

Rahmenbedingungen für Wagniskapital in Deutschland

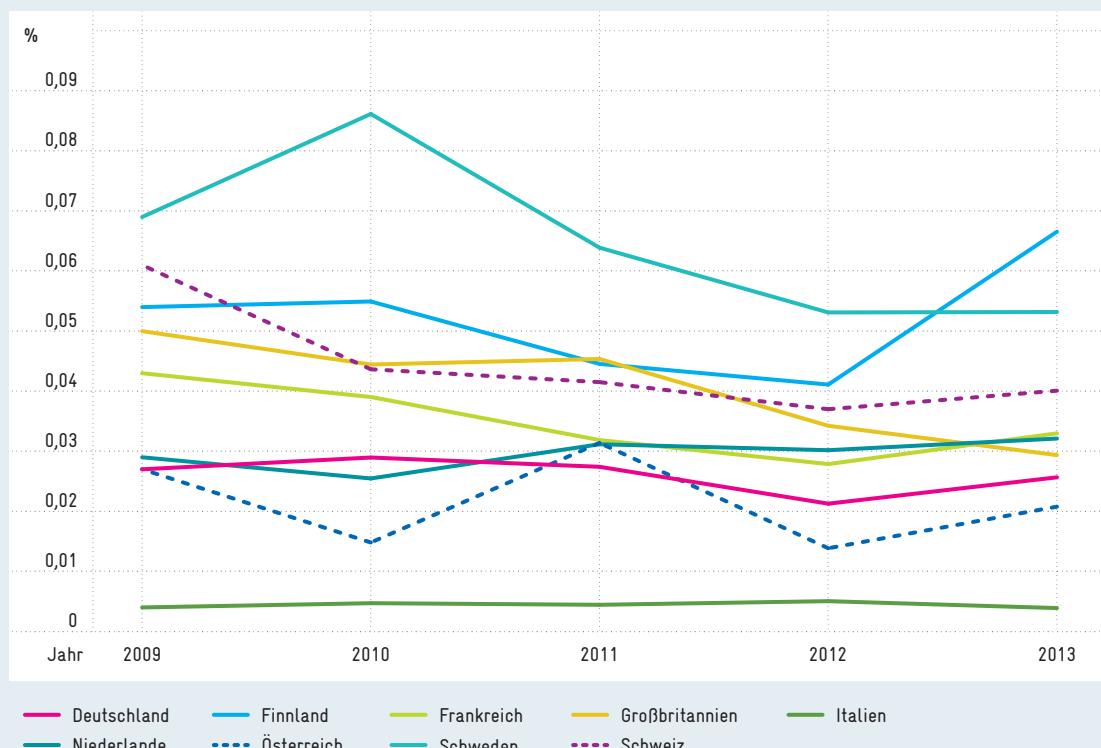
Wagniskapital ist eine wichtige Finanzierungsquelle für junge innovative Unternehmen. Der Markt für Wagniskapital ist in Deutschland jedoch deutlich kleiner als in den USA und in vielen Ländern Europas (vgl. C 4-2). Steht jungen innovativen Unternehmen nicht ausreichend Kapital zur Verfügung, können sie ihre innovativen Produkte oder Geschäftsmodelle nicht realisieren und vermarkten. Deutschland als innovationsbasierte Ökonomie vergibt so Wachstums- und Produktivitätspotenziale.

Betrachtet man die Wagniskapitalinvestitionen in Deutschland über die letzten Jahre (vgl. Abbildung 1), so zeigt sich, dass diese stagnieren und im Vergleich zu Innovationsvorreitern wie Finnland und Schweden relativ gering ausfallen.

Vor diesem Hintergrund begrüßt die Expertenkommission, dass im Koalitionsvertrag festgelegt wurde, „die rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen für Wagniskapital international wettbewerbsfähig

Entwicklung der Wagniskapitalinvestitionen als Anteil am nationalen Bruttoinlandsprodukt 2009 bis 2013 in Prozent

Abb 01
Download
Daten



Investitionen nach Sitz der Portfoliounternehmen.

Quelle: EVCA, Eurostat. Eigene Berechnung.

[zu] gestalten [...]. Hierfür ist ein eigenständiges Regelwerk erforderlich. Auch neue Finanzierungsformen wie Crowdfunding („Schwarmfinanzierung“) brauchen einen verlässlichen Rechtsrahmen.“⁸³ Verschiedene Vorschläge und Maßnahmen wurden von der Bundesregierung in den letzten Monaten diskutiert und sollen hier vorgestellt und bewertet werden.

