

## **Langfristigen Vermögensaufbau und Altersvorsorge mit Aktien nicht durch Grunderwerbsteuer gefährden**

Ungerechtfertigte Substanzbesteuerung vermeiden

Stellungnahme zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur weiteren steuerlichen Förderung der Elektromobilität und zur Änderung weiterer steuerlicher Vorschriften, 5. Juni 2019

---

## Einleitung

In dieser Stellungnahme bezieht sich das Deutsche Aktieninstitut auf Art. 19 des Gesetzentwurfes zur weiteren steuerlichen Förderung der Elektromobilität und zur Änderung weiterer steuerlicher Vorschriften. Besonders kritisch ist der Vorschlag, einen § 1 Abs. 2b GrEStG-E einzuführen.

Ziel des § 1 Abs. 2b GrEStG-E ist es, missbräuchliche Gestaltungen im Rahmen von Share Deals beim Erwerb von Grundstücken zu verhindern. Daher wird als „Ersatztatbestand“ von einem Kauf der Grundstücke ausgegangen, wenn 90 Prozent der Anteile am Gesellschaftsvermögen einer Kapitalgesellschaft innerhalb von zehn Jahren von neuen Gesellschaftern – mittelbar oder unmittelbar – erworben werden. In diesem Fall soll die Kapitalgesellschaft für ihre inländischen Grundstücke Grunderwerbsteuer zahlen.

Wir teilen das Ziel des Gesetzentwurfes, missbräuchliche Gestaltungen durch die Überführung von Grundstücken in eine Gesellschaft zum alleinigen Zweck der Vermeidung der Grunderwerbsteuer zu vermeiden. Der jetzt vorliegende Vorschlag hat allerdings gravierende Auswirkungen für alle börsennotierten Unternehmen, die keinesfalls als „Steuermissbrauchsvehikel“ gegründet wurden. Der Gesetzentwurf schießt damit weit über das Ziel hinaus und würde im Extremfall dazu führen, dass die Grunderwerbsteuer bei einem Umschlag des Aktienbestandes von 90 Prozent gezahlt werden müsste. Die größten börsennotierten deutschen Unternehmen müssten dann die Steuer auf ihre inländischen Grundstücke im Schnitt alle 1,2 Jahre an den Fiskus überweisen. Und dies, obwohl die Kapitalgesellschaft weiterhin unverändert Eigentümer des Gesellschaftsvermögens, dazu gehören auch die Grundstücke, ist. Faktisch hat also kein Eigentümerwechsel stattgefunden.

Eine solche Substanzbesteuerung wäre nicht gerechtfertigt. **Denn grundsätzlich gilt, dass der Erwerb von Aktien börsennotierter Kapitalgesellschaften keinesfalls einen missbräuchlichen Gestaltungszweck hinsichtlich der Grunderwerbsteuer hat.** Ganz im Gegenteil nutzen Unternehmen die Börse, um Innovationen und Wachstum zu finanzieren und damit Arbeitsplätze zu schaffen. Börsennotiz und Aktienwerb sind damit nicht die typischen Missbrauchsfälle, die die Politik mit dieser Gesetzesinitiative im Blick hat und die notwendige Voraussetzungen für eine Missbrauchsvermeidungsnorm sind. Die Erträge, die mit Aktien erwirtschaftet werden, dienen dem langfristigen Vermögensaufbau und der Altersvorsorge. Dies ist das Hauptmotiv der Aktienanlage, das in der Debatte um missbräuchliche Gestaltungsmaßnahmen bei der Grunderwerbsteuer unbedingt beachtet werden muss.

Außerdem ist die Identifikation der Personen im Aktienbesitz aufgrund der Besonderheiten des Börsenhandels schwer möglich. Börsennotierte Unternehmen können also nicht abschließend feststellen, ob 90 Prozent der Anteile am Gesellschaftsvermögen an neue Personen gingen. Dementsprechend kann nicht ermittelt werden, ob die Steuerpflicht greift oder nicht. Als Näherung bleibt der Umsatz an der Börse mit der Konsequenz der oben beschriebenen Substanzbesteuerung. Der Börsenumsatz liefert aber keine Erkenntnisse darüber, ob es sich bei den Erwerbern der Aktien um neue Aktionäre handelt, oder ob bereits bestehende Aktionäre untereinander gehandelt haben. Daher gibt es Stimmen, die hieraus ein verfassungswidriges strukturelles Vollzugsdefizit ableiten.

