

## B 3 WACHSTUMSBEDINGUNGEN UND WACHSTUMSHEMMNISSE FÜR JUNGE UNTERNEHMEN

Unternehmensgründungen leisten wichtige Beiträge zur Steigerung von Produktivität und Wirtschaftswachstum. In neuen Unternehmen werden häufig innovative Produkte, Prozesse und Geschäftsmodelle entwickelt und umgesetzt. Das trifft insbesondere auf Unternehmensgründungen im Bereich der Hochtechnologie und der wissensintensiven Dienstleistungen zu.<sup>204</sup> Auf diese Weise sichern Unternehmensgründungen durch lokal gebundene Wertschöpfung die Schaffung von Arbeitsplätzen in Deutschland. Darüber hinaus leisten sie einen wichtigen Beitrag zum strukturellen Wandel.<sup>205</sup> Bestehende Unternehmen werden gezwungen, ihre Produktivität zu steigern und ihre Produkte weiterzuentwickeln, um sich im Wettbewerb gegenüber neuen Konkurrenten zu behaupten.<sup>206</sup> Die Gestaltung gründungsfreundlicher Rahmenbedingungen muss daher ein wichtiges Ziel der Politik sein. Im Folgenden wird die Situation von Gründern und Inhabern junger Unternehmen dargestellt. Zudem werden Schwierigkeiten beleuchtet und Handlungsempfehlungen abgeleitet.

### B 3–1 UNTERNEHMENSGRÜNDUNGEN – MOTIVE UND ERFOLGSAUSSICHTEN

#### **Gründungsmotive und Gründungsknappheit in der Wissenschaft**

Die Entscheidung, ein Unternehmen zu gründen, kann aus verschiedenen Motiven heraus getroffen werden. Als typischer Grund gilt das Ausnutzen einer Marktchance. Aber auch der Mangel einer Erwerbsalternative kann den Anstoß geben, den Schritt in die Selbstständigkeit zu wagen. Deutschland hat vergleichsweise wenige Gründungen, die auf die Nutzung einer Marktchance ausgerichtet sind: So kommen auf jede Gründung aus Mangel einer Erwerbsalternative nur etwa 2,6 Gründungen, die die Nutzung einer Marktchance verfolgen (vgl. Abbildung 11). Dieser Wert ist im internationalen Vergleich relativ niedrig. Dies ist insofern bedenklich, als die Gründungsquote (relativ zum Unternehmensbestand) in Deutschland mit 4,2 Prozent<sup>207</sup> im internationalen Vergleich insgesamt sehr niedrig ist.<sup>208</sup> In Großbritannien ist nicht nur die Gründungsquote höher (6,5 Prozent)<sup>209</sup>, auch kommen auf jede Gründung aus Mangel an Erwerbsalter-

nativen 7,8 Gründungen, die eine Marktchance nutzen. In Dänemark sind dies 9,2, in den Niederlanden 10,3 und in Island 13,0 Gründungen. Auch einige der Länder, die noch geringere Gründungsquoten als Deutschland aufweisen, zeigen ein deutlich besseres Verhältnis von Gründungen zur Nutzung einer Marktchance und Gründungen aus Mangel an einer Erwerbsalternative (Italien, Belgien, Dänemark).

Darüber hinaus entfällt in Deutschland nur ein kleiner Anteil der Unternehmensgründungen auf den Bereich der Wissenschaftsirtschaft.<sup>210</sup> Von sieben neuen Unternehmen wurde in Deutschland im Jahr 2010 nur eines innerhalb der Wissenschaftsirtschaft gegründet.<sup>211</sup> Mehr als die Hälfte der Unternehmensgründungen tritt in den konsumnahen Dienstleistungen und im Handel auf, ein Drittel in den sonstigen unternehmensnahen Dienstleistungen, im Baugewerbe, Verkehr, Post, Bergbau, im sonstigen verarbeitenden Gewerbe und Energie.<sup>212</sup> Die Zahl der Unternehmensgründungen in der Wissenschaftsirtschaft in Deutschland sank in der ersten Hälfte des letzten Jahrzehnts deutlich (vgl. Abbildung 12). Ausgehend von 38.300 Gründungen im Jahr 2000 wurde im Jahr 2007 mit 23.500 Gründungen der geringste Wert verzeichnet. Seit dem Jahr 2008 stieg die Zahl der Gründungen in der Wissenschaftsirtschaft zwar wieder, erreichte aber mit 28.800 Gründungen im Jahr 2010 bei weitem noch nicht den Wert des Jahres 2000.

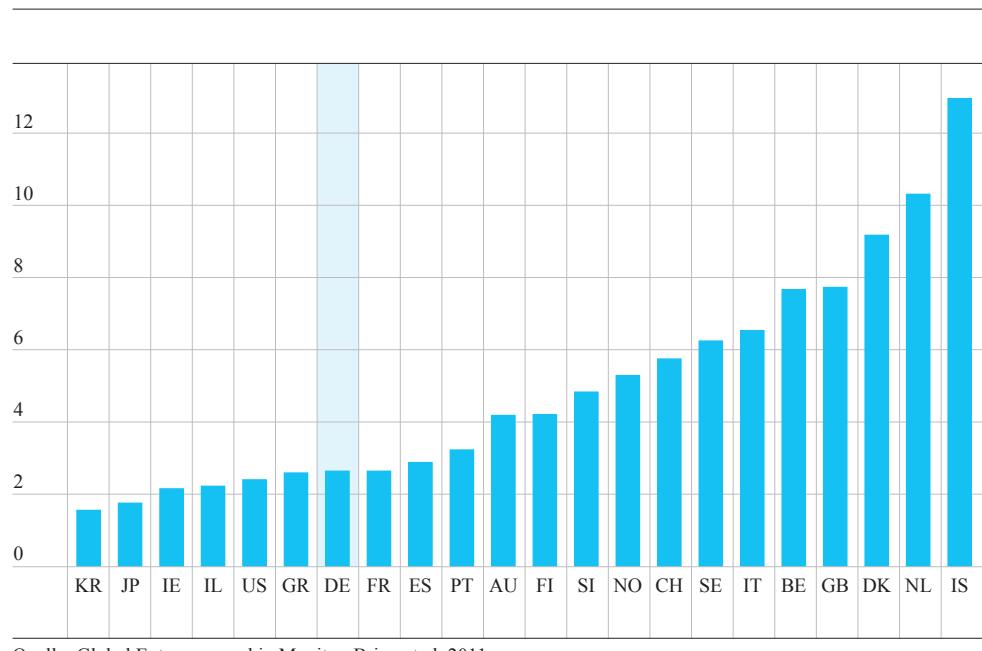
Im Vergleich mit ausgewählten europäischen Ländern liegt die deutsche Gründungsrate in der Wissenschaftsirtschaft (relativ zum Unternehmensbestand) nur im Mittelfeld, im Vergleich mit den Spitzentreibern fällt Deutschland deutlich ab. Im Bereich Hochtechnologie ist die Gründungsrate in Deutschland mit 5 Prozent gerade halb so hoch wie in den Niederlanden (10,2 Prozent). Auch bei den wissensintensiven Dienstleistungen müsste Deutschland seine Gründungsrate von 9,7 Prozent fast verdoppeln, um den Wert der Niederlande (17,9 Prozent) zu erreichen (vgl. Abbildung 13).

#### **Staatliche Gründungsförderung**

Für technologieorientierte Gründer bestehen auf Bundesebene drei Förderprogramme: ERP-Startfonds, EXIST und High-Tech Gründerfonds (vgl. Box 11). Mit diesen Programmen soll die Finanzierungslücke in der Startphase – ein zentrales Problem für

Anzahl der Gründungen zur Nutzung einer Marktchance pro Gründung aus Mangel an einer Erwerbsalternative

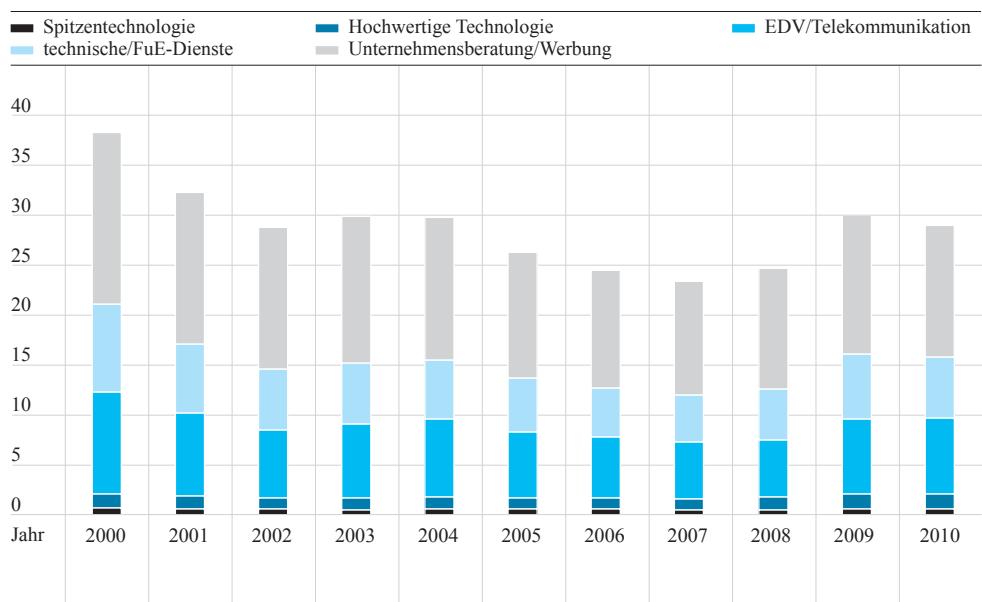
ABB 11



Quelle: Global Entrepreneurship Monitor, Brixy et al. 2011.