Steuerbefreiung des INVEST-Zuschusses beschlossen

Im Rahmen des im Jahr 2013 eingeführten Förderprogramms „INVEST – Zuschuss für Wagniskapital“ erhalten private Investoren (Business Angels) 20 Prozent ihrer Eigenkapitalinvestition erstattet (maximal 250.000 Euro), wenn sie mindestens 10.000 Euro in junge innovative Unternehmen investieren und die Beteiligung für mindestens drei Jahre halten. Von Beginn des Programms im Mai 2013 bis Dezember 2014 haben mehr als 1.000 Investoren Anträge auf Bewilligung von Zuschüssen gestellt. Insgesamt wurden Zuschüsse in Höhe von 11,7 Millionen Euro bewilligt, was einer Gesamtinvestitionssumme von 58,6 Millionen Euro entsprach.⁸⁴

Allerdings wurde in den ersten beiden Jahren nur ein Viertel der vorgesehenen Mittel abgerufen. Als größtes Hindernis für eine höhere Nachfrage nach dem Programm wurde die unklare steuerliche Behandlung des Zuschusses bei den jeweiligen Empfängern gesehen.⁸⁵ Deshalb hat das Bundeskabinett im September 2014 beschlossen, dass der Zuschuss – auch rückwirkend für das Jahr 2013 – nicht versteuert werden muss.⁸⁶

Die Expertenkommission hat bereits in ihren Jahrestagungen 2011 und 2012 bessere Rahmenbedingungen für Wagniskapitalfonds und Business Angels angemahnt. Angesichts der wachsenden Bedeutung von privaten Investoren für die Finanzierung von jungen Unternehmen begrüßt die Expertenkommission die beschlossene Steuerbefreiung.

Erleichterte Übertragung von Verlustvorträgen erforderlich

Darüber hinaus hat die Bundesregierung angekündigt, die restriktive steuerrechtliche Regelung zur Behandlung von Verlustvorträgen (§ 8 Körperschaftsteuergesetz KStG) zu überarbeiten.⁸⁷ Derzeit gehen Verlustvorträge verloren, wenn ein Investor Anteile

an einem Unternehmen erwirbt. Gerade innovative Unternehmen aber haben in den ersten Jahren hohe Ausgaben für Forschung und Entwicklung (FuE), die dann in Verlustvorträge eingestellt werden können. Wenn diese Verlustvorträge für die geleistete FuE nach einer Übernahme nicht mehr berücksichtigt werden, macht dies das Unternehmen für potenzielle Investoren weniger interessant. Die momentane restriktive Behandlung von Verlustvorträgen wirkt sich daher negativ auf die Bereitschaft von Wagniskapitalgebern aus, in innovative Unternehmensgründungen in Deutschland zu investieren.⁸⁸ Die vom Bundestag 2008 beschlossene Erleichterung der Übertragung von Verlustvorträgen (Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen MoRaKG) ist in Brüssel allerdings aufgrund beihilferechtlicher Bedenken abgelehnt worden und wird derzeit vor dem Europäischen Gerichtshof verhandelt. Hier gilt es, je nach Ausgang des Verfahrens, rasch neue Lösungen zu finden.

Besteuerung von Veräußerungsgewinnen und Fonds-Initiatorenvergütung in Diskussion

Im Rahmen der Steuergesetzgebung müssen nicht nur Regelungen geschaffen werden, die explizit Anreize für Wagniskapitalinvestoren in Deutschland erhöhen. Es muss auch berücksichtigt werden, dass durch Gesetzesänderungen, die gar nicht auf den Bereich Wagniskapital abzielen, unerwünschte Nebenwirkungen für Wagniskapitalinvestitionen entstehen können. So wurde im Rahmen der Bundesratsinitiative „Steuerschlupflöcher schließen – Steuervergünstigungen abbauen – Investitionen ankurbeln“ gefordert, eine Steuerpflicht von Veräußerungsgewinnen bei Streubesitzanteilen an Kapitalgesellschaften einzuführen.⁸⁹ Dies würde sich jedoch negativ auf die Gründerszene in Deutschland auswirken. Kleinteilige Investitionen von Wagniskapitalgebern und Business Angels wären von dieser Steuerpflicht betroffen. Somit wären ihre Investitionen weniger attraktiv und Anreize, in junge innovative Unternehmen zu investieren, sinken. An dieser Stelle sollte daher den Potenzialen, die aus Wagniskapitalinvestitionen in junge Unternehmen in Form von innovativen Produkten und Geschäftsmodellen hervorgehen, Vorrang vor kurzfristigen Steuermehreinnahmen gegeben werden.

