundesregierung nicht angemessen berücksichtigt werden. Ein Teil des Kapitalmarktes setzt generell auf kurzfristige Gewinnmaximierung, was sozial nachhaltigen Geschäftsmodellen widerspricht. Kapitalmarktbasierte Finanzierungsinstrumente sind volatiler und teilweise mit Risiken für die Finanzmarktstabilität verbunden. Der DGB setzt sich grundsätzlich für eine differenzierte politische Debatte ein, wenn es darum geht, die Finanzierung für die wirtschaftlichen Herausforderungen der Zukunft auf eine solide Basis zu stellen. Eine Stärkung kapitalmarktbasierter Instrumente kann allenfalls ein Baustein sein, um die Finanzierungsprobleme, mit denen Unternehmen in der Transformation konfrontiert sind, zu lösen und ist generell nur in Ergänzung zu staatlichen Finanzierungsinstrumenten sinnvoll. Dort, wo kapitalmarktbasierte Finanzierungsinstrumente gefördert werden, muss gewährleistet sein, dass soziale Haltelinien eingezogen werden, um sicherzustellen, dass der Kapitalmarkt einen produktiven Beitrag für die Realwirtschaft leistet.

2. Zur Förderung von Investitionen von Fonds in erneuerbare Energien und Infrastruktur

Durch Änderungen am Kapitalanlagegesetzbuch (Artikel 44 und 45 des ZuFiG II) und des Investmentsteuergesetz (Artikel 29 des ZuFiG II) sollen insbesondere für Spezial-Investmentfonds und Alternative Investmentfonds (AIF) die Möglichkeiten erweitert und erleichtert werden, in erneuerbaren Energien und in Infrastrukturprojekte zu investieren. Spezial-Investmentfonds sind ausschließlich für institutionelle Anleger zugänglich. Dazu gehören Versicherungen, Pensionskassen, Stiftungen. Damit soll umfangreiches privates institutionelles Kapital für die Finanzierung von Erneuerbaren Energieanlagen und Infrastrukturprojekten nutzbar gemacht werden. Durch die Erweiterung der zulässigen Vermögensgegenstände für AIFs und die explizite Aufnahme von Erneuerbaren Energieanlagen werden damit z. B. auch die Anlagemöglichkeiten von Private Equity-Fonds erweitert.

Was den stärkeren Einstieg von Finanzinvestoren mit potentiell riskanten Geschäftsmodellen wie Private-Equity-Fonds und Hedgefonds im Bereich der sozialen Infrastruktur angeht, hat der DGB eine dezidiert kritische Position. In den letzten Jahren investierten immer mehr Kapitalgeber*innen aus dem Finanzsektor in den Bereich der sozialen kritischen Infrastruktur. Betroffen sind vor allem die Bereiche Pflege und Gesundheit, aber auch in traditionellen Industriesektoren sind Private Equity Fonds aktiv.⁶ Zahlreiche Studien und

⁶ Scheuplein, Christoph (2021): Private Equity Monitor, Studie der Hans-Böckler-Stiftung, Düsseldorf, S. 22, [Private Equity Monitor - Institut für Mitbestimmung und Unternehmensführung \(I.M.U.\) in der Hans-Böckler-Stiftung \(imu-boeckler.de\)](https://www.imu-boeckler.de/).

Erfahrungen aus der Praxis belegen, dass Private Equity Fonds aggressiv auftreten. Die Strategie besteht darin, die Unternehmen innerhalb kürzester Zeit zu einem hochprofitablen Anlageobjekt umzubauen. Die extreme Profitorientierung und die Finanzstrategien der Fonds führen regelmäßig zu einer Verschuldung und einer erhöhten Insolvenzgefahr der Unternehmen und sozialen Einrichtungen sowie zu einer Verschlechterung der Arbeitsbedingungen und Leistungen.⁷ Zudem werden häufig paritätische Mitbestimmungsstrukturen ignoriert oder vermieden, wenn Unternehmen sich im Eigentum von Finanzinvestoren befinden.⁸ Insbesondere im Bereich der sozialen kritischen Infrastrukturen müssen rote Linien für Finanzinvestoren eingeführt werden. Eine Haftungspflicht für die Schulden der aufgekauften Unternehmen von Private-Equity-Firmen oder eine dauerhafte Unterbindung der Übertragung von Schulden auf gekaufte Unternehmen könnte das risikoreiche Geschäftsmodell eingrenzen. Ausschüttungsdeckel in Sektoren der kritischen sozialen Infrastruktur sollten eingeführt werden, um übermäßige Gewinnabschöpfungen im Bereich der Daseinsvorsorge zu beschränken.

