

---

## Deutscher Industrie- und Handelskammertag

---

### **Beteiligungskapitalzugang verbessern – Freiraum für Innovationen ermöglichen**

*Beschluss des DIHK-Vorstands, 16. November 2011*

#### **Im Überblick:**

Eine solide Eigenkapitalbasis ist für Gründung, Krisenresistenz und Innovationsfähigkeit der Unternehmen von wesentlicher Bedeutung. Dies gilt mit Blick auf eine zukünftig stärker regulierte Kreditwirtschaft und damit einhergehend höheren Hürden beim Fremdkapitalzugang umso mehr. Die wichtige Möglichkeit zur Stärkung der Eigenkapitaldecke über externes Beteiligungskapital (Wagniskapital für frühere Finanzierungsphasen und Private Equity für spätere Finanzierungsphasen) ist hierzulande im internationalen Vergleich deutlich unterentwickelt. Deutschland ist wenig attraktiv als Fondsstandort. Das liegt auch am mangelnden Rechtsrahmen und an zu restriktiven Regelungen im Steuerrecht. So gibt es derzeit in Deutschland keine Rechtssicherheit hinsichtlich der Einstufung von Fonds als „vermögenverwaltend“. In der Folge kann das Risiko einer Doppelbesteuerung – des Investors und des Fonds – nicht ausgeschlossen werden. Daneben macht die restriktive Regelung zur Nutzung des Verlustvortrags (§ 8c KStG, auch Mantelkaufverbot) Investitionen in insbesondere junge innovative Unternehmen unattraktiver. Eine Modifikation dieser und weiterer Rahmenbedingungen in diesem wichtigen Finanzierungsbereich ist von hoher Bedeutung für die Zukunftsfähigkeit des Standorts Deutschland.

#### **Handlungsbedarf besteht in folgenden Bereichen:**

- Die Schaffung von Rechtssicherheit, d. h. insbesondere die gesetzliche Steuertransparenz für Beteiligungskapitalfonds, muss Bestandteil eines zukünftigen Kapitalmarktrahmens sein. Ist ein Fonds steuertransparent oder „vermögenverwaltend“ (im Gegensatz zu „gewerblich“) wird nicht der Fonds selbst, sondern seine Anleger besteuert. Steuertransparenz bedeutet also nicht Steuerfreiheit. Die Transparenz bei Beteiligungsgesellschaften wird derzeit nur auf Basis einer teilweise unklaren Verwaltungsanweisung des Bundesministeriums für Finanzen gewährt. Die Gewerblichkeit und somit Steuerpflichtigkeit eines Fonds kann als Risikoszenario deshalb nie völlig ausgeschlossen werden. Gerade große internationale Kapitalgeber für Beteiligungskapitalfonds

(z. B. amerikanische Pensionskassen oder Universitäten) sehen jedoch Rechtssicherheit bei der Besteuerung als notwendige Voraussetzung für ein finanzielles Engagement an.

- Einen Standortnachteil haben deutsche Beteiligungsfonds auch dadurch, dass sie auf die Verwaltung der Fonds („management fee“) Umsatzsteuer entrichten müssen. Damit werden Beteiligungsfonds gegenüber anderen – umsatzsteuerfreien – Anlageklassen schlechter gestellt. Hinzu kommt, dass Fonds in anderen Ländern von der Umsatzsteuer befreit sind. Die Belastungen hierzulande schränken den finanziellen Spielraum für Beteiligungen ein. Es sollte geprüft werden, ob diese Ungleichbehandlung mit der Umsetzung der AIFM-Richtlinie<sup>1</sup> in nationales Recht aufgehoben werden könnte.
- Ein zentrales Hemmnis für die Bereitstellung von Wagniskapital für junge innovative Betriebe liegt in den restriktiven Regelungen zur Nutzung des Verlustvortrags (§ 8c KStG, auch Mantelkaufverbot). Erfolgreiche Hightech-Gründungen können perspektivisch hohe Renditen erzielen. Allerdings bringt die Startphase in der Regel beträchtliche Kosten und Risiken mit sich. Daraus resultierende Verlustvorträge der Gründungen können seit der Neufassung von § 8c KStG im Rahmen der Unternehmensteuerreform 2008 von den Beteiligungsunternehmen nur noch sehr eingeschränkt steuermindernd geltend gemacht werden. So können bei einer Beteiligungskapitalfinanzierung Verlustvorträge teilweise oder ganz wegfallen. Investitionen in junge innovative Unternehmen werden dadurch unattraktiver. Diese restriktive Regelung sollte korrigiert werden.
- Die europäischen Vorgaben der kürzlich verabschiedeten AIFM-Richtlinie bieten die Möglichkeit der Schaffung eines klaren und wachstumsförderlichen Rechtsrahmens, der international üblichen Anforderungen entspricht. Allerdings sollte die Bundesregierung von der Möglichkeit keinen Gebrauch machen, den Anwendungsbereich und die damit einhergehenden Offenlegungsvorschriften und administrativen Kosten auf kleinere Fonds auszuweiten, die weniger als 500 Millionen Euro an Vermögen verwalten. Vielmehr sollte geprüft werden, inwiefern das derzeit auf europäischer Ebene diskutierte „New European Regime for Venture Capital“, das u. a. auf administrative Erleichterungen speziell für Wagniskapitalfonds abzielt, auch für kleinere Private-Equity-Fonds gelten könnte. Dies würde den Übergang von der Frühphasenfinanzierung zur Wachstumsfinanzierung erleichtern. Zudem sollte bei der anstehenden, strengeren Regulierung von Versicherungen (Solvency II), Banken (Basel III) und Pensionsfonds (Pensionskassenrichtlinie) deren Rolle als potentielle Investoren für Beteiligungskapitalfonds bzw. –gesellschaften beachtet werden – dies vor dem Hintergrund einer ohnehin zurückhaltenden Anlagepraxis deutscher institutioneller Investoren. Ansonsten würden die Bemühungen einer Belebung der Beteiligungsfinanzierung konterkariert.