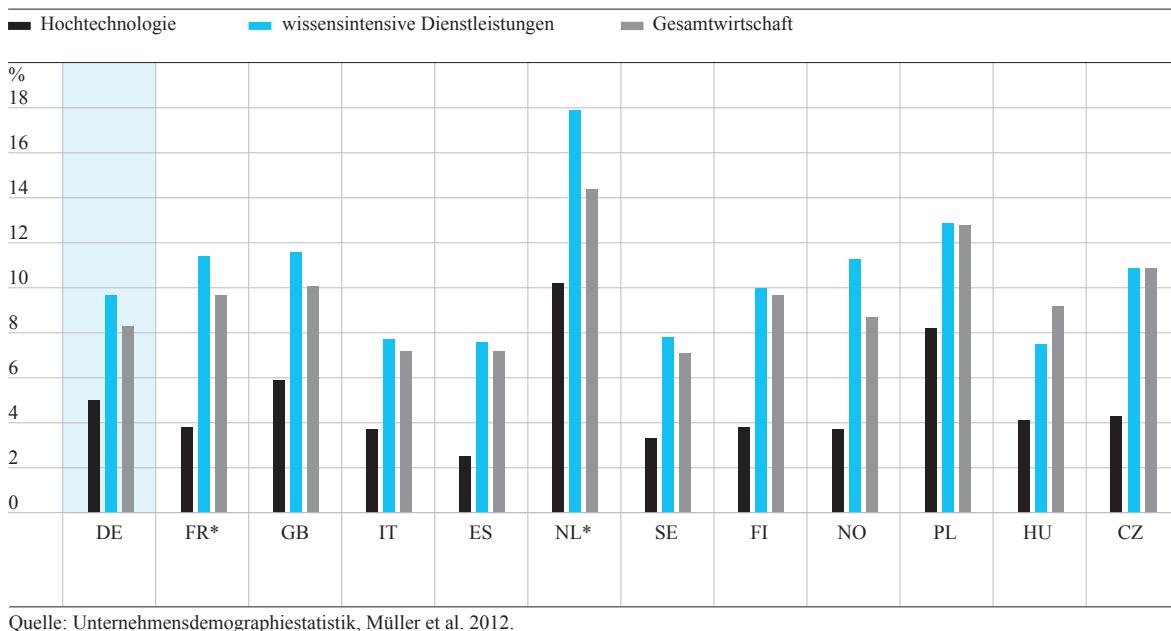
Entwicklung der Gründungszahlen in der Wissenswirtschaft in Deutschland  
(Anzahl der Gründungen in 1.000)

ABB 12



Quelle: Müller et al. 2012.

**ABB 13 Gründungsraten im Jahr 2009 in ausgewählten Ländern**  
(Angaben in Prozent)



Quelle: Unternehmensdemographiestatistik, Müller et al. 2012.  
Anzahl der Gründungen in % des Unternehmensbestandes, \* 2008.

technologieorientierte Unternehmensgründungen – geschlossen werden. Hinzu kommen zahlreiche Förderprogramme auf Ebene der Bundesländer.

Gründungen aus der Arbeitslosigkeit heraus werden mit Hilfe des Instruments „Gründungszuschuss“ durch die Bundesagentur für Arbeit gefördert. Der Gründungszuschuss wurde am 1. August 2006 eingeführt und hat die früheren Instrumente Überbrückungsgeld und „Ich-AG“ ersetzt. Sowohl seine Ausgestaltung als Rechtsanspruch als auch seine Auswirkungen mit Verbleibquoten in der Selbstständigkeit von 75 bis 84 Prozent werden in verschiedenen Studien positiv bewertet. Missbrauch und Mitnahmeeffekte spielen bei dieser Förderung nur eine geringe Rolle.<sup>213</sup>

Am 23. September 2011 beschloss der Deutsche Bundestag den Gesetzentwurf zur Verbesserung der Eingliederungschancen am Arbeitsmarkt.<sup>214</sup> Am 24. November 2011 stimmte der Bundesrat dem Gesetz zu.<sup>215</sup> Dieses betrifft auch die Ausgestaltung des Gründungszuschusses, der von einer Pflicht- in eine Ermessensleistung umgewandelt werden soll. Diese geplante Umwandlung wird von vielen Arbeitsmarktforschern kritisch gesehen. Befürchtet wird, dass künftig nicht sachliche, sondern budgetäre Erwägungen die Entscheidung bestimmen und dass der zeitliche Aufwand der Antragsprüfung erheblich steigen wird.

Darüber hinaus könnte die Umwandlung des Gründungszuschusses in eine Ermessensleistung zu einer Erhöhung des Mitnahmeeffekts führen, wenn nur noch besonders Erfolg versprechende Gründungen unterstützt werden, die auch ohne Förderung erfolgt wären.<sup>216</sup>

Die Expertenkommission teilt die genannten Befürchtungen und gibt zu bedenken, dass die Gesetzesänderung darüber hinaus negative Auswirkungen auf die Gründerkultur in Deutschland haben und die Motivation Erwerbsloser, Eigeninitiative zu zeigen, verringern könnte. Wenn es schwieriger wird, Unterstützung für ein Gründungsvorhaben zu erhalten, werden weniger Gründungen realisiert werden. Dadurch wird es weniger Beispiele geben, die potenzielle Gründer inspirieren.

### Determinanten des Gründungserfolgs

Gründungsneigung und -wahrscheinlichkeit werden von institutionellen Rahmenbedingungen einerseits und verschiedenen Charakteristika der potenziellen Unternehmer andererseits beeinflusst. Aus Sicht von Gründungsexperten aus Wirtschaft, Wissenschaft und Politik bietet der Standort Deutschland eine Reihe von Vorteilen, so z. B. die physische Infrastruktur,

## Förderprogramme auf Bundesebene für technologieorientierte Gründer

### ERP-Startfonds<sup>217</sup>

Der ERP-Startfonds richtet sich an Unternehmen im Bereich Forschung und Innovation, die zum Zeitpunkt der Antragstellung maximal zehn Jahre alt sind. Die KfW Bankengruppe beteiligt sich im Rahmen des ERP-Startfonds an innovativen kleinen Technologieunternehmen der gewerblichen Wirtschaft. Voraussetzung ist, dass ein weiterer Beteiligungsgeber sich als Leadinvestor in mindestens gleicher Höhe an dem Technologieunternehmen beteiligt. Dies können Beteiligungsgesellschaften, natürliche und juristische Personen sein. Die Höhe der Beteiligung beträgt bis zu 5 Millionen Euro pro Unternehmen und maximal 2,5 Millionen Euro je Zwölftmonatszeitraum. Es sind mehrere Finanzierungsrunden möglich.

### EXIST

EXIST – Existenzgründungen aus der Wissenschaft (EXIST ist Bestandteil der „Hightech-Strategie für Deutschland“ der Bundesregierung und wird mit Mitteln des Europäischen Sozialfonds (ESF) kofinanziert.) EXIST zielt darauf ab, das Gründungsklima und die Verbreitung von Unternehmergeist an Hochschulen und außeruniversitären Forschungseinrichtungen zu verbessern und die Anzahl technologieorientierter und wissensbasierter Unternehmensgründungen zu erhöhen. Dafür unterstützt EXIST Hochschulen bei der Erarbeitung und Umsetzung einer Strategie, um Gründungskultur und Unternehmergeist zu fördern. Außerdem werden durch

die EXIST-Gründerstipendien innovative technologieorientierte und wissensbasierte Gründungsvorhaben unterstützt. Schließlich fördert EXIST Entwicklungsarbeiten, die für den Nachweis der technischen Machbarkeit forschungsbasierter Gründungsideen notwendig sind.

**BOX 11**

### High-Tech Gründerfonds

Der High-Tech Gründerfonds (HTGF) stellt technologieorientierten Gründern in einer ersten Finanzierungsrunde bis zu 500.000 Euro in Form eines nachrangigen Gesellschafterdarlehens zur Verfügung. Zudem kann sich der HTGF an weiteren Finanzierungsrunden beteiligen. Außerdem werden Coaching und die Unterstützung bei der Einwerbung von weiterem Risikokapital im Rahmen einer Anschlussfinanzierung angeboten. Der HTGF I verfügte über ein Fonds volumen von 272 Millionen Euro. Investoren sind das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie, die KfW Bankengruppe sowie sechs Industriekonzerne (BASF GmbH, Deutsche Telekom AG, Siemens AG, Robert Bosch GmbH, Daimler AG und Carl Zeiss AG). Seit 2005 wurden ca. 250 Unternehmen aus der Hochtechnologie-Branche unterstützt. Im Oktober 2011 startete der HTGF II mit einem Fonds volumen von 288,5 Millionen Euro. Neben BMWi und der KfW Bankengruppe haben sich zwölf Industriekonzerne (Altana AG, B. Braun Melsungen AG, BASF SE, Cewe Color AG & Co OHG, Daimler AG, Deutsche Post AG, Deutsche Telekom AG, Qiagen GmbH, Robert Bosch GmbH, Tengelmann Ventures GmbH, Vorwerk & Co. KG, Carl Zeiss AG,) an dem Fonds beteiligt.<sup>218</sup>

effektive öffentliche Förderprogramme sowie gut entwickelte Institutionen für den Schutz des geistigen Eigentums. Aber auch die Verfügbarkeit von Beratern und Zulieferern macht den Standort attraktiv. Darüber hinaus gelten deutsche Unternehmen und Konsumenten als grundsätzlich offen für innovative neue Produkte und Dienstleistungen.<sup>219</sup>

Nachteile werden in der schulischen und außerschulischen Gründungsausbildung und in der mangelnden Gründungskultur gesehen. Ein möglicher Ansatzpunkt, um hier zu Verbesserungen zu kommen, könnte in der konsequenten Verbesserung der schulischen Selbstständigkeitsausbildung liegen. Hierdurch ließen sich die Gründungsfähigkeiten auf längere Sicht

verbessern und wahrscheinlich auch nachhaltige Effekte auf die Gründungskultur in der Bevölkerung erzielen. Darüber hinaus bemängeln Gründungsexperten, dass junge Unternehmen weniger vom Wissens- und Technologietransfer der universitären und außeruniversitären Einrichtungen profitieren als etablierte Unternehmen. Sie kritisieren schließlich Marktzugangsbarrieren, hohe bürokratische Hürden sowie die unzureichende Transparenz des Steuersystems.<sup>220 221</sup>

Eine wichtige Barriere, die deutschen Unternehmen das Gründen eines Tochterunternehmens im europäischen Ausland erschwert, stellt das Fehlen einer europaweit gültigen Rechtsform für kleine Unternehmen

**BOX 12****Europäische GmbH**

Über 99 Prozent der Unternehmen in der Europäischen Union sind kleine und mittelständische Unternehmen (KMU). Davon betreiben lediglich 8 Prozent grenzübergreifenden Handel und 5 Prozent verfügen über Tochtergesellschaften oder Gemeinschaftsunternehmen im Ausland. Viele KMU hätten durchaus das Potenzial, ihre Geschäftstätigkeit auf den europäischen Markt auszuweiten. Die Umsetzung dieses Potenzials wird jedoch durch rechtliche und administrative Hindernisse gebremst. Zwar bestehen diese Hindernisse grundsätzlich auch für große Unternehmen, allerdings sind diese Hindernisse für KMU im Verhältnis bedeutsamer, da KMU finanziell und personell schlechter ausgestattet sind. Die Hindernisse bestehen vor allem im zusätzlichen Aufwand für die Gründung eines Unternehmens in den Ländern, in denen ein Unternehmen eine Geschäftstätigkeit aufnehmen will. Solche Kosten entstehen z. B. durch die obligatorische Mindesteigenkapitalanforderung, Registrierungs- und Notargebühren, Kosten für Rechtsberatung und die Einhaltung von Vorschriften für den Betrieb eines Unternehmens.<sup>222</sup>

Daher hat die EU-Kommission im Jahr 2008 eine Initiative vorgelegt, eine europäische Privatgesellschaft, die sogenannte „Europäische GmbH“, ein-

dar. Während bereits die europäische Aktiengesellschaft besteht, konnte noch keine Einigung über eine europäische GmbH erzielt werden. So muss ein Unternehmen, das seine Geschäftstätigkeit auf den europäischen Raum ausweiten möchte, in jedem Land eine eigene Gesellschaft gründen, was mit erheblichem organisatorischen und finanziellen Aufwand verbunden ist (vgl. Box 12). Die Expertenkommision spricht sich daher dafür aus, die Verhandlungen über die Einführung der europäischen GmbH schnellstmöglich zu einer Einigung zu führen.