Hinsichtlich der Finanzierung der Energiewende und einer Stärkung der Rolle von Finanzinvestoren hat der DGB eine differenzierte Position: Die enormen Investitionsbedarfe der Energiewende erfordern eine stärkere Mobilisierung privaten Kapitals zur Transformationsfinanzierung. Der DGB begrüßt daher den Ansatz der Bundesregierung, Vereinfachungen für institutionelle Investoren einzuführen, um Investitionen in die Energiewende zu fördern.

Gleichzeitig hat der DGB wiederholt betont, dass der Staat für die Energieversorgung als Teil der kritischen Infrastruktur eine besondere Verantwortung hat und Eigentümer bzw. Betreiber kritischer Infrastrukturen besonders zuverlässig sein müssen.⁹ Dies gilt es zu bedenken, wenn Finanzinvestoren mit potentiell riskanten Geschäftsmodellen wie etwa Private-Equity-Fonds und Hedgefonds die Finanzierung von Infrastrukturprojekten und erneuerbaren Energien vereinfacht werden sollen.

Der Deutsche Gewerkschaftsbund weist darauf hin, dass die Energieversorgung zuvorderst eine Aufgabe der öffentlichen Daseinsvorsorge ist und allenfalls nachrangig der privaten Kapitalanlage bzw. Renditeerzielung dienen kann.

⁷ Burgeron, Théo; Metz, Caroline; Wolf, Marcus (2021): Finanzialisierung in der Altenpflege: Finanzwende Recherche, [Private-Equity-Investor*innen in der Pflege \(finanzwende-recherche.de\)](https://finanzwende-recherche.de), Li, Aurora; Zöllner, Uwe; Peters, Michael (2023): Profite vor Patientenwohl – Private-Equity-Beteiligungen an Arztpraxen, Finanzwende Recherche, Berlin, [Profite-vor-Patientenwohl Private-Equity-Beteiligungen-an-Arztpraxen-in-Deutschland.pdf \(finanzwende-recherche.de\)](https://finanzwende-recherche.de).

⁸ Scheuplein, Christoph (2021): Private Equity Monitor, Studie der Hans-Böckler-Stiftung, Düsseldorf, S. 22, [Private Equity Monitor - Institut für Mitbestimmung und Unternehmensführung \(I.M.U.\) in der Hans-Böckler-Stiftung \(imu-boeckler.de\)](https://imu-boeckler.de).

⁹ DGB (2023): Stellungnahme des Deutschen Gewerkschaftsbundes zum Referentenentwurf des Bundesministeriums des Innern und für Heimat: Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der CER-Richtlinie und zur Stärkung der Resilienz kritischer Anlagen (KRITIS-Dachgesetz – KRITIS-DachG), https://www.dgb.de/fileadmin/download_center/Stellungnahmen/2023-08_24_DGB-Stellungnahme_KRITIS.pdf

In diesem Zusammenhang hat der Deutsche Gewerkschaftsbund wiederholt darauf hingewiesen, dass die Erzielung dauerhafter privater Übergewinne durch staatlich geförderte bzw. abgesicherte Erzeugung von erneuerbaren Energien effektiv ausgeschlossen werden muss.¹⁰ Der DGB setzt sich auch für Reformen des Strommarktdesigns und des Erneuerbaren-Förderregimes ein, die ungerechtfertigte Gewinne vermeiden.¹¹