Insgesamt muss sich die Missbrauchsnorm viel stärker am Missbrauchsfall orientieren. Sie darf die Börsennotiz und die Aktienanlage nicht unangemessen belasten. Beides hat mit einer Umgehung der Grunderwerbsteuer nicht im Entferntesten etwas zu tun. Um den Missbrauchsfall stärker zu fokussieren, muss auf den Zweck des Anteilerwerbs abgestellt werden. Der ist bei börsennotierten Aktien keinesfalls ein Missbrauch bei der Grunderwerbsteuer. Börsennotierte Unternehmen müssen daher ausgenommen werden. Dies ist etwa in Frankreich vorgesehen.

## Zusammenfassung und Empfehlungen

Die Umsetzung des Gesetzesvorschlags in der jetzigen Form würde die börsennotierten Unternehmen einer grundlosen Substanzbesteuerung unterwerfen. Selbst wenn auf den indirekten Eigentumswechsel via Aktienhandel abgestellt werden sollte, gibt es das strukturelle Problem, dass dieser „Eigentümerwechsel“ nicht abschließend feststellbar wäre.

Darüber hinaus würde der Finanzplatz massiv geschädigt; allein die Tatsache der Börsennotierung würde zu einer massiven Zusatzbelastung führen. Der Vorschlag der Einführung eines § 1 Abs. 2b GrEStG-E würde damit die politischen Bemühungen im Rahmen des Brexit konterkarieren, britische Banken für den Finanzplatz Deutschland als künftigen EU-Standort anzuwerben. Hiervon würden Finanzplätze wie Paris, Luxemburg oder Dublin profitieren, die eine vergleichbare Art der Besteuerung des Grunderwerbs nicht kennen.

Es ist deshalb dringend nach einer anderen Lösung zur Bekämpfung eventueller Missbrauchsfälle zu suchen:

- Wie in Frankreich<sup>1</sup> müssen Anteile börsennotierter Gesellschaften von einer Grunderwerbsteuer beim Eigentumswechsel unbedingt ausgenommen werden. Dies muss gleichermaßen für Anteile von Kapitalgesellschaften, die am organisierten Markt nach § 2 Abs. 11 WpHG und im Freiverkehr nach § 48 BörsG gehandelt werden, gelten.
- Außerdem muss die Missbrauchsnorm auf den Zweck der Anteilsübertragung abstellen. Beim Kauf börsennotierter Aktien ist dies das Erzielen langfristiger Erträge aus Dividenden und Kurssteigerungen, die insbesondere für die Altersvorsorge genutzt werden, und keinesfalls die missbräuchliche Umgehung der Grunderwerbsteuer.

---

<sup>1</sup> Siehe PwC: Real Estate Going Global. Worldwide country summaries, France, 2018, S. 9.

## 1 Erhebliche Substanzbesteuerung möglich

Der Bezug auf den Börsenumsatz wäre für viele Unternehmen die einzige Möglichkeit, die Pflicht zur Entrichtung der Grunderwerbsteuer festzustellen. Eine drastische Bestandsbesteuerung wäre die Folge.

Dies lässt sich anhand des Börsenumsatzes des Jahres 2018 zeigen. 90 Prozent des Anteilsvolumens der DAX-Unternehmen wechseln in einem Zeitraum zwischen einem Drittel eines Jahres und 2,5 Jahren den Besitzer. Ein „Ausreißer“ stellt mit fast sieben Jahren die Linde PLC. dar, die aber aufgrund der Fusion Linde AG/Praxair und dem damit verbundenen Aktientausch ein Sonderfall ist (siehe Tabelle).

Unternehmen	Jahre	Unternehmen (Forts.)	Jahre
ADIDAS AG	0,93	FRESENIUS SE+CO.KGAA	0,90
ALLIANZ SE	1,10	HEIDELBERGCEMENT AG	0,78
BASF SE	0,93	HENKEL AG+CO.KGAA	1,94
BMW AG	1,04	INFINEON AG	0,60
BAYER AG	0,74	LINDE PLC.	6,96
BEIERSDORF AG	2,34	LUFTHANSA AG	0,41
CONTINENTAL AG	0,86	MERCK KGAA	0,84
COVESTRO AG	0,49	MUNICH RE AG	0,92
DAIMLER AG	0,80	RWE AG	0,54
DEUTSCHE BANK AG	0,32	SAP SE	1,53
DEUTSCHE BÖRSE AG	1,26	SIEMENS AG	1,09
DEUTSCHE POST AG	0,95	THYSSENKRUPP AG	0,52
DT.TELEKOM AG	1,29	VOLKSWAGEN AG	1,24
E.ON SE	0,67	VONOVIA SE	1,45
FRESEN.MED.CARE KGAA	1,18	WIRECARD AG	1,49

