

B 4-2 Wagniskapital

Bedeutung von Wagniskapital für Innovationen

Wagniskapital ist für junge innovative Unternehmen eine wichtige Finanzierungsquelle, ohne die sie ihre innovativen Produkte oder Geschäftsmodelle nicht realisieren und vermarkten können.²²⁸

Sowohl in der Gründungs- als auch in der Wachstumsphase stellt die Finanzierung für viele Unternehmen eine zentrale Herausforderung dar. Insbesondere bei hochgradig wachstumsorientierten Unternehmen liegt der Finanzierungsbedarf schnell bei mehreren Millionen Euro²²⁹, daher ist zu Beginn der Geschäftstätigkeit oft eine externe Finanzierung unerlässlich. Die typische Finanzierungsform ist die Aufnahme externen Eigenkapitals über Business Angels oder Wagniskapitalgeber. Eine Finanzierung durch Fremdkapital ist in der Regel nicht möglich, weil junge Unternehmen in der Regel die von Banken geforderten Sicherheiten nicht stellen können.²³⁰

In Deutschland steht Wagniskapital trotz einiger Verbesserungen in den letzten Jahren nur in begrenztem Umfang zur Verfügung. Viele Wagniskapital-Fonds sind, gerade für die besonders kapitalintensiven Finanzierungsrunden in der Wachstumsphase, zu klein. Diese Lücke wird auch von ausländischen Fonds nicht geschlossen. Der Kapitalmangel führt dazu, dass viele Erfolg versprechende Start-ups in Deutschland im Vergleich zu Start-ups in anderen Ländern nur langsam wachsen. Zudem steht derzeit noch kein Börsensegment für einen Übergang in eine aktienbasierte Finanzierung zur Verfügung. In der Folge sind Börsenexits deutscher Start-ups selten; deutsche Start-ups mit hohen Erfolgsaussichten werden oftmals von ausländischen Unternehmen übernommen.²³¹

Der internationale Vergleich zeigt, dass der Wagniskapitalmarkt in Deutschland deutlich weniger entwickelt ist als in den USA und in anderen europäischen Ländern. Während in Deutschland im Jahr 2015 etwa 0,027 Prozent des BIP in junge Wachstumsunter-

nehmen investiert wurden, standen in den USA rund 0,333 Prozent des BIP zur Verfügung.²³² Auch im europäischen Vergleich liegt Deutschland nur im Mittelfeld. Bei den Spitzenreitern in Europa – Finnland, der Schweiz und Schweden – liegen die Quoten bei 0,051 Prozent, 0,043 Prozent bzw. 0,036 Prozent.²³³ In Großbritannien steht Wagniskapital in Höhe von 0,034 Prozent des BIP für junge Unternehmen zur Verfügung.

In Europa haben die meisten vormals wagniskapitalfinanzierten Unternehmen, deren derzeitiger Wert mit über einer Milliarde Dollar angegeben wird, ihren Sitz in Großbritannien und Schweden; Deutschland folgt auf dem dritten Platz. Der kumulierte Wert dieser sogenannten Unicorns liegt in Großbritannien bei 39,6 Milliarden, in Schweden bei 31,1 Milliarden und in Deutschland bei 20,8 Milliarden US-Dollar.²³⁴

Rahmenbedingungen für Wagniskapitalfinanzierung

Um die Schwäche des deutschen Wagniskapitalmarktes zu überwinden und Deutschland zu einem international wettbewerbsfähigen Investitionsstandort zu machen, hat die Bundesregierung in den vergangenen Jahren eine ganze Reihe von Verbesserungen für Wagniskapitalinvestitionen auf den Weg gebracht.²³⁵ So wurde im Jahr 2013 das Förderprogramm INVEST-Zuschuss für Wagniskapital gestartet, um mehr Kapital von privaten Investoren in Deutschland zu mobilisieren.²³⁶ Mit Wirkung zum Januar 2017 wurde das Programm zu INVEST 2.0 erweitert: Für Beteiligungen an jungen innovativen Unternehmen erhalten Investoren einen Zuschuss von bis zu 100.000 Euro pro Jahr. Darüber hinaus wird die Steuer auf Veräußerungsgewinne erstattet.²³⁷ Die EXIST-Förderung für Gründerteams aus Hochschulen wurde aufgestockt und die Regulierung – insbesondere die Prospektspflicht – von Crowd-Finanzierungen mit einem Umfang von bis zu 2,5 Millionen Euro großzügiger gefasst.²³⁸