Eine potenziell stärkere Kapitalmarktorientierung der Energiepolitik droht dem zuwiderzulaufen. Besonders im Bereich der Netze mit ihrem inhärenten Monopolcharakter sind Renditeerwartungen des Kapitalmarkts nach Auffassung des DGB hochproblematisch. Im Bereich der Stromübertragungsnetze setzt sich der DGB daher für ein stärkeres staatliches Engagement ein. Insgesamt braucht es zur Finanzierung der Netztransformation eine langfristige Streckung und bundesweite Wälzung der Kosten durch Instrumente wie bspw. Fonds, Sondervermögen, Amortisationskonten, öffentliche Unternehmen oder öffentliche Banken. Der Staat hat eine besondere Verantwortung für das Stromsystem und muss eine aktive Rolle einnehmen.¹²

Im Zusammenhang der Energiewendefinanzierung sollten auch weitere Finanzierungsoptionen wie eine Erweiterung der Förderprogramme der Kreditanstalt für Wiederaufbau oder wirtschaftlich und sozial nachhaltige Förderungen durch nationale und europäische Förderprogramme¹³ politisch auf die Agenda gesetzt werden. Nach Auffassung des DGB sind insbesondere auch kommunale Akteure wie bspw. Stadtwerke zentrale Akteure der Energiewende, die in die Lage versetzt werden müssen, in die Energiewende zu investieren.

Eine alleinige Vereinfachung der Kapitalmarktfinanzierung wäre dagegen nicht ausreichend und würde in Teilbereichen falsche Anreize setzen. Der DGB weist auch auf die Notwendigkeit einer Vermögenssteuer hin, um große private Vermögen für die gemeinwohlorientierte Finanzierung der Transformation nutzbar zu machen.

Der DGB mahnt weiterhin eine stärkere soziale Konditionierung an: Überall dort, wo Investitionen staatlich gefördert, bezuschusst oder abgesichert werden, müssen wirksame Kriterien Guter Arbeit berücksichtigt werden.

¹⁰ DGB (2024): Stellungnahme zum Optionenpapier „Strommarktdesign der Zukunft“ des Bundesministeriums für Wirtschaft und Klimaschutz, https://www.dgb.de/fileadmin/download_center/Stellungnahmen/2024-08-30_DGB-Stellungnahme_Strommarktdesign_der_Zukunft_BMWK.pdf

¹¹ Ebd.

¹² DGB (2024): Positionspapier Energiewende vorantreiben – bezahlbare Strompreise sichern, https://www.dgb.de/fileadmin/download_center/Positionen_und_Thesen/Positionspapier_Strom.pdf

¹³ DGB (2024): Ein EU-Zukunftsfonds für nachhaltige Wettbewerbsfähigkeit und gesellschaftlichen Zusammenhalt, DGB Position, [2024-05-30_Position_EU-Zukunftsfonds.pdf \(dgb.de\)](https://www.dgb.de/2024-05-30_Position_EU-Zukunftsfonds.pdf)

3. Zur Förderung von Investitionen in Wagniskapital

Das Zukunftsfinanzierungsgesetz enthält unterschiedliche Maßnahmen zur Verbesserung der Rahmenbedingungen für Investitionen in Venture Capital Fonds. Unter anderem soll es Spezial-Investmentfonds erleichtert werden, in gewerbliche Capital-Venture-Fonds zu investieren. Dafür sind Änderungen am Investmentsteuergesetz vorgesehen (Artikel 29 des ZuFinG II)). Zudem sind Änderungen am Einkommenssteuergesetz geplant (Artikel 30 ZuFinG II). Es werden Anpassungen an der Besteuerung von Gewinnen aus Veräußerungen an Kapitalbeteiligungen von Unternehmen vorgenommen, wenn diese reinvestiert werden. Die Höchstgrenze für die Übertagung von Gewinnen wird zu diesem Zweck von 500.000 auf 5.000.000 Euro verzehnfacht. Diese Maßnahme soll u. a. auch dazu führen Investitionen in Wagniskapital zu fördern (siehe Abschnitt 4 für eine kritische Bewertung dieser Maßnahme)