*Tabelle: Jahre, bis 90 Prozent der Anteile am Gesellschaftsvermögen (Marktkapitalisierung) der DAX-Unternehmen gehandelt wurden*

In der Tabelle wird der Orderbuch-Umsatz des Jahres 2018 in Beziehung zu der aktuellen Marktkapitalisierung des jeweiligen DAX-Unternehmens gesetzt (Quelle: Deutsche Börse, Handel auf XETRA, Frankfurt, Tradegate; Marktkapitalisierung aus Finanzen.net am 1.2.2019; eigene Berechnungen). Die Marktkapitalisierung entspricht bei börsennotierten Gesellschaften dem Wert der Anteile am Gesellschaftsvermögen; hiervon werden 90 Prozent angesetzt. Der Orderbuch-Umsatz gibt das Volumen der Aktien des jeweiligen Unternehmens in Euro an, das im Jahr 2018 gehandelt wurde. Das Dividieren von Marktkapitalisierung durch Orderbuch-Umsatz zeigt, in wie vielen Jahren 90 Prozent des Gesellschaftsvermögens gehandelt wurden.

Die Tabelle verdeutlicht, dass es unter diesen Annahmen bis zu 2,5 Jahre (im Durchschnitt der DAX-Gesellschaften 1,2 Jahre) dauert, bis 90 Prozent der Anteile am Gesellschaftsvermögen gehandelt wurden. Gilt der Orderbuch-Umsatz als Näherung für die Übertragung von Gesellschaftervermögen, bedeutet dies, dass – je nach Orderbuch-Umsatz – die Grunderwerbsteuer auf den gesamten inländischen Immobilienbesitz im Extremfall drei Mal im Jahr, im Durchschnitt der DAX-Unternehmen alle 14 Monate gezahlt werden müsste.

Eine Belastung mit Grunderwerbsteuer würde erfolgen, obwohl die Gesellschaft weiterhin unverändert im Besitz der Grundstücke ist, d.h. faktisch kein Eigentümerwechsel stattgefunden hat.<sup>2</sup> Diese Steuerlast wäre unabhängig von der Ertragslage der Unternehmen aus der Substanz zu zahlen. Und obwohl offensichtlich ist, dass diese DAX-Unternehmen nicht vor dem Hintergrund einer Steuervermeidung gegründet wurden, sondern um Autos, Elektronikgüter, Software usw. zu produzieren und damit Arbeitsplätze zu schaffen.

Insgesamt ist Funktionsfähigkeit des Börsenhandels wesentlich von liquiden, d.h. einfach handelbaren Anteilen, abhängig. Davon profitieren die Personen, die über die Börse Aktien handeln, denn sie können zu ihren Preisvorstellungen ihre Anteile kaufen bzw. verkaufen. Voraussetzung hierfür ist, dass der Anteilsbestand börsennotierter Unternehmen einem regelmäßigen Umschlag unterworfen ist. D.h. es müssen sich regelmäßig genügend verkaufende bzw. kaufende Personen mit unterschiedlichen Erwartungen darüber finden, in welche Richtung sich der Markt künftig entwickeln wird.

**Mit einem missbräuchlichen Gestaltungswillen zur Vermeidung von Grunderwerbsteuern hat dies nichts zu tun.** Vielmehr ist es Sinn und Zweck des Sekundärmarktes an der Börse, dass Unternehmensanteile schnell und sicher von einem Anleger zum nächsten weitergereicht werden können. Konträr dazu ist der Vorschlag eines § 1 Abs. 2b GrEStG, der beim Wechsel der Anteilsbesitzenden einen Missbrauch der Grunderwerbsteuer als Regelfall typisiert.

---

<sup>2</sup> „Bei juristischen Personen steht das Vermögen [...] nicht im gemeinschaftlichen Eigentum der Mitglieder, sondern Eigentümerin ist die juristische Person selbst“ (Drüen, Klaus-Dieter: Verfassungsfragen bei der Reform der Grunderwerbsteuer, Teil 3, Ubg 2019, 65 (Heft 2), S. 6).

## 2 Fehlender Ankeraktionär

Die Grunderwerbsteuer wird nach dem Gesetzesvorschlag dann fällig, wenn 90 Prozent der Anteile am Gesellschaftsvermögen einer Kapitalgesellschaft innerhalb von zehn Jahren von neuen Gesellschaftern – mittelbar oder unmittelbar – erworben werden. Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass für diesen Auffangtatbestand keine Grunderwerbsteuer zu zahlen wäre, wenn ein Unternehmen stabil über ein Aktienariat verfügt, das über diese zehn Jahre kontinuierlich einen Anteil von mindestens 10 Prozent des Gesellschaftsvermögens hält.