Zahlreiche Wagniskapitalfonds wurden neu aufgelegt oder aufgestockt: Bereits 2015 ist die KfW mit einem Budget von 400 Millionen Euro als Investor für Wagniskapitalfonds in den Markt zurückgekehrt.²³⁹

Darüber hinaus haben BMWi, Europäischer Investitionsfonds (EIF) und KfW im März 2016 mit der ERP/EIF-Wachstumsfazilität und dem Coparion-Fonds zwei neue Instrumente zur Finanzierung von Wagniskapital mit einem Volumen von jeweils 500 bzw. 225 Millionen Euro etabliert.²⁴⁰ Coparion löst dabei den ERP-Startfonds ab, der sich bisher aus der KfW heraus an kleinen innovativen Technologieunternehmen beteiligt hatte.²⁴¹

Die Mittel für den bereits seit 2004 bestehenden ERP/EIF-Dachfonds wurden im Juli 2016 um eine Milliarde Euro auf 2,7 Milliarden Euro aufgestockt.²⁴² Mit diesen Maßnahmen soll die Angebotslücke bei Anschlussfinanzierungen für junge Unternehmen in der Wachstumsphase geschlossen werden.²⁴³ Aus dem ERP/EIF-Dachfonds werden 270 Millionen Euro für den 2012 neu aufgelegten European Angels Fund eingesetzt.²⁴⁴

Darüber hinaus hat die Bundesregierung im Juli 2016 angekündigt, einen weiteren Fonds mit einem Volumen von zehn Milliarden Euro aufzusetzen. Dieser sogenannte Tech-Growth-Fund soll Gründern für jeden Euro an Wagniskapital einen zusätzlichen Euro Kredit zu günstigen Konditionen gewähren.²⁴⁵

Zusätzlich zu den Maßnahmen zur Verbesserung der Finanzierungssituation wurden von der Bundesregierung zwischen 2012 und 2016 Akzeleratoren für junge Unternehmen aus dem Bereich Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT) und Lebenswissenschaften eingerichtet. Die Akzeleratoren des vom BMWi unterstützten German Accelerator an den Standorten Silicon Valley, New York und Cambridge (Boston) ermöglichen Gründern von Start-ups einen mehrmonatigen, durch Mentoren begleiteten Aufenthalt im Umfeld der großen IKT- und Life Sciences-Cluster in den USA.²⁴⁶ Ziel der Maßnahme ist die Marktentwicklung (business development) in den USA, dem immer noch größten internationalen Markt für innovative Produkte und Dienstleistungen.

Gesetz zur Verbesserung der Verlustverrechnung

Zur Überwindung einer weiteren Hürde für Wagniskapitalinvestitionen hat die Bundesregierung im

September 2016 einen Gesetzentwurf zur Weiterentwicklung der steuerlichen Verlustverrechnung bei Körperschaften vorgelegt, der im Dezember 2016 vom Bundestag verabschiedet und vom Bundesrat angenommen wurde.²⁴⁷ Die restriktive steuerrechtliche Regelung zur Behandlung von Verlustvorträgen²⁴⁸ (§ 8c KStG) wurde in der Vergangenheit wiederholt als Grund für den im internationalen Vergleich schwach ausgeprägten Wagniskapitalmarkt in Deutschland genannt.²⁴⁹

Derzeit gehen Verlustvorträge unter, wenn ein Investor Anteile in bestimmter Höhe an einem Unternehmen erwirbt. Insbesondere 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 können, macht dies das Unternehmen für potenzielle Investoren weniger interessant.²⁵⁰

Die von der Bundesregierung auf den Weg gebrachte Neuregelung (§ 8d – neu – KStG) zielt darauf ab, dass nicht genutzte Verluste (Verlustvorträge) trotz eines Anteilseignerwechsels weiterhin genutzt werden können. Bedingung dafür ist, dass der Geschäftsbetrieb der Körperschaft nach dem Anteilseignerwechsel erhalten bleibt und eine anderweitige Verlustnutzung ausgeschlossen ist.²⁵¹ Die Expertenkommission mahnt an, diese Bedingung flexibel zu interpretieren, da es in Start-ups häufig zu Änderungen des Geschäftsmodells, der Kundenzielgruppen und der Technologie kommt.