Für junge, nicht börsennotierte, innovationsstarke Unternehmen, die wenig Sicherheiten aufweisen, ist der Wagniskapitalmarkt ein wichtiger Finanzierungsbaustein. Aktuell ist der Wagniskapitalmarkt in Deutschland vergleichsweise klein¹⁴ und stark geprägt von ausländischen Investoren. Eine weitere Besonderheit ist, dass in Deutschland beträchtliche öffentliche Mittel in den Wagniskapitalmarkt fließen. Hierzulande liegt der Anteil der öffentlichen Hand an den von Wagniskapitalfonds eingeworbenen Mittel bei 16 % und damit im europäischen Mittelfeld.¹⁵ Im Vergleich zu außereuropäischen Ländern ist der Anteil öffentlicher Mittel am Wagniskapitalmarkt allerdings sehr hoch.¹⁶

Aus Sicht des DGB stellt die tragende Rolle des Wagniskapitalmarktes für die Finanzierung von Innovationen ein Problem dar. So wie der Wagniskapitalmarkt aktuell strukturiert ist, trägt er nur bedingt dazu bei, neue Technologien und Innovationen zu fördern. Untersuchungen zeigen, dass Wagniskapital vor allem in Startups fließt, die das Potenzial haben, in kurzer Zeit sehr profitabel zu werden – etwa, weil sie skalierbare Produkte anbieten, in monopolistische Märkte

¹⁴ Das Gesamtvolumen an Wagniskapitalinvestitionen (gemessen im Verhältnis zum BIP) ist in Deutschland etwa achtmal kleiner als in den USA, siehe Grimm et al. (2024): Stärkung der europäischen Kapitalmärkte, Policy Brief 2/2024, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, [Stärkung der europäischen Kapitalmärkte \(sachverstaendigenrat-wirtschaft.de\)](https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/Staerkung-der-europaeischen-Kapitaelmaerkte), S. 7.

¹⁵ SVR (2023): Wachstumsschwäche überwinden – in Zukunft investieren. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 2023/24, S. 184, [Wachstumsschwäche überwinden – In die Zukunft investieren \(sachverstaendigenrat-wirtschaft.de\)](https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/Wachstumsschwaechue-ueberwinden-in-Zukunft-investieren).

¹⁶ Ein Beispiel für die öffentliche Förderung des Wagniskapitalmarktes ist etwa der Zukunftsfonds, der 2021 aufgelegt wurde. Hier stellt die Bundesregierung zusammen mit anderen Kapitalgebern bis zu 10 Milliarden Euro zur Verfügung, um in deutsche Startups zu investieren. Auch der Europäische Investitionsfonds (ein auf Wagniskapital spezialisierter Arm der Europäischen Investitionsbank) und die KfW Capital (eine Tochter der KfW) sind wichtige Bestandteile dieses öffentlichen Fördersystems.

einsteigen oder mit bewährten Technologien arbeiten.¹⁷ Statt um die Entwicklung neuer Technologien, geht es den Investoren von Wagniskapital also vor allem darum, immense Gewinne mit bereits existierenden Technologien zu machen. Zudem zeichnet sich der Wagniskapitalmarkt durch intransparente und undemokratische Entscheidungsstrukturen aus. Einige wenige Investorinnen und Investoren bestimmen darüber, in welche Startups und Technologien ihr Kapital fließt. So können wenige Investorinnen und Investoren immense Marktmacht aufbauen.