Eine wichtige Rolle für den Erfolg einer Unternehmensgründung spielen persönliche Merkmale der potenziellen Unternehmensgründer. Im Allgemeinen steigt die Gründungswahrscheinlichkeit mit der Höhe des Nettohaushaltseinkommens des Gründers. Der Einfluss des Alters des Gründers auf die Gründungswahrscheinlichkeit folgt einem umgekehrt U-förmigen Verlauf. Das bedeutet, dass die Gründungswahrscheinlichkeit bis zu einem bestimmten

zuführen. Mit dieser neuen europäischen Rechtsform soll die Wettbewerbsfähigkeit von KMU durch die Erleichterung der Gründung neuer Niederlassungen und neuer Geschäftstätigkeiten im europäischen Binnenmarkt erhöht werden. Unternehmen könnten in allen Mitgliedsstaaten unter dem gleichen Rechtsrahmen für die Gründung und den Betrieb von Unternehmen agieren, was den Aufwand für eine internationale Geschäftstätigkeit erheblich senken würde.<sup>223</sup>

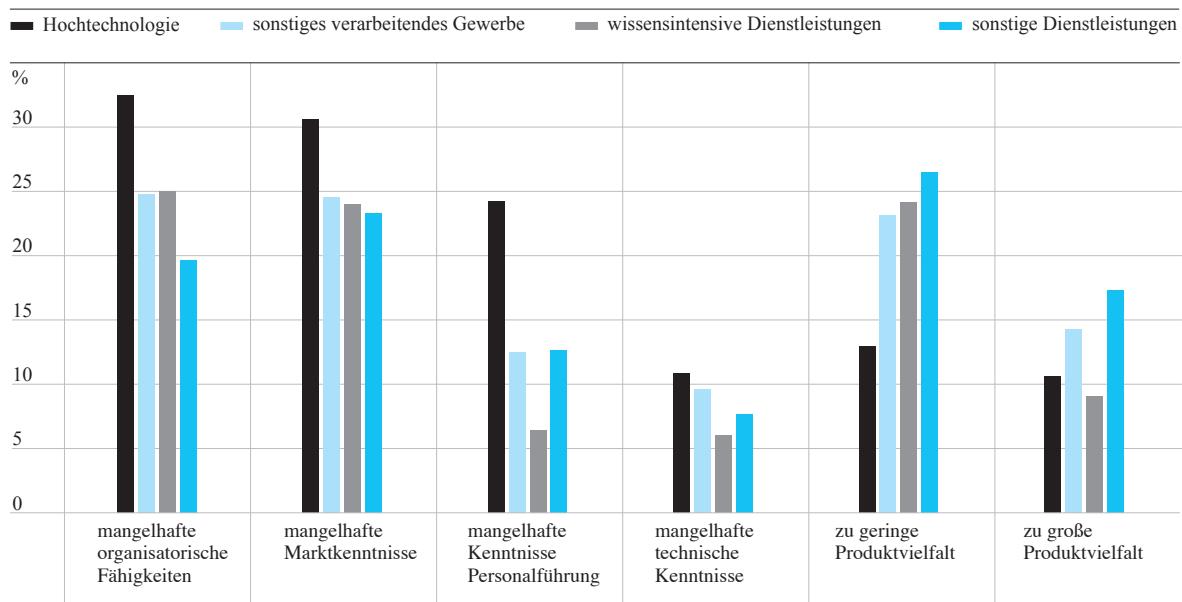
Nachdem die EU-Kommission im Juni 2008 einen Vorschlag für die Ausgestaltung der europäischen Privatgesellschaft präsentierte, dem das Europäische Parlament im März 2009 zustimmte, scheiterte deren Einführung im Dezember 2009 im Europäischen Rat insbesondere an Vorbehalten von deutscher Seite bezüglich Sitzverlegung, Mindestkapitalausstattung, Form der Anteilsübertragung und Arbeitnehmermitbestimmung. Im Frühjahr 2011 wurden die Beratungen wieder aufgenommen, allerdings konnte bei der Tagung des Rates für Wettbewerbsfähigkeit im Mai 2011 keine Einigung über die Bedingungen der Einführung der europäischen Privatgesellschaft erzielt werden.<sup>224</sup>

Alter zunimmt – in Deutschland in der Regel bis zu 35 bis 45 Jahren – und dann wieder abnimmt.<sup>225</sup> Personen mit Migrationshintergrund planen häufiger eine Selbstständigkeit als Personen ohne Migrationshintergrund.<sup>226</sup> Tatsächlich zeigt das Beispiel anderer Länder, Welch große Rolle Einwanderer für Unternehmensneugründungen spielen können. So wird im Silicon Valley rund die Hälfte der neuen Unternehmen von Einwanderern, vor allem Hochqualifizierten, (mit-)gegründet.<sup>227</sup>

Für die Gründungsentscheidung, aber auch für Wachstum und Überleben eines neugegründeten Unternehmens kommt dem Humankapital der (potenziellen) Gründer eine hohe Bedeutung zu. Je höher der erreichte Bildungsabschluss, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit einer Unternehmensgründung und desto besser sind die Erfolgsaussichten. Darüber hinaus haben naturwissenschaftlich-technische Qualifikationen einen positiven Einfluss auf die Wahrscheinlichkeit, ein Unternehmen zu gründen, und auf dessen

**Verschiedene Probleme bei der Unternehmensführung als Schließungsursachen:  
Häufigkeit nach Branchen** (Angaben in Prozent)

ABB 14



Quelle: ZEW-Marktaustrittsbefragung 2009, Egeln et al. 2012.

Erfolgssichten. Da gerade akademische Qualifikationen dieser Richtungen gegenwärtig (und auch zukünftig) als relativ knapp anzusehen sind, wird um solche Qualifikationen besonders stark konkurriert.<sup>228</sup>

Branchenerfahrung und Erfahrung in Leitungsfunktionen sind wichtige Faktoren für das Wachstum und die Überlebenswahrscheinlichkeit von jungen Unternehmen. Fähigkeiten dieser Art lassen sich nicht in der Ausbildung vermitteln, sie müssen durch entsprechende Tätigkeiten im beruflichen Werdegang erworben werden.<sup>229</sup> Daher ist es besonders angezeigt, dass junge Gründer Unterstützung durch erfahrene Partner erhalten.

### B 3–2 SCHLIESSUNG JUNGER UNTERNEHMEN

Nicht alle Unternehmensgründungen sind erfolgreich. Wie gut ein Unternehmen damit zurechtkommt, wenn Schwierigkeiten auftreten, hängt einerseits von unternehmensinternen Faktoren ab, wie der Unternehmerpersönlichkeit und der strategischen Unternehmensführung. Andererseits spielt das Unternehmensumfeld eine wichtige Rolle, insbesondere die Beschaffenheit der Absatz- und Faktormärkte.<sup>230</sup>

#### Unternehmensinterne Faktoren

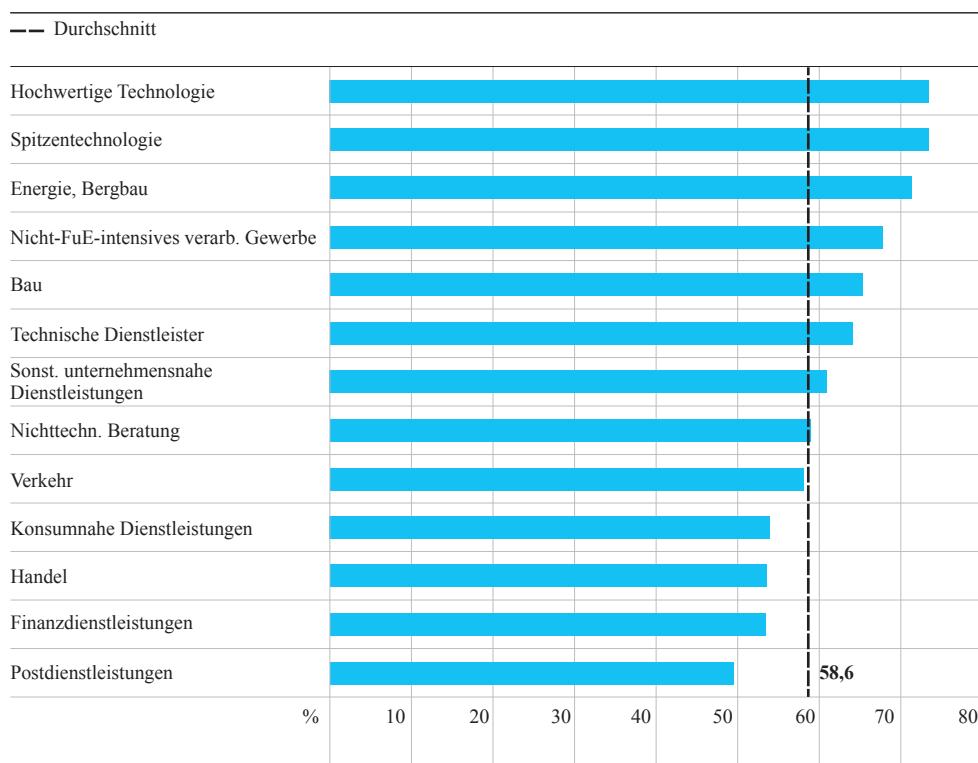
Zielführende strategische Entscheidungen sind besonders wichtige Garanten für den Überlebenserfolg einer Unternehmung. Insolvenzverwalter und Sanierungserfahrenen Unternehmensberater bemängeln häufig die Qualität der Geschäftsplanung und des Controllings. Zudem mangelt es oft an gutem Risikomanagement, insbesondere bei der Sicherung der Liquidität.<sup>231</sup> Mangelhafte organisatorische Fähigkeiten der Gründer sind für Unternehmen aus den Hochtechnologie-Branchen des verarbeitenden Gewerbes und für Unternehmen der wissensintensiven Dienstleistungen deutlich häufiger wichtige Schließungsursachen als für Unternehmen anderer Branchen (vgl. Abbildung 14).