Tatsächlich verfügt eine Reihe börsennotierter Unternehmen über einen Ankeraktionär, der voraussichtlich zehn Jahre und länger einen Anteil von mindestens 10 Prozent des Gesellschaftsvermögens besitzt. Zu diesen Ankeraktionären gehört typischerweise die Eigentümerfamilie (etwa die Familie Quandt bei der BMW AG), das Land Niedersachsen, das 20 Prozent der Stammaktien der Volkswagen AG hält, oder eine Stiftung wie etwa bei der ThyssenKrupp AG, die im Besitz von rund 20 Prozent der Anteile ist.

Institutionelle Investoren wie Fondsgesellschaften (Allianz Global Investors, Union Investment usw.) gelten hingegen nicht als Ankeraktionäre, da diese zwar i.d.R. langfristig investieren, aber ihren Anteil auch verringern, wenn die Nachfrage nach diesen Fonds zurückgeht oder sich die Ertragslage des jeweiligen Unternehmens negativ verändert. Ebenfalls zählen Indexfondsanbieter wie BlackRock nicht zu den Ankeraktionären, da diese Investoren ihr Engagement beenden bzw. anpassen, wenn das Unternehmen den jeweiligen Index verlässt. Darüber hinaus ist es vor dem Hintergrund des Prinzips der Diversifizierung eher die Ausnahme, dass eine einzelne Fondsgesellschaft mehr als 10 Prozent der Anteile an einem Unternehmen hält. Ebenfalls nicht als Ankeraktionäre zählen Beteiligungsgesellschaften, da diese zwar einen langfristigen Anlagehorizont anstreben, der aber i.d.R. zehn Jahre nicht übersteigt. Die durchschnittliche Haltedauer der Beteiligungsgesellschaften betrug zwischen 2007 und 2017 knapp fünf Jahre.<sup>3</sup>

Nach diesen Abgrenzungen haben 18 der 30 DAX-Unternehmen keinen Ankeraktionär, d.h. diese 18 Unternehmen müssen kurzfristig damit rechnen, dass mehr als 90 Prozent des Gesellschaftervermögens innerhalb von zehn Jahren den Eigentümer wechselt. Bei den 60 MDAX-Unternehmen verfügen 22 über keinen Ankeraktionär, und bei den 70 SDAX-Unternehmen 17. Das sind insgesamt mehr als ein Drittel der Unternehmen aus den betrachteten Indizes (Quelle: Angaben zur Aktionärsstruktur

<sup>3</sup> Siehe PWC: Private Equity Exit Report, Januar 2004 bis April 2017 (<https://www.pwc.de/de/finanzinvestoren/pwc-private-equity-exit-report-2017.pdf>).

der Deutsche Börse AG, eigene Auswertungen, Stand: Ende 2018; zu den Unternehmen, die keinen Ankeraktionär haben, siehe die Tabelle im Anhang).

Letztlich sind aber auch Gesellschaften mit einem Ankeraktionär nicht endgültig geschützt, da selbstverständlich auch diese Investoren sich von ihren Anteilen trennen können. Daher ist davon auszugehen, dass alle börsennotierten Unternehmen aufgrund einer drohenden Steuerlast eine Rückstellung bilden müssten, die die Unternehmenserträge bereits beim Inkrafttreten der neuen Regeln belasten würde. Diese Mittel wären blockiert und könnten nicht mehr für operative Zwecke, d.h. für Wachstum, Innovation und Beschäftigung, verwendet werden.

Insgesamt wäre es für die Unternehmen äußerst schwierig, einen Ankeraktionär zu finden, da dieser oftmals, wie im Falle der Eigentümerfamilie, aus historischen Gründen ein großes Aktienpaket hält. Und selbst wenn ein Ankeraktionär vorhanden ist, stellt sich das Problem, dass dieser seine Aktien nur unter enormen Abschlägen verkaufen könnte, da beim Verkauf die Steuerzahlung droht. Dies ist nicht nur eine Belastung für bereits existierende Ankeraktionäre, die ihre Beteiligungen abwerten müssten, sondern wird es Unternehmen weiter erschweren, überhaupt einen Ankeraktionär von den Vorteilen der eigenen Aktie zu überzeugen.

### 3 Identifizierung der „Endinvestoren“ problematisch

Hinzu kommt ein prozedurales Problem: Die Besonderheiten des Börsenhandels lassen es nicht zu, „neue“ Gesellschafter abschließend zu identifizieren. Daher wird vielen Gesellschaften nur der Handelsumsatz als Näherung bleiben, um eine etwaige Steuerpflicht zu bestimmen. Die drastischen Folgen wurden bereits aufgezeigt (siehe Abschnitt 1).