Eine Möglichkeit, den Wagniskapitalmarkt stärker auf die Finanzierung von tatsächlichen Zukunftstechnologien auszurichten und zu einem sozial und ökologisch nachhaltigen Umbau unserer Wirtschaft beizutragen, besteht darin, die öffentliche Förderung von Wagniskapitalfonds stärker an politische Bedingungen zu knüpfen. Das starke Engagement des Staates im Wagniskapitalmarkt stellt hier eine Chance dar und sollte stärker genutzt werden, um den Finanzfluss in nachhaltige Geschäftsmodelle zu lenken. Zum Teil setzen öffentliche Programme zur Finanzierung von Wagniskapitalfonds bereits explizit auf Nachhaltigkeitsziele. Häufig mangelt es aber an der Konkretisierung und Durchsetzung dieser Ziele.¹⁸

4. Zu den steuerrechtlichen Änderungen

Die 2016 beschlossene Reform der Investmentbesteuerung führte einerseits zu einer gewissen Reduzierung der nach wie vor hohen Komplexität der Besteuerung von Investmentfonds und deren Anlegern. Andererseits ist die seinerzeit getroffene Feststellung weiterhin richtig, dass sich Investmentvermögen als Vehikel für Steuergestaltungen mit großen Transaktionsvolumen eignen, auch wenn die eigentliche Ursache hierfür nicht im Investmentsteuerrecht, sondern im System der Kapitaleinkommensbesteuerung angelegt ist.¹⁹ Solange diese grundlegenden Ursachen für die Gestaltungsanfälligkeit von Investmentvermögen nicht beseitigt sind, sollte die Ausdehnung auf Geschäftsfelder, die Investmentfonds bisher verwehrt waren, im Zweifel eher unterbleiben. Dies betrifft

¹⁷ Cooimann, Franziska (2021): Wagniskapital fördert keine Investitionen es erschwert sie., Jacobin, 16 September 2021, [Wagniskapital fördert keine Innovationen, es erschwert sie | JACOBIN Magazin](#).

¹⁸ Eine empirisch fundierte Analyse eines vom Europäischen Investitionsfonds verwalteten Förderprogramms für Wagniskapitalfonds bietet Cooiman, Franziska (2024): The limits of derisking. (un)conditionality in the European green transformation, Competition & Change, [The limits of derisking. \(Un\)conditionality in the European green transformation - Franziska Cooiman, 2023 \(sagepub.com\)](#)

¹⁹ Anzinger, H.M.; Stellungnahme zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung „Entwurf eines Gesetzes zur Reform der Investmentbesteuerung (Investmentsteuerreformgesetz – InvStRefG)“ - BT-Drucksache 18/8045, S. 3, im Internet unter: [Stellungnahme zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung „Entwurf eines Gesetzes zur Reform der Investmentbesteuerung \(bundestag.de\)](#)

insbesondere die avisierte Möglichkeit, über die vermögensverwaltende Tätigkeit eines Fonds hinaus nun auch verstärkt die aktive unternehmerische Bewirtschaftung bestimmter Vermögensgegenstände zu erlauben. Zwar soll dies der Gesetzesbegründung zufolge nicht mit einer Befreiung von der Körperschaftsteuer verbunden sein, um Wettbewerbsverzerrungen zu Lasten der unternehmerischen Tätigkeit von Körperschaften zu vermeiden. Ob dabei aber auch tatsächlich jedwede vom Gesetzgeber nicht intendierte Steuergestaltung ausgeschlossen oder dennoch ermöglicht wird, sollte zumindest einer sehr intensiven Prüfung unterzogen werden.

Weiterhin sieht der Gesetzentwurf vor, die Möglichkeit zur Übertragung von Gewinnen aus der Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften in § 6 b Absatz 10 EStG von 500.000 Euro auf 5 Millionen Euro zu verzehnfachen, um größere Spielräume für betriebliche Reinvestitionen zu schaffen. Dazu stellt das Schrifttum zum Steuerrecht fest: „Die Vorschrift hat einen Stundungseffekt, der bei geschickter Anwendung auch zu einer Steuerermäßigung oder gar zur völligen Steuerbefreiung führen kann. Die vielfältigen Wahlrechte ermöglichen weitere Gestaltungen. So lässt sich sogar trotz Verzinsung durch Bildung einer Rücklage und deren kontinuierliche, ratierliche Auflösung über den (durch die Coronagesetze noch verlängerten) Zeitraum der Reinvestitionsfristen eine geringere Besteuerung von Veräußerungsgewinnen erzielen. Im Übrigen können mit einer gezielten, teilweisen Auflösung von Rücklagen über den Reinvestitionszeitraum auch Gewinnschwankungen und unterschiedlich hohe Steuerbemessungsgrundlagen nivelliert werden. (...) Das mit dem StÄndG 2015 v. 2.11.2015 eingeführte Wahlrecht für Auslandsinvestitionen eröffnet sogar unmittelbar eine Steuerstundung und damit weitere Steuerplanungs- und Steueroptimierungsmöglichkeiten.“²⁰ Da eine solche Regelung heute schon sehr großzügige Gestaltungen ermöglicht, sollte von einer Verzehnfachung des möglichen Höchstbetrages abgesehen werden. Mindestens aber sollte die Regelung zeitlich befristet sein, um zeitnah Investitionen anzureizen.