Eine wichtige Rolle für den Erfolg oder Misserfolg eines jungen Unternehmens spielt auch die Branchenerfahrung der Unternehmer: Je ausgeprägter diese ist, desto kleiner ist die Wahrscheinlichkeit eines Marktaustritts und desto höher ist die Überlebensdauer des Unternehmens.<sup>232</sup>

Entgegen den üblichen Erwartungen überleben Unternehmen im Hochtechnologie-Sektor und im

ABB 15

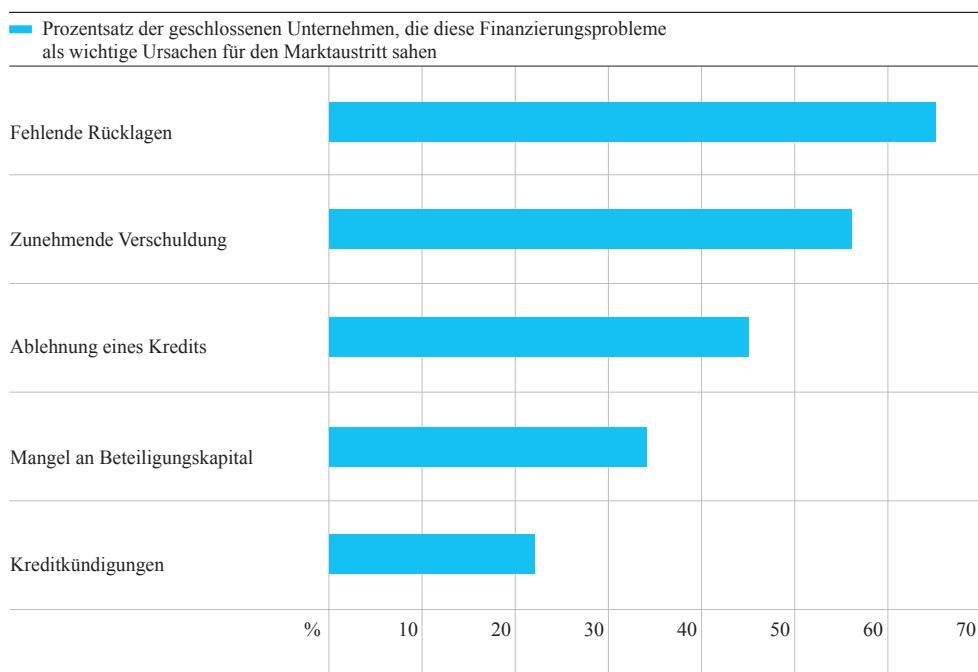
**Überlebensraten junger Unternehmen nach Branchen**  
(Prozentsatz der Unternehmensgründungen, die nach 5 Jahren noch im Markt aktiv sind)



Quelle: Mannheimer Unternehmenspanel des ZEW (nur Unternehmen der Gründungskohorten 2004 und 2005); Egeln et al. 2012.

ABB 16

**Bedeutung finanzieller Probleme als Ursache für den Marktaustritt**  
(aus Sicht der betroffenen Unternehmen)



Quelle: ZEW-Marktaustrittsbefragung 2009, Egeln et al. 2010.

verarbeitenden Gewerbe länger als Unternehmen in anderen Sektoren (vgl. Abbildung 15). Dieses Ergebnis ist vermutlich auf Selektionseffekte zurückzuführen. Die Markteintrittsbarrieren in diesen Wirtschaftsbereichen sind aufgrund der hohen Kapitalanforderungen sehr hoch. Nur die besten Geschäftsmodelle können Kapitalgeber überzeugen und werden schließlich realisiert. Auch im europäischen Vergleich bestätigt sich das Bild, dass die Schließungsrate bei Unternehmen der Hochtechnologie und der wissensintensiven Dienstleistungen niedriger sind als in der Gesamtwirtschaft.<sup>233</sup>

### **Unternehmensumfeld und Faktormärkte**

Häufig nennen Unternehmer Finanzierungsprobleme als Ursache für die Schließung ihres Unternehmens. Diese sind jedoch nicht notwendigerweise unternehmensintern bedingt, sondern können die Folge extern verursachter Schwierigkeiten sein. So können der Ausfall von Forderungen gegenüber Kunden, mangelnde Selbstfinanzierungsmöglichkeiten durch Absatzprobleme, Kostensteigerungen durch Preiserhöhungen auf den Beschaffungsmärkten oder auch die Notwendigkeit der Auszahlung eines Teilhabers zu unzureichender Rücklagenbildung, zur Ablehnung weiterer Kreditaufnahmen und zu Zahlungsschwierigkeiten bis hin zur Zahlungsunfähigkeit führen. Abbildung 16 gibt an, wie groß der Anteil der aus dem Markt ausgetretenen Unternehmen ist, die verschiedene finanzielle Probleme als wichtigen Grund für ihren Marktaustritt nennen. Fehlende Rücklagen trugen demnach bei 65 Prozent der geschlossenen jungen Unternehmen maßgeblich zum Marktaustritt bei.<sup>234</sup>

Unternehmen im Hochtechnologiebereich des verarbeitenden Gewerbes (Spitzen- und hochwertige Technik) und der wissensintensiven Dienstleistungen nennen im Vergleich zu den Unternehmen der sonstigen Branchen seltener eine zu hohe Verschuldung oder einen Mangel an Rücklagen als Grund für die Schließung. Allerdings war auch in diesen Branchen ein finanzielles Problem für zwischen 20 und 50 Prozent der Fälle eine wichtige Ursache für den Marktaustritt.<sup>235</sup>

Über 80 Prozent der Unternehmen, für die ein Insolvenzantrag gestellt wurde, konnten zuvor Gewinne erzielen, 73 Prozent der Unternehmen, die aus persönlichen Gründen geschlossen wurden, hatten die Gewinnzone erreicht, und 61 Prozent der Unternehmen,

die aus wirtschaftlichen oder finanziellen Gründen ohne Insolvenzantrag geschlossen wurden, hatten während ihrer Lebensdauer die Gewinnschwelle überschritten. Diese Beobachtung deutet darauf hin, dass viele Unternehmen, für die Insolvenz angemeldet wurde oder die sich ohne Insolvenzantrag vom Markt zurückzogen, zumindest zeitweilig erfolgreich am Markt agierten, aber aufgrund kurzfristig eintretender Liquiditätsengpässe zahlungsunfähig wurden.<sup>236</sup>

Tatsächlich nannten zwischen 33 und 45 Prozent der aus dem Markt ausgeschiedenen Unternehmen Forderungsausfälle als eine wichtige Schließungsursache. Sieht man sich die Bedeutung finanzieller Probleme nach Branchen differenziert an, so zeigt sich, dass die Unternehmen im Hochtechnologiebereich des verarbeitenden Gewerbes und den wissensintensiven Dienstleistungen weniger von solchen extern bedingten Finanzierungsproblemen betroffen sind, als dies für die Unternehmen der sonstigen Branchen der beiden Sektoren der Fall ist. Forderungsausfälle können gerade für junge Unternehmen mit nicht diversifiziertem Kundenstamm zu einer Bedrohung werden. In Kombination mit der generell zu beobachtenden Unterkapitalisierung junger Unternehmen können ungünstige Marktentwicklungen demzufolge schwerwiegende Auswirkungen haben. Eine anfängliche Unterkapitalisierung macht das Auffangen von Rückschlägen sehr schwer und kann zum Scheitern eigentlich Erfolg versprechender Unternehmen führen.<sup>237</sup>

Zusammenfassend lassen diese empirischen Ergebnisse den Schluss zu, dass viele Gründungen in Deutschland entweder mit zu geringem Startkapital in den Markt eintreten oder aber im laufenden Geschäftsbetrieb keine ausreichenden Rücklagen bilden, um finanzielle Rückschläge, beispielsweise in Form von Forderungsausfällen, verkraften zu können.

### **Reformbedarf bei Insolvenzverfahren**

Im Zeitraum 2000 bis 2008 sind im Durchschnitt jährlich rund 30.000 junge Unternehmen (nicht älter als 5 Jahre) aus dem Markt ausgetreten.<sup>238</sup> Rund ein Viertel von ihnen verließ den Markt im Zuge eines Insolvenzverfahrens. In diesem Zeitraum sind durch die Schließung junger Unternehmen im Rahmen von Insolvenzverfahren jährlich rund 45.000 Arbeitsplätze weggefallen. Durch Unternehmensschließungen ohne Insolvenzverfahren, von denen typischerweise kleinere

Unternehmen betroffen sind, gingen etwa 55.000 Arbeitsplätze pro Jahr verloren.

Da es sich bei Unternehmensgründungen immer um riskante Unterfangen handelt, ist es unabdingbar, dass ein gewisser Prozentsatz der Gründungen scheitert, weil sich die Geschäftsidee im Nachhinein als nicht tragfähig erweist. Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht bedenklich sind Unternehmensschließungen aber dann, wenn sie aufgrund einer temporären Illiquidität erfolgen, nicht aufgrund eines langfristig nicht tragfähigen Geschäftsmodells.

Tritt die Zahlungsunfähigkeit tatsächlich ein, dann ist ein auf Sanierung ausgerichtetes Insolvenzverfahren gefragt, um volkswirtschaftlich ineffiziente Unternehmensschließungen zu vermeiden. Die Insolvenzordnung aus dem Jahr 1999 nennt als Ziele des Insolvenzverfahrens, „die Gläubiger eines Schuldners gemeinschaftlich zu befriedigen, indem das Vermögen des Schuldners verwertet und der Erlös verteilt oder in einem Insolvenzplan eine abweichende Regelung insbesondere zum Erhalt des Unternehmens getroffen wird“.<sup>239</sup> Allerdings konnte der in der Insolvenzordnung genannte Insolvenzplan die an ihn gestellten Erwartungen nicht erfüllen. Insbesondere für junge Unternehmen stellt im Insolvenzfall die Schließung den absoluten Regelfall dar.

Dies ist vor allem deshalb problematisch, weil sich, wie oben ausgeführt, gezeigt hat, dass häufig Unternehmen geschlossen werden, die grundsätzlich über hinreichende Substanz für eine erfolgreiche Marktaktivität verfügen, aber kurzfristig eine Krise nicht erfolgreich meistern konnten. Solche Unternehmen sollten jedoch eine Chance zur Sanierung bekommen.<sup>240</sup>

Das geltende Recht legt der frühzeitigen Sanierung insolvenzbedrohter Unternehmen zahlreiche Hindernisse in den Weg. Das Insolvenzverfahren ist sowohl für Schuldner als auch für Gläubiger durch große Unsicherheit geprägt. So haben beispielsweise die Akteure kaum Einfluss auf die Auswahl des Insolvenzverwalters, und die Dauer des Insolvenzverfahrens ist kaum vorhersehbar, da es durch Rechtsmittel einzelner Gläubiger hinausgezögert werden kann. Darüber hinaus wird das Recht der Eigenverwaltung, das dem Schuldner ermöglicht, seine Verwaltungs- und Verfügungsbefugnis nach Verfahrenseröffnung zu behalten, bisher durch die Gerichte nur mit großer Zurückhaltung genutzt. Daher bildet ein frühzeitig

gestellter Insolvenzantrag mit Ziel der Sanierung des Unternehmens nach wie vor die große Ausnahme. Der aktuelle Gesetzentwurf der Bundesregierung zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen<sup>241</sup> hat daher zum Ziel, die Sanierungschancen zu erhöhen, indem Schuldner und Gläubiger in die Auswahl der maßgeblichen Akteure einbezogen werden und die Planungssicherheit hinsichtlich des Ablaufs des Insolvenzprozesses erhöht wird.<sup>242</sup>

Die Expertenkommission begrüßt dieses Vorhaben. Um insbesondere die Sanierung von kleinen oder jungen Unternehmen zu ermöglichen, sollten bei der Anpassung des gegenwärtigen Insolvenzrechts verschiedene organisatorische und inhaltliche Probleme angegangen werden. Experteninterviews mit Insolvenzverwaltern legen den Schluss nahe, dass eine Erhöhung der einschlägigen ökonomischen Kompetenz von Richtern und Rechtspflegern, die mit der Durchführung von Insolvenzverfahren betraut sind, wünschenswert ist. Dies ließe sich durch Schwerpunktgerichte oder spezielle Kammern für Insolvenzsachen erreichen. Außerdem sollte das Vergütungsrecht für Insolvenzverwalter dahingehend umgestaltet werden, dass es monetäre Anreize für die sanierende Erhaltung junger Unternehmen setzt. Darüber hinaus wäre die Begleitung der Unternehmer durch Berater mit hoher betriebswirtschaftlicher Kompetenz während eines Insolvenzverfahrens vielversprechend. Schließlich wäre auch die Schaffung der Möglichkeit für außergerichtliche Sanierungsverfahren wünschenswert.<sup>243</sup> Eine stärkere Ausrichtung des deutschen Insolvenzrechts und der Insolvenzpraxis auf die Sanierung und Weiterführung von Unternehmen hätte aus Sicht der Expertenkommission gerade für die technologische Leistungsfähigkeit Deutschlands positive Konsequenzen.