Inwiefern sich hieraus ableiten lässt, dass die Vorschrift mit einem strukturellen Vollzugsdefizit einhergeht, ist umstritten. Während einige Stimmen dies bejahen und dementsprechend die Verfassungswidrigkeit konstatieren<sup>4</sup>, sehen andere den Gesetzesvorschlag zwar als problematisch, aber dennoch als verfassungskonform an.<sup>5</sup>

4 Siehe Behrens, Stefan/Dworog, Jan: Verfassungsrechtliche Zweifel an den Vorschlägen zur Änderung des Grunderwerbsteuergesetzes in Bezug auf Share Deals, BB 34/2018, S. 1943ff.

5 Siehe Drüen, Klaus-Dieter: Verfassungsfragen bei der Reform der Grunderwerbsteuer, Teil 3, Ubg 2019, 65 (Heft 2), S. 6.



Zwar gibt es Transparenzvorschriften für Investoren. Dazu gehören die Stimmrechtsmitteilungen nach §§ 33ff. WpHG, d.h. ab einem Anteil von drei Prozent an den Stimmrechten und bei Überschreiten weiterer Meldeschwellen müssen die Investoren der Gesellschaft melden, dass sie über diesen Anteil verfügen. Zwar haben die meisten börsennotierten Unternehmen eine Aktionärsstruktur mit Beteiligungen über drei Prozent, die in der Summe mehr als zehn Prozent des Aktienkapitals ausmachen. Allerdings wurde in Abschnitt 2 bereits beschrieben, dass es sich dabei in vielen Fällen um institutionelle Investoren handelt, die nicht als langfristige Ankeraktionäre angesehen gelten können.

Während für Inhaberaktiengesellschaften hier bis dato die Transparenz über ihre Aktionärsbasis endete, haben Gesellschaften mit Namensaktien grundsätzlich bessere Möglichkeiten, ihre Aktionäre zu identifizieren. Sie führen ein Aktienregister, in das die Investoren namentlich eingetragen werden können. In der Praxis reicht die Transparenz aber nicht weiter als bis zu den Landesgrenzen, denn gerade bei ausländischen Investoren wird statt des Endinvestors regelmäßig ein „Street Name“ eingetragen. Meist ist dies die depotführende Bank, die als Treuhänder für den Endinvestor agiert. Faktisch geben die Aktienregister damit regelmäßig nur bei ca. 30 Prozent des Grundkapitals verlässlich Auskunft über das Aktionariat.

Auch die Umsetzung der EU-Aktionärsrechterichtlinie wird den Unternehmen keine abschließende und tagesaktuelle Übersicht über das Aktionariat eröffnen. Nach Klärung aller technischen Detailfragen in den nächsten drei bis vier Jahren wird es die Aktionärsrechterichtlinie den Unternehmen zwar erlauben, bei den depotführenden Banken eine Identifikationsanfrage zu stellen. Dabei handelt es sich aber nicht um eine Pflicht. Vielmehr kann jedes Unternehmen selbst entscheiden, ob es im Rahmen seiner Investor-Relations-Arbeit diese (für das Unternehmen kostenpflichtige) Anfrage stellen möchte. Das Unternehmen kann dabei auch bestimmen, ab welcher Höhe des Anteilsbesitzes Auskunft erteilt werden muss.

Wird eine Anfrage gestellt, teilt die Bank dem Unternehmen nur in Ausnahmefällen direkt den Endinvestor mit. Oftmals wird die Anfrage über mehrere Stationen in der „Verwahrkette“ weitergeleitet, da eine andere Bank im Namen des Endinvestors die Aktien hält, bis schließlich der Endinvestor ermittelt und mitgeteilt werden kann.

Hieraus entstehen zwei Probleme: Erstens nimmt die Anfrage, je nach Anzahl der involvierten Banken, u.U. einen so langen Zeitraum in Anspruch, so dass die Information, die den Emittenten letztendlich erreicht, nicht mehr aktuell ist. Der übermittelte Endinvestor kann bis dahin die Aktie verkauft haben, neue Investoren mögen hinzugekommen sein.