---

<sup>1</sup> AIFM = Alternative Investment Funds Managers; AIFM-Richtlinie. Im November 2010 vom Europäischen Parlament verabschiedet.

- Neben den Wagniskapitalgesellschaften können Business Angels mit ihren Eigenkapitalengagements wichtige Gründungs- und Innovationsimpulse setzen. Business Angels sind oftmals unternehmerisch erfahrene Personen, die vor allem technologieorientierten Gründern Kapital und darüber hinaus auch unternehmerische Expertise zur Verfügung stellen. Die Möglichkeit der Finanzierung über Business Angels sollte gestärkt werden.
- Die Einrichtung der von der öffentlichen Hand finanzierten bzw. mitfinanzierten Beteiligungsfonds ERP/EIF-Dachfonds und High-Tech-Gründerfonds hat eine positive Wirkung auf den deutschen Markt für Beteiligungskapital. Sie sollten auf stetigem Niveau weitergeführt werden. Dies gilt auch für den ERP-Startfonds der KfW zur Ko-Finanzierung von Wagniskapitalbeteiligungen. Dabei sollte geprüft werden inwiefern das Angebot von insbesondere kleinvolumigen Beteiligungen ausgeweitet werden kann. Darüber hinaus ist zu prüfen, inwiefern die Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften (MBG), die mit ihren regionalen Netzwerken sehr gut geeignet sind, entsprechende unternehmerische Potenziale aufzuspüren und kleine und mittlere Unternehmen zu begleiten, gestärkt werden können. Dies kann zum Beispiel über die Verbreiterung der Einsatzmöglichkeiten von MBG-Beteiligungen und die Öffnung der Beteiligungshöchstgrenzen erfolgen. In diesem Zusammenhang sind die bewährten Rückabsicherungsinstrumentarien über die Bürgschaftsbanken und die Refinanzierungsmöglichkeiten der MBG'en über die KfW fortzuführen und ggf. anzupassen.

## **Anhang 1: Zur Einordnung des Wagniskapital- und Private-Equity-Marktes in Deutschland**

### **Wagniskapitalmarkt in Deutschland unterentwickelt**

Jungen innovativen Unternehmen mangelt es häufig an notwendigen finanziellen Mitteln. Angesichts des hohen Risikos von neuen technologischen Entwicklungen sind Beteiligungsfinanzierungen (sog. Wagniskapital) oftmals der einzige Weg das Unternehmen zu gründen oder Wachstumschancen zu nutzen. Viele Kreditinstitute sind bei der Innovationsfinanzierung eher zurückhaltend, da sie häufig die technischen Details einer Innovation, deren Erfolgsaussichten und damit das Risiko für die Kreditvergabe schwer einschätzen können.

Der deutsche Markt für Wagniskapital ist im Vergleich zu anderen Hochtechnologienationen deutlich schwächer entwickelt. Zum Vergleich: In den USA flossen im Jahr 2010 22 Mrd. Dollar – oder knapp 0,15 Prozent des BIP – Wagniskapital in Unternehmen. In Deutschland wurden hingegen im Jahr 2010 lediglich ca. 650 Mio. Euro – 0,028 Prozent des BIP als Wagniskapital investiert. In der Folge gibt es hierzulande nur wenige Unternehmensgründungen im Hoch- und Spitzentechnologiebereich – mit sogar abnehmender Tendenz. So waren im Jahr 2009 etwa ein Prozent aller Gründungen FuE-intensiven Industrien zuzuordnen – 1.500 im Bereich der hochwertigen Technologie und nur 500 im Bereich der Spitzentechnologie. Eine Stärkung des deutschen Wagniskapitalmarktes könnte die Situation im Bereich der Finanzierung von Innovationen als auch der Gründung innovativer Unternehmen verbessern.