## FINANZIERUNG ALS ZENTRALES GRÜNDUNGS- UND WACHSTUMSHEMMNIS B 3–3

Sowohl in der Gründungs- als auch in der Wachstumsphase stellt die Finanzierung für viele Unternehmen eine zentrale Herausforderung dar. Die Sicherstellung ausreichender Finanzierung ist für junge, innovative Unternehmen besonders schwierig. Eine interne Finanzierung ist kaum möglich, da die Unternehmen zu Beginn keine oder kaum Umsätze erwirtschaften, aus denen sie Investitionen tätigen und laufende Ausgaben bezahlen können. In der Planungs- und

Gründungsphase greifen junge Unternehmer deshalb häufig auf eigene Ressourcen zurück oder werden von Familie und Freunden unterstützt. Bei hochinnovativen Unternehmen liegt der Finanzbedarf jedoch schnell bei mehreren Millionen Euro und damit jenseits von Beträgen, die sich in dieser Form aufbringen lassen.

Daher ist zu Beginn der Geschäftstätigkeit oft eine externe Finanzierung unerlässlich. Eine Möglichkeit externer Finanzierung ist die Aufnahme von Fremdkapital in Form von Bankkrediten. Allerdings stehen junge Unternehmen auch hier vor großen Schwierigkeiten. Insbesondere bei innovativen Unternehmensgründungen ist es für Banken schwer, die Erfolgssichten des Unternehmens zu beurteilen. Darüber hinaus bestehen wichtige Informationsasymmetrien bezüglich der Fähigkeiten und Risikopräferenzen der Unternehmer. Diese Probleme könnten grundsätzlich durch die Bereitstellung von Sicherheiten reduziert werden. Da die meisten jungen Unternehmen jedoch noch keine Sicherheiten vorweisen können, schrecken Banken vor der Vergabe von Krediten an Unternehmensgründer zurück.

Eine andere Möglichkeit der externen Unternehmensfinanzierung ist Beteiligungskapital. Beteiligungskapitalgeber stellen Gründern oder jungen Unternehmen Eigenkapital zur Verfügung und sind im Erfolgsfall an Wertzuwachs und Gewinn des Unternehmens beteiligt. Beteiligungskapital ist daher insbesondere für innovative Gründungen geeignet, deren Geschäftsidee riskant ist, die aber im Falle des Erfolges hohe Gewinne versprechen. In der Frühphase kommt vor allem eine Finanzierung durch Business Angels, meist selbst erfahrene Unternehmensgründer, in Frage. Organisatorisch ist diese Finanzierungsform zwischen der informellen Finanzierung durch Freunde und Familie und formalen Finanzierungsformen wie Beteiligungsfonds anzusiedeln. Allerdings ist auch diese Form der Finanzierung in der Frühphase nur in begrenztem Umfang verfügbar. Es tritt also typischerweise eine Finanzierungslücke auf. Eine Möglichkeit, diese Finanzierungslücke zu schließen, ist die Förderung durch staatliche Zuschüsse.

In der Wachstumsphase junger Unternehmen hingegen sind häufiger Wagniskapitalgeber aktiv. Wagniskapital ist formales Beteiligungskapital, das in Fonds eingesammelt und von Fonds-Managern verwaltet wird.<sup>244</sup>

Bei der Akquisition von Beteiligungskapital sind nicht alle jungen Unternehmen gleichermaßen erfolgreich. Ist ein Unternehmen aus einer Teamgründung entstanden oder haben Unternehmensgründer einen naturwissenschaftlichen Abschluss und/oder eine Promotion, erhöht dies die Wahrscheinlichkeit, dass das Unternehmen Beteiligungskapital nutzen kann, wie eine aktuelle Studie zeigt.<sup>245</sup> Laut dieser Studie nutzen insgesamt ca. 2 Prozent der Unternehmen Beteiligungskapital.<sup>246</sup>

Ob Beteiligungskapitalgeber in ein Unternehmen investieren, hängt entscheidend vom Humankapital der Unternehmensgründer ab. Dabei ist das informale Humankapital deutlich wichtiger als das formale Humankapital. Die mit Abstand am häufigsten genannten Entscheidungskriterien sind Branchenerfahrung, eine überzeugende Unternehmerspersönlichkeit und die Kombination von kaufmännischen und technischen Kompetenzen im Management. Des Weiteren sind Innovationsaktivitäten und die Wettbewerbssituation der jungen Unternehmen von Bedeutung. Positiv bewertet wird, wenn das Produkt bzw. die Dienstleistung des Unternehmens zumindest deutschlandweit eine Marktneuheit ist oder es nur eine geringe Anzahl von Konkurrenten gibt. Darüber hinaus stellen Beteiligungskapitalgeber eher Unternehmen mit eigener FuE und Unternehmen mit einem Patent oder anderem Schutzrecht Kapital zur Verfügung. Diese Einschätzungen der Beteiligungskapitalgeber bestätigen die bereits genannten positiven Effekte von Humankapital auf den Unternehmenserfolg. Investitionsanfragen werden in erster Linie abgelehnt, weil kein Wettbewerbsvorteil gesehen oder dieser als nicht nachhaltig eingeschätzt wird, weil die Finanzplanung nicht realistisch ist oder die Geschäftsidee nicht in das Portfolio des Fonds passt.<sup>247</sup>

Im Folgenden werden die für die verschiedenen Phasen der Unternehmensentwicklung relevanten Finanzierungsformen und die damit verbundenen Probleme näher beleuchtet.

### **Staatliche Finanzierung in der Frühphase**

Zur Unterstützung der Finanzierung von Unternehmensgründungen in der Hochtechnologiebranche wurde im Jahr 2005 der High-Tech Gründerfonds (HTGF) aufgelegt (vgl. Box 11). Seither wurden ca. 250 Unternehmen unterstützt. Neben der finanziellen

Unterstützung werden ein Coaching und die Unterstützung bei der Einwerbung von weiterem Risikokapital im Rahmen einer Anschlussfinanzierung angeboten. Im Oktober 2011 startete der HTGF II mit einem Fondsvolumen von 288,5 Millionen Euro. Neben dem BMWi und der KfW Bankengruppe haben sich zwölf Industriekonzerne an dem Fonds beteiligt.<sup>248</sup>

Die Evaluierung des HTGF I fiel insgesamt positiv aus. In Deutschland, wie auch in anderen europäischen Ländern, hatten sich private Wagniskapitalinvestoren im letzten Jahrzehnt auf den weniger risikanten Bereich der Wachstumsphase konzentriert, während der relativ riskante Bereich der Frühphasenfinanzierung stagnierte.<sup>249</sup> Der HTGF I hat die entstandene Finanzierungslücke zum Teil füllen können und zur (Wieder-)Belebung des deutschen Frühphasenfinanzierungsmarktes beigetragen. Heute ist der HTGF der wichtigste Investor im Bereich der Frühphasenfinanzierung in Deutschland. Bei der Evaluierung zeigten sich keine Hinweise darauf, dass es durch den HTGF zu einem Crowding-out privater Wagniskapitalinvestitionen gekommen ist. Private Wagniskapitalinvestoren sehen im HTGF ein Instrument, das ihnen aussichtsreiche Investitionsmöglichkeiten in späteren Finanzierungsphasen eröffnet.<sup>250</sup>

Wie verschiedene Studien über öffentliche Wagniskapitalfonds gezeigt haben, erzielen diese besonders dann positive Ergebnisse, wenn die Gründer mit fachlicher Beratung durch erfahrene Akteure unterstützt werden, wenn sich die öffentlichen Fonds auf die Seed- und Start-up-Phase konzentrieren und wenn es sich um Ko-Investitionen mit privaten Fonds handelt.<sup>251</sup> Vor diesem Hintergrund ist es erfreulich, dass die öffentlichen Wagniskapitalfonds in Deutschland viele dieser Kriterien erfüllen. Wie oben gezeigt, spielt in Deutschland in der Frühphasenfinanzierung die öffentliche Förderung eine große Rolle und auch die Verzahnung von privater und öffentlicher Förderung ist intensiv: Zwischen 2007 und 2009 nutzte über ein Drittel der privaten Wagniskapitalgesellschaften ein öffentliches Förderprogramm im Rahmen ihrer Investitionstätigkeit.<sup>252</sup>

### **Business Angels**

Business Angels sind zu einer wichtigen Quelle von Beteiligungskapital im Bereich der Frühphasenfinanzierung geworden. Ihre Bedeutung ist gerade in den letzten Jahren gestiegen, da sich Wagniskapitalgesellschaften zunehmend aus der riskanteren Frühphasenfinanzierung zurückgezogen und auf Investitionen in späteren Wachstumsphasen konzentriert haben. In Europa sind die Investitionen durch Business Angels von ca. 150 Millionen US Dollar im Jahr 2006 auf über 250 Millionen US Dollar im Jahr 2009 gestiegen. Gleichzeitig ist eine zunehmende Formalisierung und Organisation des Sektors durch die Bildung von Business Angel-Gruppen und -Netzwerken zu beobachten. Während es im Jahr 2006 in Europa etwas über 800 Business Angel-Netzwerke gab, waren es im Jahr 2009 bereits über 1.400.<sup>253</sup> Dabei sind Investitionen von Business Angels stark regional fokussiert, so dass Höhe, Entwicklungsstand und Dynamik von Business Angel-Aktivitäten deutlich zwischen Regionen variieren. In den USA und Kanada werden Maßnahmen zur Unterstützung von Business Angel-Netzwerken daher oft auf regionaler und nicht auf nationaler Ebene implementiert.<sup>254</sup>