Zweitens wird es schwierig, Banken aus Nicht-EU-Mitgliedstaaten (Drittstaaten) zu verpflichten, die Anfrage überhaupt zu beantworten bzw. weiterzureichen. Zwar

nimmt die Aktionärsrechterichtlinie Banken aus Drittstaaten in die Pflicht, unter bestimmten Bedingungen entsprechende Anfragen zu bearbeiten. Allerdings ist unklar, wie diese Pflicht in der Praxis durchgesetzt werden soll, da die europäische bzw. nationale Aufsicht keine Sanktionsmöglichkeiten bei Drittstaatenbanken hat. Dieser Fall ist allerdings nicht unerheblich, da etwa im DAX rund ein Viertel der Investoren, gemessen am Aktienbestand, aus Drittstaaten stammen.

Alles in allem ist damit auch nach Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie nicht zu erwarten, dass eine vollständige, tagesaktuelle und vor allem kostenlose Transparenz über die in- und ausländischen Aktionäre geschaffen werden kann.

Hinzu kommt Folgendes in Bezug auf den indirekten Anteilerwerb bzw. den mittelbaren oder unmittelbaren Erwerb von Anteilen der Kapitalgesellschaft durch Personen- oder Kapitalgesellschaften: In der Regel sind die Investoren börsennotierter Aktiengesellschaften sowohl bei Inhaberaktien als auch bei Namensaktien institutionelle Investoren, d.h. Pensionsfonds, Kapitalverwaltungsgesellschaften usw. Diese sammeln Gelder der (Privat-)Anleger und legen diese treuhänderisch in Aktien unterschiedlicher Unternehmen an. Die Endinvestoren, d.h. die Besitzer der Fondsanteile, sind damit nur mittelbar an den börsennotierten Aktiengesellschaften beteiligt. Hier stellt sich die Frage, inwiefern die vorgeschlagenen Regelungen zum indirekten Anteilerwerb durch zwischengeschaltete Personen- oder Kapitalgesellschaften anzuwenden sind. Wenn ja, könnte dies bedeuten, dass das börsennotierte Unternehmen u.U. Grunderwerbsteuer zahlen müsste, wenn bei diesen institutionellen Investoren innerhalb von zehn Jahren 90 Prozent der Fondsanteile auf neue Gesellschafter übergehen. Da Fondsanteile ebenfalls sehr häufig gehandelt werden, wäre diese Grenze bei einem ausreichend hohen Anteil institutioneller Investoren am Aktienkapital schnell erreicht, was die Steuerpflicht auslösen würde.

Allerdings ist es der börsennotierten Aktiengesellschaft nicht möglich, das Überschreiten dieser Grenze überhaupt zu ermitteln, denn deren Möglichkeiten zur Identifikation reichen, wenn überhaupt (siehe oben), lediglich bis zum institutionellen Investor als unmittelbarem Eigentümer, aber nicht bis zum mittelbaren Eigentümer, d.h. zu den (Privat-)Anlegern, die den Fonds ihre Ersparnisse zu Anlagezwecken überlassen.

Daraus folgt, dass börsennotierte Unternehmen unmöglich feststellen können, ob die Anteile von neuen Gesellschaftern auf Fondsebene erworben werden, da sie keinen Einblick in die Fonds haben. Auch die Fondsgesellschaft kann diese Informationen nicht bereitstellen, da ihr die Information darüber fehlt, wer ihre Fondsanteile hält.

**Insgesamt kann ein börsennotiertes Unternehmen somit nicht abschließend feststellen, wann 90 Prozent seiner Aktien den Endinvestor gewechselt haben.**

## 4 Weitere Probleme

### 4.1 Konterkariert das politische Ziel, die Börsenfinanzierung zu stärken

Deutschland braucht mehr börsennotierte Unternehmen, um an Weltmarktführer wie Google, Amazon, Facebook oder Apple aufschließen zu können. Um zukunftsfähige Arbeitsplätze, Wachstum und Innovationen finanzieren zu können. Auf europäischer Ebene soll die Kapitalmarktfinanzierung und der Börsengang im Rahmen der Kapitalmarktunion gestärkt werden, die von der Europäischen Kommission initiiert wurde. Auch auf nationaler Ebene hat im September 2015 eine Expertengruppe, die der damalige Bundeswirtschaftsminister Gabriel einberufen hat, das Ziel von 15 bis 20 nachhaltig erfolgreichen Börsengängen von Wachstumsunternehmen am Börsenstandort Deutschland ausgegeben.<sup>6</sup> Mit Ausnahme des letzten Jahres wurde dieses Ziel in den vorhergehenden Jahren deutlich verfehlt (2018: 17; 2017:11; 2016: 6). Gleichzeitig sinkt die Zahl der börsennotierten Unternehmen: Von 684 im Jahr 2003 auf 416 im Jahr 2018 (Quelle: Deutsche Börse AG: Kassamarktstatistik, nur Regulierter Markt, Stand: Dezember 2018). Die Einführung des § 1 Abs. 2 b GrESTG-E würde der Attraktivität der Börsennotiz in Deutschland einen extremen Schaden zufügen und damit die obigen politischen Ziele zur Stärkung der Börsenfinanzierung konterkarieren.