5. Zur geplanten Aufweichung des Kündigungsschutzes

Mit Artikel 34 (§ 25 a Kreditwesengesetz neu), Art. 42 Nr. 3 (Wertpapierinstitutsgesetz), Art. 44 Nr. 3 (§ 46 Abs. 4 KAGB neu) und Art. 48 Nr. 3 (§ 24 Abs. 5 VAG neu) soll für bestimmte Arbeitnehmer*innen, die keine leitenden Angestellten sind und deren jährliche fixe Vergütung das dreifache der Beitragsbemessungsgrenze der Rentenversicherung (derzeit West: jährlich 271.800, Ost: 268.200) überschreitet, der Kündigungsschutz gelockert werden.

Mit Artikel 35 (§ 25 a Kreditwesengesetz) soll die Lockerung des Kündigungsschutzes im Kreditwesengesetz, die bis jetzt nur für „bedeutsame“ Institute galt,

²⁰ KKB/Kanzler, § 6b EStG Rz. 3, 9. Aufl., Stand: 26.06.2024

auf alle Institute ausgeweitet werden. Dies lehnen wir kategorisch ab wie bereits anlässlich der im Jahr 2019 eingeführten Regelung des § 25a Abs. 5a KWG.

Schon damals war die Kritik und Argumentation: Die geplante Neuregelung stellt eine nicht zu rechtfertigende Verschlechterung/Deregulierung des Kündigungsschutzes dar. Sie ist weder erforderlich, noch angemessen, noch geeignet, sie ist vielmehr verfassungswidrig.

Ein lediglich höheres Einkommen rechtfertigt keinen schlechteren Kündigungsschutz (so schon zur 2019 eingeführten ursprünglichen Fassung des § 25a Abs. 5a KWG).²¹ Das Gutachten des ehemaligen BAG-Richters Burghard Kreft aus 2018 zur damaligen Regelung²² kam zu dem Ergebnis, dass die Einbeziehung gutverdienender Risikoträger in die Regelungen für leitende Angestellte iSd § 14 Abs. 2 KSchG gegen Art. 12 Abs. 1 und Art. 2 Abs. 1 GG verstößt. Die Schlechterstellung der Risikoträger als willkürlich herausgegriffene Gruppe gutverdienender Risikoträger stellt laut Kreft darüber hinaus einen Verstoß gegen das Gleichheitsgebot des Art. 3 Abs. 1 GG dar.

Die Argumentation ist auf die jetzt geplante Regelung des Art. 34 (§ 25a Kreditwesengesetz neu), Art. 42 Nr. 3 (Wertpapierinstitutsgesetz), Art. 44 Nr. 3 (§ 46 Abs. 4 KAGB neu) und Art. 48 Nr. 3 (§ 24 Abs. 5 VAG neu) übertragbar. Schon Hoffmann und Buntenbach in AuR 2018, 497 schrieben zu entsprechenden Reformen und deren Auswirkungen Folgendes: „Was droht, ist ein Paradigmenwechsel mit kaum überschaubaren Folgen. Der dem deutschen Kündigungsschutz immanente Bestandsschutzgedanke ist einer der Grundpfeiler unserer Arbeitsordnung und unverzichtbar, um die strukturelle Unterlegenheit der abhängig Beschäftigten auszugleichen. Wird der Kündigungsschutz durch den Wechsel zum bloßen Abfindungsschutz für einzelne angeblich nicht schutzbedürftige Berufsgruppen oder für Beschäftigte mit einem bestimmten Einkommen abgebaut, drohen zudem mittelfristig weitere Aufweichungen für andere Beschäftigtengruppen: Sowohl die Verdienstgrenze als auch der Adressatenkreis der Regelung könnten künftig je nach politischen Kräfteverhältnissen beliebig ausgestaltet werden.“ Wir gehen gerade vor dem Hintergrund aktueller Entwicklung davon aus, dass es eher eine Stärkung des Kündigungsschutzes braucht. Der Entwurf geht deshalb in eine völlig falsche Richtung.