Angesichts der Angebotslücke für Beteiligungskapital in der Frühphase, die durch die Verlagerung der Geschäftsfelder vieler Wagniskapitalgesellschaften auf die weniger risikoreiche Wachstumsphase entstanden ist, sowie positiver externer Effekte von Unternehmensgründungen auf die gesamte Volkswirtschaft scheint eine Förderung des Marktes für Business Angel-Investitionen grundsätzlich wünschenswert. Allerdings gibt es bisher keine belastbare Datenbasis, um den Business Angel-Markt und Politikmaßnahmen in diesem Bereich zu bewerten, da Business Angels ihre Investitionen in der Regel nicht veröffentlichen. Zudem fehlt eine einheitliche Definition des Begriffs „Business Angel“ für die statistische Erfassung. Zum Teil wird auch informelles Wagniskapital (z. B. Geld von Freunden und Familienangehörigen) unter Business Angel-Investitionen subsumiert. Es sollte daher angestrebt werden, sich auf europäischer Ebene auf eine einheitliche Definition zu verständigen und die Aktivitäten der Business Angels besser zu erfassen, damit Fördermaßnahmen sinnvoll evaluiert und so effektive Maßnahmen besser identifiziert werden können.<sup>255</sup>

Eine Möglichkeit, die Aktivitäten von Business Angels zu fördern, sind Steueranreize. Sie wurden als das wichtigste Kriterium identifiziert, das Business Angels bei ihrer Investitionsentscheidung berücksichtigen.<sup>256</sup> Mit dem Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungsgesellschaften hatte die Bundesregierung bereits einen Schritt in die richtige Richtung gemacht (vgl. Jahresgutachten 2009). Dieser Gesetzentwurf ist aber im Einzelprüfungsverfahren bei der Europäischen Kommission gescheitert. Gegen eine steuerliche Förderung von Business Angels erhob die Kommission aber keine Einwände.<sup>257</sup>

Eine Förderung analog zum Enterprise Investment Scheme (EIS, vgl. Box 13), das in Großbritannien im Jahr 1994 eingeführt wurde, würde aus Sicht der Expertenkommission eine sinnvolle Maßnahme darstellen, mit der auch in Deutschland eine effektive Förderung von Business Angels implementiert werden könnte. Insbesondere hat das EIS den Vorteil, dass es beihilferechtlich bereits von der Europäischen Kommission geprüft wurde. Die Expertenkommission empfiehlt der Bundesregierung daher nachdrücklich, eine dem EIS entsprechende Fördermaßnahme zu konzipieren und einzuführen.

Eine weitere Möglichkeit, das Engagement von Business Angels zu stärken, sind „co-investment funds“. Die Idee ist, private Investitionen der Business Angels mit entsprechenden Investitionen aus öffentlichen Mitteln zu kombinieren, um durch strukturierte Investitionsprozesse die Entwicklung und Professionalisierung des Business Angel-Marktes zu unterstützen. Im Rahmen des ERP-Startfonds werden bereits Business Angels ko-finanziert.<sup>258</sup> Dabei investiert der ERP-Startfonds zu gleichen Bedingungen und in gleicher Höhe wie der private Investor.<sup>259</sup> Allerdings setzt ein Erfolg dieser Ko-Investitionen voraus, dass bereits Business Angel-Netzwerke bestehen.

Business Angel-Netzwerke sind öffentliche oder private Organisationen, in denen sich Business Angels zusammenschließen, um eine systematische Auswahl und Förderung junger Unternehmen zu organisieren, die nach Wachstumskapital suchen. Im Jahr 2009 gab es in Deutschland 38 Business Angel-Netzwerke, die durchschnittlich 51 Business Angels als Mitglieder hatten und jährlich ca. 290 Bewerbungen von Unternehmen erhielten.<sup>260</sup> Dabei wurden im Durchschnitt fünf Beteiligungen pro Jahr über die Business Angel-Netzwerke abgeschlossen. Diese Vermittlungsquote

### **Das Enterprise Investment Scheme (EIS) in Großbritannien<sup>261</sup>**

BOX 13

Das EIS wurde bereits 1994 eingeführt und ist seither mehrfach angepasst worden. Es soll steuerliche Anreize für private Investoren schaffen, sich an kleinen Unternehmen zu beteiligen. Die Regelungen sehen u.a. eine Senkung der Einkommensteuer um 30 Prozent (bis September 2011: 20 Prozent) des Investitionsbetrages (Obergrenze 500.000 Britische Pfund), eine Stundung der Steuerlast auf reinvestierte Kapitalerträge und eine Befreiung von Veräußerungsgewinnen von der Kapitalertragsteuer vor. Begünstigt werden nur Investitionen in Unternehmen mit weniger als 50 Mitarbeitern und einem Bruttovermögen von weniger als 7 Millionen Britischen Pfund.

Die Unternehmen, an denen Anteile erworben werden, dürfen nicht börsennotiert sein oder durch andere Unternehmen kontrolliert werden. Die Beteiligungen werden zentral durch das „Small Company Enterprise Centre“ erfasst. Bestimmte Unternehmen sind ausgeschlossen, so solche, die schwerpunktmäßig in Finanzdienstleistungen, im Grundstückshandel, Schiffbau sowie in der Rechts- und Steuerberatung tätig sind. Auch die Investoren müssen bestimmte Bedingungen erfüllen (Ausschluss von Beteiligungen an verbundenen Unternehmen, keine Beschäftigung des Investors im Unternehmen, Mindesthaltedauer der Beteiligung drei Jahre).

Im Jahr 2010/2011 fielen für das EIS-Programm Kosten in Höhe von 170 Millionen Britischen Pfund an. Ca. 1.900 Unternehmen hatten im Vorjahr Beteiligungskapital in Höhe von ca. 610 Millionen Britischen Pfund erhalten. Da das EIS bereits seit 1994 besteht, hat es etliche Evaluationen gegeben, die insgesamt ein sehr positives Bild der Maßnahme zeichnen.

variiert zwischen den Business Angel-Netzwerken allerdings deutlich. Als statistisch wichtige Determinanten der Anzahl abgeschlossener Beteiligungen erweisen sich das Vorhandensein professioneller Strukturen (z.B. eines Fonds-Vehikels im Business Angel-Netzwerk) und die Profitorientierung des Business Angel-Netzwerks. Dagegen wirkt sich eine regionale Fokussierung von Business Angel-Netzwerken negativ auf die Anzahl der abgeschlossenen Beteiligungen aus.

## **Wagniskapital**

In Deutschland ist der Markt für Wagniskapital deutlich kleiner als in anderen Ländern. Während die Wagniskapitalinvestitionen in Deutschland im Jahr 2010 708 Millionen Euro betrugen, investierten Wagniskapitalgesellschaften in den USA im Jahr 2010 13,3 Milliarden US Dollar.<sup>262</sup> Auch im europäischen Vergleich liegt Deutschland nur im Mittelfeld. Mit einem Anteil der Wagniskapitalinvestitionen am nationalen BIP von 0,028 Prozent befindet sich Deutschland nur knapp über dem europäischen Durchschnitt von 0,027 Prozent (vgl. Abbildung 17). In der Spitzengruppe – Schweden, Norwegen und Finnland – liegt die Quote zwischen 0,055 Prozent und 0,068 Prozent. Um zu diesen Ländern aufzuschließen, müsste Deutschland seine Wagniskapitalinvestitionen zumindest verdoppeln.

Ein wichtiger Grund, weshalb der Wagniskapital-Markt in Deutschland im internationalen Vergleich schwach ausgeprägt ist, ist die geringe Größe der Fonds. Institutionelle Anleger sind daran interessiert, pro Fonds ein gewisses Mindestvolumen anzulegen. Dies bedeutet, dass institutionelle Anleger bei Investitionen in kleine Fonds einen hohen Prozentsatz des gesamten Kapitals des Fonds aufbringen, was eine geringe Diversifizierung und damit ein höheres Risiko beinhaltet. Daher schrecken institutionelle Anleger vor Investitionen in deutsche Wagniskapitalfonds zurück. Als kritische Größe, die einen Fonds für institutionelle Anleger interessant macht, werden 100 Millionen Euro angesehen. Diese wird von deutschen Wagniskapitalfonds jedoch nur selten erreicht.<sup>263</sup>

Darüber hinaus fehlt in Deutschland eine in anderen Ländern bedeutende Klasse der institutionellen Investoren, die Pensionsfonds. Diese haben in Ländern mit kapitalgedeckter Altersvorsorge häufig die Funktion eines „Ankerinvestors“, der ausländischen Investoren ein wichtiges Signal liefert. Da das Rentensystem in Deutschland umlagefinanziert ist, fehlen hier diese Ankerinvestoren. Umso wichtiger ist es, dass andere öffentliche institutionelle Anleger in diesem Bereich aktiv sind. Vor diesem Hintergrund ist es besonders bedenklich, wenn sich, wie jüngst geschehen, die staatliche Förderbank KfW nicht mehr als Investor in neue in Deutschland aufgelegte Wagniskapitalfonds einbringt.

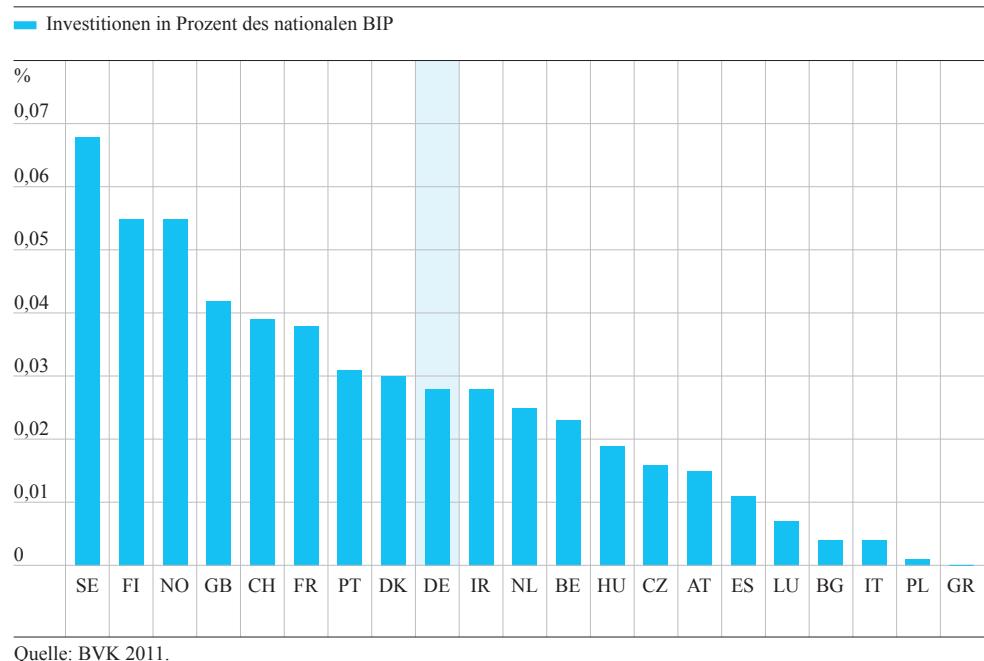
Der Wagniskapitalmarkt unterliegt starken Zyklen,<sup>264</sup> die an klassische Schweinezyklen erinnern. Nachdem sich gegen Ende der 1990er Jahre der Wagniskapitalmarkt in Deutschland sehr positiv entwickelt hatte und hohe Investitionssummen in Internet-Unternehmen geflossen waren, fand diese Entwicklung mit dem Platzen der „Dotcom-Blase“ ein jähes Ende. Nun gab es nur noch wenige Anlagemöglichkeiten für das bereits eingesammelte Kapital. Die dadurch bedingte schlechte Performanz dieses Kapitals veranlasste Investoren, sich aus dem Wagniskapitalmarkt zurückzuziehen. Als im darauffolgenden Konjunkturaufschwung wieder lukrative Anlagemöglichkeiten entstanden, war das Kapital knapp. Das wenige zu dieser Zeit verfügbare und investierte Wagniskapital hatte eine entsprechend gute Performanz, so dass wieder mehr Kapital in den Wagniskapitalmarkt floss. Allerdings traf den sich langsam wieder erholsenden Wagniskapitalmarkt im Jahr 2008 mit der Finanzmarktkrise ein weiterer schwerer Rückschlag. Diesen Verlauf des Geschäftsklimas im Wagniskapitalmarkt zeigt das German Private Equity Barometer. Wie Abbildung 18 zeigt, ist der Wagniskapitalmarkt in Deutschland – wie auch international – sehr volatil und wird sehr stark von konjunkturellen Schwankungen beeinflusst.<sup>265</sup>