### 4.2 Inländische Gesellschaften werden diskriminiert

Die vorgesehenen Regelungen beziehen sich auf inländische Grundstücke, gleich ob diese im Besitz ausländischer oder inländischer Unternehmen sind. Daraus ergibt sich die große Gefahr der faktischen Diskriminierung inländischer gegenüber ausländischen Kapitalgesellschaften: Bei inländischen Kapitalgesellschaften hat die Finanzverwaltung ein mögliches Zugriffsrecht direkt auf die Kapitalgesellschaft selbst und erhält entsprechende Informationen über mögliche Änderungen im Gesellschafterbestand, etwa durch Betriebsprüfungen bei der Gesellschaft oder bestehende Berichtspflichten. Bei ausländischen Kapitalgesellschaften, insbesondere solchen aus dem Nicht-EU/EWR-Raum, sind die Eingriffsmöglichkeiten der inländischen Finanzverwaltung in der Regel nicht oder nur stark begrenzt vorhanden. An Informationen über eine Änderung des Gesellschafterbestands dieser ausländischen Gesellschaften dürften die Finanzverwaltungen allenfalls per Zufall gelangen.

<sup>6</sup> Siehe Round Table bei Bundesminister Sigmar Gabriel: Mehr Börsengänge von jungen Wachstumsunternehmen in Deutschland, September 2015, S. 6.

Hier stellt sich ebenfalls die Frage nach einem – verfassungswidrigen – strukturellen Vollzugsdefizits.

### 4.3 Share Deals als notwendiges Mittel des Unternehmenserwerbs/der Unternehmensnachfolge

Der Kauf eines Unternehmens über den Erwerb von Anteilen, d.h. Aktien, Geschäftsanteile an einer GmbH (Share Deal), ist ein Instrument, das nicht nur auf die Immobilienbranche beschränkt ist. Bei börsennotierten Unternehmen ist der Share Deal der einzige Weg, ein anderes börsennotiertes Unternehmen im Rahmen einer öffentlichen Übernahme zu erwerben. Der Prozess, ein börsennotiertes Unternehmen zu kaufen, ist im Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) im Detail geregelt und wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) überwacht. Der Share Deal bei öffentlichen Übernahmen hat in Deutschland eine enorme wirtschaftliche Bedeutung: Im Jahr 2017 wurden von der BaFin insgesamt 22 Übernahmeangebote für Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von insgesamt 58,6 Mrd. Euro veröffentlicht.<sup>7</sup>

Aber auch andere Unternehmen wie insbesondere GmbHs, die nicht an der Börse notiert sind, werden im Wege eines Share Deals veräußert. Dies ist notwendig, da ein Zerlegen des Unternehmens in einzelne Vermögensklassen, etwa Grundstücke, Produktionsanlagen, Gebäude, Patente, rechtlich und ökonomisch nicht zu rechtfertigen ist.

Regelungen, die vor dem Hintergrund von Entwicklungen im Immobiliensektor den Share Deal unattraktiver machen, verteuern und sogar verbieten wollen, müssen berücksichtigen, dass damit direkte Auswirkungen auf Share Deals in anderen Branchen für Unternehmen egal welcher Größenklasse verbunden sind. So ist der Share Deal im deutschen Mittelstand ein wesentlicher Weg zur Unternehmensnachfolge.

Entsprechende Kollateralschäden müssen vermieden werden. Die Grunderwerbsteuer darf kein Hindernis auf dem Markt für Übernahmen sein, der eine maßgebliche wirtschafts- und strukturpolitische Aufgabe erfüllt. Er ist ein wichtiges Instrument für externes Unternehmenswachstum und die Verbesserung der Wettbewerbsposition. Übernahmen führen regelmäßig zu einer Neuausrichtung der Unternehmensstrategie sowie zu erheblichen personellen und organisatorischen Umstrukturierungen.

Funktioniert der Übernahmemarkt, sorgt dies bei potenziellen Übernahmekandidaten für eine fortwährende Überprüfung ihrer strategischen Ausrichtung, was letztendlich die Innovationskraft stärkt. Davon profitieren Arbeitnehmer, Anleger und

<sup>7</sup> Siehe Noerr: Public M&A Report. Der deutsche Markt für öffentliche Übernahmen im Jahr 2017 (<https://www.noerr.com/de/newsroom/News/public-m-a-report-01-2018.aspx>).

der Wirtschaftsstandort Deutschland gleichermaßen. Im Mittelstand sorgen Unternehmensübernahmen für eine reibungslose Unternehmensnachfolge und sichern damit vielen Beschäftigten den Arbeitsplatz.