Auch das Bundesverfassungsgericht führt in seinem Grundsatzurteil v. 27.1.1998 – 1 BvL 15/87 zum verfassungsrechtlichen Hintergrund (Firmament) des Kündigungsschutzes unter Rn. 36 wie folgt aus (wie auch das Kreft-Gutachten 2018):

²¹ Absenger/Heidfeld (2018), Abbau des Kündigungsschutzes für Gutverdienende – ein verfassungsrechtlich bedenkliches und empirisch nicht notwendiges Koalitionsvorhaben, AuR 12/2018, 571ff; Hoffmann/Buntenbach (2018), AuR 11/2018, S. 497; Burghard Kreft (2018), Verfassungsgemäßheit der Einbeziehung Gutverdienender als lt. Angestellte im KSchG, Rechtsgutachten für den DGB 2018)

²² Kreft (2018), Verfassungsgemäßheit der Einbeziehung Gutverdienender als lt. Angestellte im KSchG

„In sachlicher Hinsicht geht es vor allem darum, Arbeitnehmer vor willkürlichen oder auf sachfremden Motiven beruhenden Kündigungen zu schützen (vgl. dazu etwa BAGE 77, 128 <133 f.>). Zutreffend werden in der Literatur als Beispiele dafür Diskriminierungen im Sinne von Art. 3 Abs. 3 GG genannt (Oetker, ArbuR 1997, S. 41 <48>; Preis, NZA 1997, S. 1256 <1266>). Soweit unter mehreren Arbeitnehmern eine Auswahl zu treffen ist, gebietet der verfassungsrechtliche Schutz des Arbeitsplatzes in Verbindung mit dem Sozialstaatsprinzip ein gewisses Maß an sozialer Rücksichtnahme (vgl. BVerfGE 84, 133 <154 ff.>; BAGE 79, 128 <138>). Schließlich darf auch ein durch langjährige Mitarbeit erdientes Vertrauen in den Fortbestand eines Arbeitsverhältnisses nicht unberücksichtigt bleiben.“

Das Gericht unterscheidet dabei nicht zwischen verschiedenen Gehaltsstufen. Während es einerseits den Gestaltungsspielraum des Gesetzgebers betont, verlangt es andererseits den Ausschluss willkürlicher Kündigungen. Diese werden jedoch mit den vorgeschlagenen Regelungen weiter verstetigt und nun noch vermehrt ermöglicht.

Zahlreiche valide Untersuchungen zeigen, dass der deutsche arbeitsrechtliche Kündigungsschutz kein Einstellungshindernis oder Standortnachteil darstellt; er ist vielmehr zwingend erforderlich für eine angemessene Absicherung der Beschäftigten und sichere Arbeitsverhältnisse in Deutschland. Deregulierungen sind weder geeignet, noch erforderlich, noch angemessen.²³