Dieser „Schweinezyklus“ ist maßgeblich dadurch bedingt, dass Wagniskapitalfonds auf 8–10 Jahre angelegt und geschlossen sind. Um die Zyklen zu durchbrechen, wären liquide Sekundärmarkte notwendig, d.h. es müsste ein Markt bestehen, an dem Investoren Anteile an Wagniskapitalfonds handeln können. Das Vorhandensein von flexiblen Exit-Optionen erhöht den Anreiz für Investoren, in Wagniskapitalfonds zu investieren. Dies gilt umso mehr, als die Exit-Situation zu den bedeutenden Einflussfaktoren für die Beurteilung der Geschäftslage in der Frühphasenfinanzierung zählt.<sup>266</sup>

Eine zusätzliche Schwierigkeit besteht darin, dass ein potenzieller Investor eines deutschen Wagniskapitalfonds nicht sicher sein kann, dass dieser als nicht gewerbetreibend klassifiziert wird. Zwar hat das BMF in der Praxis die Behandlung der Fonds als vermögensverwaltend angeordnet,<sup>267</sup> allerdings ist diese Handhabung nicht gesetzlich verankert, was für potenzielle Investoren eine Quelle von Rechtsunsicherheit darstellt (vgl. Jahresgutachten 2008).<sup>268</sup> So würde eine Pensionskasse in den USA ihren präferierten Steuerstatus verlieren, wenn der Fonds, in

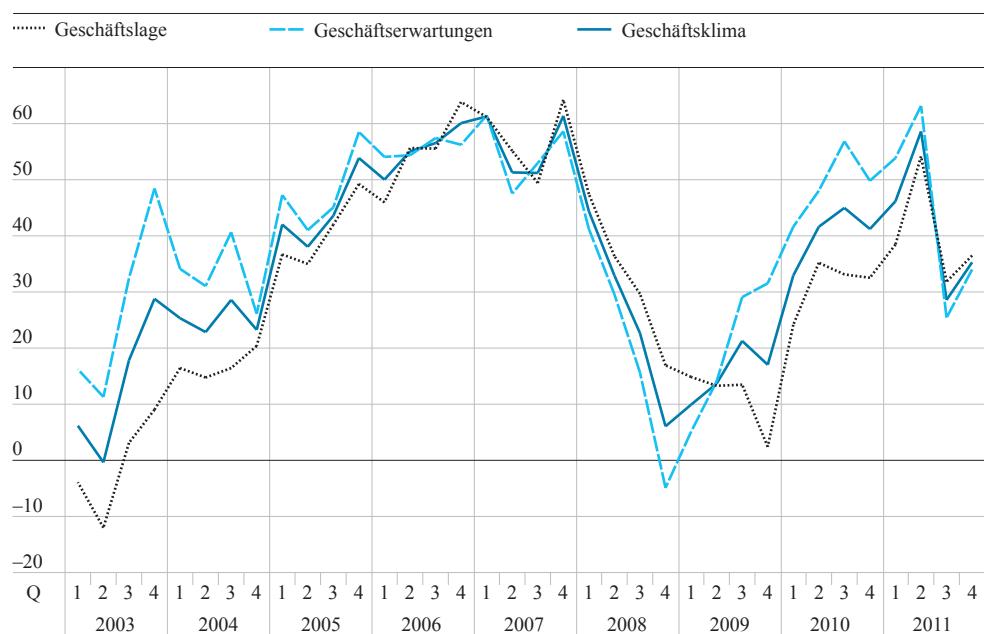
**Anteil von Wagniskapitalinvestitionen am nationalen BIP  
nach Sitz der Portfolio-Unternehmen (Angaben in Prozent)**

ABB 17



**German Private Equity Barometer**

ABB 18



den sie in Deutschland investiert, als gewerbetreibend klassifiziert wird. Paradoxerweise führt das dazu, dass Fonds deutscher Kapitalinvestoren im Ausland aufgelegt werden. Dem deutschen Fiskus entgehen dadurch Steuereinnahmen.

Zusammenfassend lässt sich also festhalten, dass die Ursachen für die Schwäche des deutschen Wagniskapitalmarktes nicht primär darin liegen, dass es den Fonds an Investitionsmöglichkeiten mangelt. Vielmehr treffen die Fonds beim Einwerben von Kapital auf Schwierigkeiten und sind so in ihren Investitionsaktivitäten eingeschränkt.

## BOX 14

#### **Von der Europäischen Kommission im Rahmen des Aktionsplans zur Verbesserung des Finanzierungszugangs für KMU vorgeschlagene Maßnahmen**

Die neuen Rahmenbedingungen sollen es Wagniskapitalfonds ermöglichen, ihre Aktivitäten im europäischen Binnenmarkt auszuüben, indem regulatorische und steuerliche Barrieren bei grenzüberschreitenden Aktivitäten abgebaut werden. Die Europäische Kommission hat bereits die staatlichen Beihilfevorschriften geändert und die Schwelle für staatliche Beteiligungsinvestitionen in der Start-up-Phase von 1,5 Millionen Euro auf 2,5 Millionen Euro erhöht. Zur Verbesserung des Kapitalmarktzugangs von KMU schlägt die Kommission vor, in die EU-Kapitalmarktgesetzgebung die Kategorie „KMU-Wachstumsmärkte“ einzuführen. Um Eintrittsbarrieren für Anleger und kommerzielle Anbieter von Informationen über KMU zu senken, schlägt die Kommission vor, die zentrale Bereitstellung von vorgeschriebenen Informationen börsennotierter KMU auf EU-Ebene zu erleichtern. Zudem sollen die Rechnungslegungsvorschriften für KMU vereinfacht werden. Außerdem wird die Kommission prüfen lassen, wie sich die Eigenkapitalvorschriften für Banken (CRD III und die vorgeschlagene CRD IV und CRR<sup>270</sup>) auf KMU auswirken, und gegebenenfalls eine Senkung des Risikogewichts für KMU vorschlagen. Die Europäische Kommission weist auch auf die Problematik der verspäteten Begleichung von Rechnungen insbesondere für KMU hin und fordert die Mitgliedsstaaten auf, die Zahlungsverzugsrichtlinie<sup>271</sup> bereits vor Ablauf der Umsetzungsfrist im März

#### **EU-Initiative zur Verbesserung des Zugangs kleiner und mittlerer Unternehmen zu Finanzkapital**

Aufgrund der hohen Bedeutung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) für Wirtschaftswachstum und Beschäftigung in der EU und da Finanzierungsschwierigkeiten das wichtigste Wachstumshindernis von KMU sind, wurde die Erleichterung des Zugangs von KMU zu Finanzkapital zu einem Kernpunkt in der Europa 2020-Strategie gemacht. Ein vor Kurzem erschienener Aktionsplan der Europäischen Kommission<sup>269</sup> sieht zum einen regulatorische Maßnahmen vor, zum anderen sollen auch EU-Haushaltssmittel

2013 umzusetzen. Dies könnte den Fremdkapitalbedarf erheblich senken. Im Zuge der Bereitstellung von EU-Haushaltssmitteln hat die Europäische Kommission vorgeschlagen, ein verstärktes und erweitertes EU-Kreditfinanzierungsinstrument einzuführen, um die Kreditvergabe an KMU zu verbessern. Darüber hinaus sieht der Vorschlag vor, im Rahmen des EU-Programms für Sozialen Wandel und Innovation ein Unterprogramm einzuführen, aus dem Mikrofinanzierungen für Kleinstunternehmen unterstützt werden. Im Bereich Risikokapital plädiert die Europäische Kommission für ein erweitertes Beteiligungfinanzierungsinstrument, um den Zugang von KMU zu Risikokapital zu erleichtern. Darüber hinaus schlägt sie einen Dachfonds vor, um Kapital für Risikokapitalfonds bereitzustellen, die Investitionen in mehreren Mitgliedsstaaten durchführen.

Im Rahmen der geplanten koordinativen Maßnahmen zur Verbesserung der Rahmenbedingungen für KMU wird die Europäische Kommission u.a. die finanziellen Beratungskapazitäten des Enterprise Europe Network<sup>272</sup> verstärken und die Informationen zu den verschiedenen EU-Finanzierungsprogrammen für KMU auf einem Online-Portal zur Verfügung stellen. Die Europäische Kommission fordert außerdem von Bankensektor und KMU-Verbänden, qualitative Ratings zur Ergänzung der standardmäßigen quantitativen Bewertung der Kreditwürdigkeit von KMU voranzutreiben. Ferner bestärkt die Europäische Kommission die Mitgliedsstaaten und Interessenverbände darin, nationale „KMU-Finanzforen“ einzurichten, wie es einige Mitgliedsstaaten bereits getan haben.<sup>273</sup>

bereitgestellt werden. Außerdem will die Europäische Kommission eine Koordinierungsfunktion einnehmen, um Synergien zwischen Maßnahmen auf Mitgliedsstaaten- und auf EU-Ebene zu erschließen (vgl. Box 14).