#### **4.4 Konzerninterne Umstrukturierungen werden erschwert oder sogar verhindert**

Durch die geplanten Gesetzesänderungen werden wirtschaftlich sinnvolle Umstrukturierungen zwischen verbundenen Unternehmen unter einen generellen Missbrauchsverdacht gestellt und dadurch erschwert oder sogar vollständig verhindert. Es muss klargestellt werden, dass hierfür grundsätzlich keine Grunderwerbsteuer zu zahlen ist. Hier bedarf es einer Steuerbefreiung über den § 6 a GrEStG hinaus.

#### **4.5 Sonstige Anmerkungen zum Gesetzentwurf**

Die Anpassung des § 9 Nr. 7 GrEStG basiert auf der Rechtsprechung des EuGHs und ist somit zwingend umzusetzen. Nicht nachvollziehbar ist allerdings, dass nun für alle Vorgänge eine Beteiligungshöhe von 15 Prozent maßgebend sein soll, obwohl doch innerhalb der EU im Rahmen der Mutter-Tochter-Richtlinie und in vielen neueren Doppelbesteuerungsabkommen die Grenze bei einer Beteiligungshöhe von 10 Prozent liegt. Die Begründung, dass die GrESt nicht von der Richtlinie erfasst wird überzeugt nicht, denn die GrESt ist und bleibt eine Ertragsteuer. Die Neuregelung sollte rückwirkend auf alle noch nicht bestandskräftigen Fälle Anwendung finden (Anwendungszeitpunkt der Neuregelung bisher: EHZ 2020). Rechtliche Auseinandersetzungen mit den Finanzämtern könnten somit vermieden werden.

Die besondere Behandlung von Elektrofahrzeugen im Rahmen der Hinzurechnung nach § 8 Nr. 1 d GrEStG ist ebenfalls zu begrüßen. Gleichwohl lindert diese Berücksichtigung nur in geringem Maße die grundlegenden Probleme der Hinzurechnungsvorschrift insgesamt.

## Anhang: Unternehmen aus dem DAX, MDAX und SDAX ohne Ankeraktionär (Ende 2018)

<b>DAX</b>	<b>MDAX</b>	<b>SDAX</b>
ADIDAS AG	AAREAL BANK AG	ADLER REAL ESTATE AG
ALLIANZ SE	ALSTRIA OFFICE REIT AG	AIXTRON SE
BASF SE	AROUNDTOWN S.A.	BEFESA S.A.
BAYER AG	BRENNTAG AG	BILFINGER SE
COVESTRO AG	DEUTSCHE WOHNEN SE	CANCOM SE
DAIMLER AG	FREENET AG	DEUTZ AG
DEUTSCHE BANK AG	GEA GROUP AG	DR. HOENLE AG
DEUTSCHE BOERSE AG	GERRESHEIMER AG	DEUTSCHE BETEILIGUNGS AG
E.ON SE	K+S AG	HAMBORNER REIT AG
INFINEON AG	LANXESS AG	HEIDELBERGER DRUCKMASCHINEN AG
LINDE PLC.	LEG IMMOBILIEN AG	JOST WERKE AG
LUFTHANSA AG	MORPHOSYS AG	LEONI AG
MERCK KGAA	MTU AERO ENGINES AG	STABILUS S.A.
MUNICH RE AG	NORMA GROUP SE	STEINHOFF INTERNATIONAL N.V.
RWE AG	OSRAM LICHT AG	TELE COLUMBUS AG
SIEMENS AG	PROSIEBENSAT.1 AG	WASHTEC AG
VONOVIA SE	QIAGEN N.V.	ZOOPLUS AG
WIRECARD AG	RHEINMETALL AG	
	ROCKET INTERNET SE	
	SCOUT24 AG	
	SYMRISE AG	
	ZALANDO SE	

Quelle: Angaben zur Aktionärsstruktur der Deutsche Börse AG, eigene Auswertungen.

## Kontakt

---

Dr. Norbert Kuhn  
Leiter Unternehmensfinanzierung  
Deutsches Aktieninstitut e.V.  
Senckenberganlage 28  
60325 Frankfurt am Main  
Telefon + 49 69 92915-20  
Fax + 49 69 92915-12  
kuhn@dai.de  
www.dai.de