Besonders hervorzuheben ist auch, dass Art. 44 Nr. 3 (§ 46 Abs. 4 KAGB) zu den „Risikoträger*innen“ beispielsweise auch Mitarbeiter*innen mit Kontrollfunktion wie im Risikomanagement, der Compliance, der internen Revision und der Rechtsabteilung zählt. Aber auch Mitarbeiter*innen der Verwaltung, des Marketings oder der „Humanressourcen“ (eine Begrifflichkeit, von der wir uns deutlich distanzieren wollen) werden hier, ebenso wie Verkaufsmitarbeiter*innen, die berechtigt sind, Verträge abzuschließen, einbezogen. Insoweit besteht über die nicht zu rechtfertigende Einschränkung des Kündigungsschutzes hinaus die Gefahr, dass Kontrollfunktionen nicht mehr richtig ausgeübt werden können, weil anderenfalls Arbeitsplatzverluste drohen. Laut Art. 48 Nr. 3 (§ 24 Abs. 5 VAG neu) soll für Personen, die das Unternehmen tatsächlich leiten oder deren Tätigkeiten einen wesentlichen Einfluss auf das Gesamtrisikoprofil haben, ebenso der Kündigungsschutz gelockert werden.

²³ Siehe zur Wirkung des arbeitsrechtlichen Kündigungsschutzes, z.B. schon Pfarr et al. (2005), Der Kündigungsschutz zwischen Wahrnehmung und Wirklichkeit: Betriebliche Erfahrungen mit der Beendigung von Arbeitsverhältnissen; Höland et al. (2005), Wirklichkeit und Wahrnehmung des Kündigungsschutzes in den Arbeitsgerichten, WSI-Mitteilungen, 561ff.; Höland et al. (2007), Kündigungspraxis und Kündigungsschutz im Arbeitsverhältnis; Gensicke/Pfarr et al. (2008), Neue Erkenntnisse über die Beendigung von Arbeitsverhältnissen, AuR 12/2008, 431 ff.; Absenger (2021), Arbeitsrechtlicher Kündigungsschutz – unbegründet ein Stiefkind Vieler, in: Festschrift für Ulrich Preis zum 65. Geburtstag, 7ff.

Nur der Arbeitgeber soll die Möglichkeit erhalten, das Arbeitsverhältnis ohne Begründung und gegen eine Zahlung von maximal einem Bruttojahresgehalt aufzulösen. Für die Arbeitnehmer*in verbleibt es bei dem Begründungserfordernis des § 9 KSchG.

Nach § 9 Kündigungsschutzgesetz ist der Auflösungsantrag des Arbeitgebers grundsätzlich nur zulässig, wenn ihm die Fortsetzung des Arbeitsverhältnisses nicht zuzumuten ist. Nicht nur, dass dieses Zumutbarkeitserfordernis entfällt. Es entfällt sogar jede Begründungs- und damit Rechtfertigungsverpflichtung des Arbeitgebers, wie auch bei dem 2019 eingeführten § 25 Abs. 5a KWG insgesamt. Damit treten genau die Rechtsfolgen ein, die das Bundesverfassungsgericht für unzulässig erklärt hat.

Die Erleichterung der Auflösungsanträge kann auch nicht damit gerechtfertigt werden, dass in diesem Fall nach § 10 KSchG eine Abfindung festzusetzen ist. Abfindungsschutz ist kein Bestandsschutz und schützt nicht vor willkürlichem Verlust des Arbeitsplatzes. Zudem ist diese Abfindung grundsätzlich auf 12 Monatsgehälter begrenzt. Wie der für die Auslegung der Europäischen Sozialcharta zuständige Europäische Ausschuss für soziale Rechte in ständiger Rechtsprechung festgestellt hat, verstößt eine solche pauschale Obergrenze gegen Art. 4 Abs. 3 der Europäischen Sozialcharta.²⁴

Die geplanten Änderungen würden die Fortführung der Aushöhlung des Kündigungsschutzgesetzes, das auf den Bestand des Arbeitsverhältnisses ausgerichtet ist, bedeuten. Ein Zwei-Klassen-Arbeitsrecht lehnen wir, der DGB und seine Mitgliedsgewerkschaften, entschieden ab.

²⁴ Nachweise zuletzt bei *Lörcher*, AuR 8-9/2024, S. 330, auch unter Bezug auf *EuGH* 13.6.2024, C-331/22, DG de la Función Pública / Generalidad der Catalunya, Rn. 83