Die Expertenkommission begrüßt diese Vorstöße, insbesondere für die Bereitstellung von Informationen und die Erleichterung des Zugangs zu Krediten und Wagniskapital. Es sollte darauf geachtet werden, dass im Zuge dieser Maßnahmen keine weiteren bürokratischen Hindernisse für KMU aufgebaut werden. Der Aufbau teurer Parallelstrukturen muss vermieden werden.<sup>274</sup>

### **Private Anschlussfinanzierung erleichtern**

Nachdem es durch das Engagement öffentlicher Fonds gelungen ist, die Finanzierungslücke bei der Frühphasenfinanzierung teilweise zu verringern, muss nun die private Anschlussfinanzierung in den Fokus gerückt werden. In diesem Bereich ist das Angebot in Deutschland deutlich zu gering.<sup>275</sup> Zudem fehlt ein klarer gesetzlicher Rahmen für private Beteiligungsgesellschaften. Der Mangel an Wagniskapital in Deutschland lässt sich nicht ohne weiteres durch Investitionen ausländischer Wagniskapitalfonds kompensieren. Um die Erfolgsschancen einer Geschäftsidee oder einer Innovation abschätzen zu können, sind gute Kenntnisse des Zielmarktes erforderlich. Diese haben ausländische Investoren meist nicht, daher sind inländische Investoren nötig, um das Innovations- und Gründungspotenzial Deutschlands voll auszuschöpfen. Überdies fordern ausländische Wagniskapitalgeber teilweise einen Umzug des Portfoliounternehmens in ihr Heimatland. Dies bedeutet den Verlust von Wertschöpfung in und einen Technologieabfluss aus Deutschland. Daher ist es entscheidend, dass internationales Wagniskapital durch deutsche Fonds eingeworben wird, um es in Deutschland zu investieren. Damit dies gelingen kann, muss Deutschland ein attraktiver Standort für Wagniskapitalgeber werden.

Im Rahmen eines europäischen Vergleichs der steuerlichen und rechtlichen Rahmenbedingungen für Wagniskapital wurden die Rahmenbedingungen in Frankreich als die günstigsten Europas eingeschätzt.<sup>276</sup> Zu dieser positiven Einschätzung führten einerseits die Strukturen für Wagniskapitalfonds, die nationalen und internationalen Fonds Steuertransparenz bieten. Dar-

über hinaus wurden Steueranreize für Wagniskapital genannt. Privatpersonen, die in Wagniskapitalfonds investieren, können bis zu 50.000 Euro Steuervergünstigung pro Jahr erhalten.

Deutschland ist hingegen im internationalen Vergleich aufgrund verschiedener institutioneller Rahmenbedingungen ein wenig attraktiver Standort für Wagniskapitalgeber.

Dies liegt zunächst an der derzeitigen Unsicherheit bezüglich der Einordnung der Tätigkeit der Wagniskapitalgesellschaften als vermögensverwaltend oder gewerbetreibend. Die Einordnung der Gesellschaften als vermögensverwaltend bedeutet, dass die Besteuerung nur auf der Ebene des Anlegers in Beteiligungsgesellschaften, nicht auch bei den Gesellschaften selbst erfolgt. Der deutsche Gesetzgeber muss endlich einen verbindlichen Rechtsrahmen für den Wagniskapitalmarkt und Private Equity-Investitionen schaffen.

In Deutschland fehlen auch die in Frankreich etablierten steuerlichen Anreize, um private Einlagen in Wagniskapitalfonds zu fördern.<sup>277</sup> Über solche Fördermaßnahmen sollte nachgedacht werden.

Darüber hinaus wirkt die restriktive Behandlung der Verlustvorträge negativ auf die Bereitschaft von Wagniskapitalgebern, in deutsche technologiebasierte Unternehmensgründungen zu investieren. Die aufgelaufenen Verlustvorträge gehen komplett oder teilweise verloren, wenn Anteile an einem Unternehmen übernommen werden (§ 8c KStG). In Frankreich und Großbritannien hingegen werden Verlustvorträge weit weniger restriktiv gehandhabt, wodurch Deutschland einen Standortnachteil im Vergleich zu diesen Ländern hat.<sup>278</sup> Gerade innovative Unternehmensgründungen haben in den ersten Jahren hohe Ausgaben für FuE und benötigen andererseits mehrere Jahre, bis sie die Gewinnschwelle erreichen. Wenn die Kosten für die geleistete FuE nach einer Übernahme nicht mehr berücksichtigt werden können, macht dies das Unternehmen für potenzielle Käufer weniger interessant. Diese schlechten Veräußerungsmöglichkeiten machen entsprechend auch eine Erstinvestition in ein solches Unternehmen weniger attraktiv (vgl. Jahresgutachten 2008).

Einen weiteren Nachteil für deutsche Beteiligungsfonds im internationalen Vergleich stellt die

Umsatzsteuer auf *management fees* dar. Üblicherweise erhalten die geschäftsführenden Gesellschafter von Beteiligungskapitalgesellschaften als Vergütung und zur Deckung der Kosten des Investitions- und Betreuungsprozesses jährlich 2 Prozent des Fonds volumens. Die *management fee* ist in Deutschland – im Gegensatz zu anderen Ländern – der Umsatzsteuer unterworfen. Dies führt zu einer Definitivsteuerbelastung auf Ebene des Fonds, da kein Vorsteuerabzug möglich ist.<sup>279</sup>

### **Neue Chancen für ein Wagniskapitalgesetz nutzen**

Die europäischen Bemühungen zur Stärkung der Eigenkapitalfinanzierung von KMU und Gründungen schreiten voran und eröffnen der Bundesregierung nunmehr neue Möglichkeiten, einen sinnvollen und weltweit wettbewerbsfähigen gesetzlichen Rahmen für Wagniskapital zu schaffen. Damit bietet sich eine gute Gelegenheit, nach langen Jahren verfehlter Politik in diesem Bereich Fortschritte zu erzielen.

Die sogenannte AIFM-Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds<sup>280</sup> muss bis zum 22. Juli 2013 in nationales Recht umgesetzt werden. Die Expertenkommission hatte im Jahresgutachten 2011 bereits ausführlich zu den Folgen der AIFM-Richtlinie Stellung genommen und Empfehlungen abgegeben. Wie andere Beobachter hatte die Expertenkommission darauf hingewiesen, dass eine strikte Anwendung der in der Richtlinie vorgesehenen Maßnahmen auf Wagniskapitalfonds nicht sinnvoll sein würde. Der mit der AIFM-Richtlinie geplante Rechtsrahmen zielte vor allem auf die Regulierung von Hedgefonds und privaten Kapitalanlagegesellschaften ab. Er war aber nicht besonders geeignet für die Manager typischer Risikokapitalfonds.

Diese sollen nunmehr spezifische und besser an ihre Bedürfnisse angepasste Rahmenbedingungen bekommen. Zu diesem Zweck hat die Europäische Kommission im Dezember 2011 den Entwurf einer Verordnung<sup>281</sup> vorgelegt, die europaweit einheitliche Regelungen für die Vermarktung von Risikokapitalfonds vorsieht. Fonds, die sich dem optionalen Regelwerk unterwerfen, sollen dann unter der Bezeichnung „Europäische Risikokapitalfonds“ (European Venture Capital Fund, EVCF) auftreten können. Die EVCF müssen nicht mehr die teilweise komplexen Anforderungen der einzelnen Mitgliedsstaaten

### **Anforderungen an Europäische Risikokapitalfonds gemäß der geplanten Verordnung 2011/0417 der Europäischen Kommission**

BOX 15

Ein Europäischer Risikokapitalfonds (European Venture Capital Fund, EVCF) investiert mindestens 70 Prozent des von den Anlegern eingezahlten Kapitals in KMU. Er stellt für diese KMU Beteiligungs- oder Quasi-Beteiligungskapital<sup>282</sup> bereit. Er verzichtet auf jegliche Hebelwirkung (z. B. durch Kreditaufnahme), d. h. der Fonds investiert nicht mehr Kapital, als die Anleger eingezahlt haben.<sup>283</sup> Die Vermögenswerte, die der Manager eines EVCF verwaltet, dürfen eine Schwelle von 500 Millionen EUR nicht überschreiten.

Fonds, die die Bezeichnung EVCF verwenden, müssen die in der Verordnung vorgesehenen einheitlichen Vorschriften und Qualitätsstandards einhalten. Diese umfassen vor allem auch Bestimmungen zur Offenlegung von Anlagestrategie, Anlageobjekten, Kosten und Gebühren, Risiko- und Renditeprofil sowie Berechnung der Vergütung des Risikokapitalfonds-Verwalters und operative Anforderungen gegenüber den Anlegern. Die Manager der EVCF sollen die Möglichkeit erhalten, einen Europäischen Vertriebsspass zu nutzen, der EVCF-Managern in der EU einheitliche Rahmenbedingungen für ihre Aktivitäten garantiert. Ein solcher war in der AIFM-Richtlinie nur für Fondsverwalter mit einem verwalteten Fondskapital von mehr als 500 Millionen Euro vorgesehen.

Die Verordnung macht auch Vorgaben bezüglich der Organisation der Europäischen Risikokapitalfonds. Die Anleger unterliegen ebenfalls einheitlichen Anforderungen. So sind nur professionelle Anleger zulässig, die die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID-Richtlinie) erfüllen. Für Business Angels soll ebenfalls eine Anlagermöglichkeit eröffnet werden.<sup>284</sup>

erfüllen, sondern unterliegen einer harmonisierten europäischen Regulierung. Damit soll die internationale Kapitalbeschaffung für junge Unternehmen erleichtert werden. Box 15 erläutert die Anforderungen an die Fonds, ihre Organisation und ihre Investoren.

Die Expertenkommission begrüßt die Initiative der Europäischen Kommission für weitere Verbesserungen,

die den Zugang zu Kapital für KMU und Gründungen erleichtern. Gerade die Einrichtung eines europäischen Vertriebspasses für Manager von Risikokapitalfonds könnte sich hier als hilfreich erweisen. Zudem könnte die Bundesregierung bei der erforderlichen Gestaltung der Rahmenbedingungen steuerliche Regelungen an den Status des EVCF knüpfen, um die fiskalischen Kosten in Deutschland gering zu halten.<sup>285</sup> Allerdings muss die Verordnung in einigen Aspekten noch konkreter gefasst werden – derzeit ist noch unklar, wie zum Beispiel die Forderungen nach „ausreichenden Eigenmitteln“ oder nach „angemessenen persönlichen und technischen Ressourcen“ konkret zu erfüllen sind.

Allgemeine Appelle an verschiedene Bundesregierungen, in Deutschland einen verlässlichen und international wettbewerbsfähigen Rahmen für Wagniskapitalinvestitionen zu schaffen, sind bisher ohne Ergebnis verhallt. Das MoRaKG (Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungsgesellschaften, vgl. Jahresgutachten 2008) des Jahres 2008 war nach Einschätzung der Expertenkommision nur teilweise zielführend, zudem hat es sich als nicht vereinbar mit den Beihilferahmen der Europäischen Kommission erwiesen.

Innerhalb Europas rangiert die Bundesrepublik mit den derzeitig gültigen Rahmenbedingungen für Risikokapital daher bestenfalls im Mittelfeld. Dieser Missstand ist nach wie vor ein wichtiges Hemmnis für Innovationen in Deutschland. Ein weiteres Zögern der Politik würde die gerade wieder verhalten aufkommende Gründungsdynamik in vielen Regionen Deutschlands (darunter insbesondere Berlin) nachhaltig schädigen. Nach über zehn Jahren des Zögerns und der Misserfolge in diesem Politikbereich ist jetzt konsequentes Handeln gefragt.