Ähnlich schädlich wirken sich die wiederholten Forderungen nach einer höheren Besteuerung der Fonds-Initiatorenvergütung – des sogenannten Carried Interests – aus.⁹⁰ Die Bundesregierung lehnt eine solche Erhöhung bisher ab. Die anhaltende Diskussion

verringert aber die langfristige Planungssicherheit der Fondsinitiatoren für Wagniskapital. Ein Hemmnis ist auch, dass in Deutschland – im Gegensatz zu vielen anderen europäischen Ländern – die Verwaltungsleistungen von Fondsmanagern umsatzsteuerpflichtig sind.⁹¹ Der Aufbau und die Verwaltung eines Wagniskapitalfonds in Deutschland sind daher vergleichsweise unattraktiv.

Rahmenbedingungen für Ankerinvestoren droht Verschlechterung

Doch nicht nur steuerrechtliche Regelungen sind nötig, um den Markt für Wagniskapital in Deutschland zu beleben. Es fehlt eine in anderen Ländern wichtige 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 größtenteils umlagefinanziert ist, fehlen hier diese Ankerinvestoren. Umso wichtiger ist es, dass andere institutionelle Anleger in diesem Bereich aktiv sind.⁹² Kritisch zu sehen ist in diesem Zusammenhang ein neuer Referentenentwurf des Bundesfinanzministeriums zur Anlageverordnung,⁹³ weil er eine Einschränkung der Investitionsmöglichkeiten von Versicherungen und Versorgungswerken in Wagniskapitalfonds bedeutet und somit deren Möglichkeit als Ankerinvestoren aufzutreten, reduziert. Das Fehlen von privaten Ankerinvestoren wurde in den letzten Jahren auch nicht durch öffentliche institutionelle Anleger ausgeglichen. So hatte sich die KfW bereits vor einigen Jahren aus der Wagniskapitalfinanzierung zurückgezogen. Zu begrüßen ist deshalb die Ankündigung der Bundesregierung, über den Europäischen Investitionsfonds (EIF) einen Fonds im Volumen von 500 Millionen Euro für die Wachstumsfinanzierung deutscher Start-ups aufzulegen.

Schaffung von liquiden Sekundärmärkten notwendig

Um Anreize für Investoren zu erhöhen, sind auf Dauer auch liquide Sekundärmärkte notwendig. Das Vorhandensein von flexiblen Exit-Optionen erhöht den Anreiz für Investoren, in Wagniskapitalfonds zu investieren.⁹⁴ Es ist daher bedauerlich, dass das von Bundesregierung und Deutscher Börse angedachte Börsensegment für junge Unternehmen aufgrund einer zu geringen Anzahl an Exits nicht zustande kommt. Da das Marktpotenzial für ein nationales

Börsensegment zu klein ist, sollte geprüft werden, ob die Schaffung eines gesamteuropäischen Börsensegments für wachstumsorientierte Unternehmen eine nachhaltige Verbesserung der Finanzierungsmöglichkeiten von Start-ups bewirken kann.

Handlungsempfehlungen

Die genannten Vorhaben und Initiativen sind Schritte in die richtige Richtung, um die Anreize zur Bereitstellung von Wagniskapital in Deutschland zu verbessern. Sie sollten zeitnah umgesetzt werden.

- Die Expertenkommission begrüßt die Ankündigung der Bundesregierung, die restriktive steuerrechtliche Regelung zur Behandlung von Verlustvorträgen (§ 8 KStG) zu überarbeiten. Je nach Ausgang des Verfahrens über das MoRaKG vor dem Europäischen Gerichtshof in Brüssel sind rasch neue Lösungen zu finden.
- Von der Einführung einer generellen Steuerpflicht auf Veräußerungsgewinne bei Streubesitzanteilen an Kapitalgesellschaften sollte abgesehen werden. Diese beträfe auch Investitionen von Wagniskapitalgebern und Business Angels in junge innovative Unternehmen und würde diese Investitionen weniger attraktiv machen.
- Ebenso sollte die Bundesregierung den Forderungen der Bundesratsinitiative nach einer Erhöhung der Besteuerung der Fonds-Initiatorenvergütung nicht nachgeben, da diese die Anreize für Investitionen in junge innovative Unternehmen senken würde.
- Die Rahmenbedingungen für Ankerinvestoren müssen investitionsfreudlich ausgestaltet werden. Neue Einschränkungen der Investitionsmöglichkeiten von Versicherungen und Versorgungswerken in Wagniskapitalfonds sind zu vermeiden. Das Vorhaben der Bundesregierung, über den Europäischen Investitionsfonds (EIF) einen Fonds für die Wachstumsfinanzierung deutscher Start-ups aufzulegen, sollte zeitnah umgesetzt werden.
- Es sollte geprüft werden, ob die Schaffung eines gesamteuropäischen Börsensegments für wachstumsorientierte Unternehmen eine nachhaltige Verbesserung der Finanzierungsmöglichkeiten von Start-ups bewirken kann.