Besteuerung von Veräußerungsgewinnen und Fonds-Initiatorenvergütung

Im Rahmen einer Bundesratsinitiative wurde im Jahr 2014 von den Ländern gefordert, eine Steuerpflicht für Veräußerungsgewinne bei Streubesitzanteilen an Kapitalgesellschaften einzuführen. Die Bundesregierung hat diese Initiative nicht aufgenommen.²⁵² Die Expertenkommission begrüßt diese Entscheidung, da sie die kleinteiligen Investitionen von Wagniskapitalgeberinnen und -gebern und Business Angels weniger attraktiv gemacht und somit Anreize, in junge innovative Unternehmen zu investieren, verschlechtert hätte.²⁵³

Ebenfalls nicht nachgegeben hat die Bundesregierung den Forderungen der Bundesländer nach einer höheren Besteuerung der Fonds-Initiatorenvergütung

– des sogenannten Carried Interests.²⁵⁴ Unklar ist allerdings, ob die Diskussion zu einem späteren Zeitpunkt wieder aufgenommen wird. Diese anhaltende Unsicherheit verringert die langfristige Planungssicherheit der Fondsinvestoren für Wagniskapital.²⁵⁵

Ein weiterer Standortnachteil besteht darin, dass – im Gegensatz zu vielen anderen europäischen Ländern – in Deutschland die Verwaltungsleistungen von Fondsmanagerinnen und -managern umsatzsteuerpflichtig sind.²⁵⁶ Der Aufbau und die Verwaltung von Wagniskapitalfonds sind daher in Deutschland vergleichsweise unattraktiv.²⁵⁷

Einschränkungen für Ankerinvestoren

Für die Belegung des Wagniskapitalmarkts sind nicht nur veränderte steuerrechtliche Rahmenbedingungen nötig. Wichtig wären auch große institutionelle Investoren, wie z.B. Pensionsfonds. Diese haben in Ländern mit kapitalgedeckter Altersvorsorge häufig die Funktion eines Ankerinvestors, der ausländischen Investoren wichtige Signale zu Investitionsmöglichkeiten auf dem heimischen Markt liefert. Da das Rentensystem in Deutschland größtenteils umlagefinanziert ist, fehlen hier diese Ankerinvestoren. Umso wichtiger ist es, dass andere institutionelle Anleger – wie z.B. Versicherungen – in diesem Bereich aktiv werden können. Aufgrund strenger Regulierungsvorgaben halten sich institutionelle Anleger mit Investitionen in Wagniskapital-Fonds jedoch zurück. Die Expertenkommission wertet es als erstes positives Signal, dass die KfW im Jahr 2015 als Fondsinvestor an den Markt zurückgekehrt ist (vgl. S. 85) und damit einen Beitrag zur Gewinnung weiterer in- und ausländischer institutioneller Investoren leisten kann.²⁵⁸

Bedeutung liquider Sekundärmärkte

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.²⁵⁹

Da in der Vergangenheit aufgrund einer zu geringen Anzahl an Exits kein eigenes Börsensegment für junge Unternehmen realisiert werden konnte, hat das BMWi im Dezember 2014 einen Dialogprozess gestartet, um die Börse als Finanzierungsquelle für junge Wachstumsunternehmen und als wichtigen Exit-Kanal für Investoren wiederzubeleben.²⁶⁰

Ein erstes Ergebnis des Dialogs war im Juni 2015 die Gründung des Deutsche Börse Venture Networks.²⁶¹ Das Netzwerk fungiert als vorbörsliche Matching-Plattform, die institutionelle und private Investoren mit jungen, wachstumsorientierten Unternehmen zusammenbringen und bei der Anbahnung von Finanzierungsrunden unterstützen soll.²⁶² Als weiteren Schritt kündigte die Deutsche Börse im November 2016 die Einführung eines neuen Börsensegments für junge Wachstumsunternehmen und KMU an.²⁶³ Das neue Börsensegment soll im März 2017 starten.²⁶⁴

Erfreulicher Endspurt

Die Expertenkommission begrüßt ausdrücklich die Verbesserung der Rahmenbedingungen für Gründungen und Wagniskapitalfinanzierung, die zum Ende der Legislaturperiode auf den Weg gebracht wurden. Die Neuregelung der Verlustverrechnung und die Einrichtung eines Börsensegments für junge Wachstumsunternehmen stellen wichtige Meilensteine dar, um Deutschland im Bereich der Wagniskapitalfinanzierung wettbewerbsfähig zu machen. Die Weiterführung des High Tech-Gründerfonds und des INVEST-Zuschusses leisten dabei wichtige Unterstützung.