Neben den Wagniskapitalgesellschaften können so genannte Business Angels mit ihren Eigenkapitalengagements wichtige Gründungs- und Innovationsimpulse setzen. Business Angels sind oftmals unternehmerisch erfahrene Personen, die vor allem technologieorientierten Gründern Kapital und darüber hinaus auch unternehmerische Expertise zur Verfügung stellen. Die Möglichkeit der Finanzierung neu gegründeter Unternehmen über Business Angels ist in Deutschland ebenfalls vergleichsweise gering. So wird die Zahl der aktiven Business Angels in Deutschland auf 2.700 bis 3.400 Personen geschätzt – in den USA sind dies bei in etwa viermal höherem BIP knapp hundertmal so viele: 258.200<sup>2</sup>.

### **Private-Equity Investitionen in Deutschland eher gering**

Im Vergleich zu Wagniskapital besteht bei Beteiligungsfinanzierungen zur Unternehmensexpansion, für Übernahmen und Nachfolgen, im Folgenden Private-Equity benannt, durchaus ein privates Angebot zur Verfügung, das eine Alternative zur Fremdkapital darstellen kann. So wurden im Jahr 2010 hierzulande in diesem Segment ca. 3,8 Mrd. Euro investiert, Das Portfolio an verwaltetem Kapital beträgt mehr als 30 Mrd. Euro. Gleichwohl gibt es auch hier Hemmnisse: So sind die jährlichen Private-Equity Investitionen im Vergleich zu anderen europäischen Ländern eher gering. Denn Unternehmen stehen der Aufnahme von Beteiligungskapital häufig skeptisch gegenüber – insbe-

---

<sup>2</sup> Expertenkommission Forschung und Innovation (2009): „Gutachten 2009“, Berlin.

sondere wenn sie mit einem Mitspracherecht der Finanzinvestoren verbunden ist. Zu dem Misstrauen haben auch Auswüchse dieser Finanzierungsform beigetragen. Insbesondere dann, wenn investierende Beteiligungsgesellschaften den übernommenen Unternehmen hohe Schuldenlasten aufbürden („leveraged buy out“). Auch wirkt die öffentliche Diskussion über „Heuschrecken“, die die Skepsis auf Unternehmensseite sicher nicht reduziert hat, noch nach. In diesem Zusammenhang ist es wichtig, dass Private-Equity Fonds auch hierzulande aufgelegt und gemanaged werden. Regionale Nähe der Finanzierungsangebote ist ein bedeutsamer Faktor, um das Vertrauen seitens der Unternehmen zu erhöhen.

## **Anhang 2: Auswirkungen der AIFM-Richtlinie für Beteiligungskapitalgeber**

Die Schaffung eines bundesdeutschen Rechtsrahmens wird auch durch die Umsetzung der vom Europäischen Parlament im November 2010 verabschiedeten AIFM-Richtlinie (AIFM: Alternative Investment Fund Managers) geprägt werden. Die Richtlinie, die bis 2013 in nationales Recht umgesetzt werden muss, betrifft alle offenen und geschlossenen Fonds bzw. ihre Manager, welche nicht bereits reguliert werden, mit dem Ziel systemische Risiken der Finanzmärkte zu reduzieren. In den Anwendungsbereich der Richtlinie fallen auch Private-Equity- und Wagniskapitalfonds mit einem kumulierten Vermögen von mehr als 500 Millionen Euro, obgleich diese keine systemischen Risiken darstellen. Für die Manager dieser Fonds und unter bestimmten Bedingungen die durch die Fonds finanzierten Unternehmen werden durch die Richtlinie neue Regulierungspflichten eingeführt. So müssen Unternehmen, die durch einen von der Richtlinie betroffenen Fonds (zu mehr als 50 Prozent) finanziert sind, besondere Offenlegungsvorschriften hinsichtlich ihrer Geschäftssituation erfüllen, wogegen vergleichbare Unternehmen bzw. Wettbewerber mit einem anderen Gesellschafterkreis dies nicht müssen. Die gesonderten Offenlegungsvorschriften der AIFM-Richtlinie können sich jedoch nicht nur negativ auf junge Betriebe auswirken, sondern auch auf Familienunternehmen, bei denen ohnehin oft psychologische Hürden gegenüber Private-Equity vorhanden sind, abschrecken eine solche Finanzierungen in Erwägung zu ziehen. Ein zusätzlicher Nachteil der AIFM-Richtlinie sind die damit einhergehenden administrativen Kosten. So sollen z. B. betroffene Beteiligungskapitalfonds jährlich eine unabhängige Bewertung ihrer Vermögensgegenstände durchführen lassen. Dies führt zu einem hohen organisatorischen und finanziellen Aufwand bei unklarem Nutzen.

Bremerhaven, 16. November 2011