

staatliche Unterstützung der Wirtschaft zur Stabilisierung des Wachstums ist deshalb sinnvoll.

Die Expertenkommission empfiehlt, die Laufzeit des Wirtschaftsfonds,<sup>11</sup> der im Jahr 2009 von der Bundesregierung mit dem Ziel aufgelegt wurde, die Unternehmen in Deutschland bei der Bewältigung ihrer durch die Krise entstandenen Finanzierungsprobleme zu unterstützen, mindestens bis Ende 2011 zu verlängern.<sup>12</sup> Der Wirtschaftsfonds hat dazu beigetragen, dass während der Rezession – trotz eines deutlichen Rückgangs des Kreditneugeschäfts – der Kreditnachfragedruck abgefedert wurde. Dies war wichtig, um die Finanzierung von Unternehmen sicherzustellen, was für eine Fortführung der Forschungs- und Innovationstätigkeit unerlässlich ist. Im September 2010 stellte die KfW Bankengruppe eine deutliche Entspannung am deutschen Kreditmarkt fest.<sup>13</sup> Dennoch bestehen für kleine und mittlere Unternehmen (KMU), die nicht über eine erstklassige Bonität verfügen, die Probleme bei der Kreditvergabe durch Geschäftsbanken fort.<sup>14</sup> Innovationsprojekte sind davon betroffen, weil die dafür erforderlichen Kapitalgüter oft über Darlehen finanziert werden.

Für die Finanzierung von Forschungs- und Innovationstätigkeiten in Unternehmen nimmt zudem die Bereitstellung von Eigenkapital eine Schlüsselrolle ein.<sup>15</sup> Die Banken und Sparkassen ergreifen bereits Maßnahmen, die dazu beitragen sollen, die bei KMU vorhandenen Finanzierungslücken zu schließen, damit die KMU Möglichkeiten haben, den Aufschwung zu nutzen. Während die Mittel aus den bereitgestellten Eigenkapitalfonds anfangs eher schleppend abgerufen wurden, hat sich die Nachfrage bis Ende 2010 positiv entwickelt.<sup>16</sup>

### **FuE in Unternehmen steuerlich fördern**

Wie die Expertenkommission in der Vergangenheit bereits mehrfach betont hat, würde die Einführung einer steuerlichen FuE-Förderung wichtige Anreize zum Ausbau von FuE in Unternehmen setzen. Es ist sehr bedauerlich und für die Entwicklung des deutschen Innovationssystems überaus hinderlich, dass die von der Regierungskoalition angekündigte steuerliche FuE-Förderung bislang nicht umgesetzt wurde. Notwendige Sparmaßnahmen dürfen nicht zu Lasten von Forschung und Innovation gehen, da ansonsten das Potenzial für zukünftiges Wachstum gesenkt wird.

Auch in anderer Hinsicht ist die deutsche Steuerpolitik innovationsfeindlich. Die Begrenzung der steuerlichen Verrechenbarkeit von Verlusten bei Anteilsübertragungen von mehr als 25 Prozent (§ 8c KStG) sollte dringend abgeschafft werden. Sie behindert insbesondere die Anfangsfinanzierung junger, innovativer Unternehmen durch Wagniskapitalgeber. Diese stellen neu gegründeten Unternehmen häufig für einen begrenzten Zeitraum Kapital zum Aufbau und für das Wachstum des Unternehmens zur Verfügung. In diesen Entwicklungsphasen des Unternehmens auftretende Verluste sind nicht mit späteren Gewinnen verrechenbar, wenn die Wagniskapitalgeber ihre Anteile schließlich verkaufen. Dies behindert die Gründung und Entwicklung von Unternehmen, gerade auch in kapitalintensiven Branchen der Spitzentechnologien. Der Großteil der anderen europäischen Staaten hat keine derartige Einschränkung.

Besonders hart betroffen von der beschränkten Nutzung der Verlustvorträge sind junge Unternehmen der Biotechnologie, die in der Regel hohe Anfangsverluste ansammeln. Während die F&I-Politik die Gründung und das Wachstum solcher Unternehmen zu fördern versucht, behindert das Steuersystem diese systematisch. Hier wird überaus deutlich, dass Steuerpolitik immer auch Innovationspolitik ist.

## **WAGNISKAPITALMARKT**

## **A 2**

### **Anreize für die Vergabe von Wagniskapital setzen**

Die wirtschaftliche Erholung Deutschlands im Jahre 2010 macht sich auch auf dem Wagniskapitalmarkt bemerkbar. Nach dem massiven Rückgang des Investitionsvolumens im Zuge der Finanzkrise war 2010 wieder ein steigendes Investitionsvolumen bei Kapitalbeteiligungsgesellschaften zu verzeichnen.<sup>17</sup>

Die aktuellen Zahlen sollten allerdings nicht darüber hinwegtäuschen, dass der deutsche Wagniskapitalmarkt trotz der derzeitigen Erholung im internationalen Vergleich eine sehr niedrige Investitionsquote aufweist. Der deutsche Beteiligungsmarkt krankt nach wie vor an einem strukturellen Problem. Während im Jahr 2009 in Schweden 0,07 Prozent und in Großbritannien 0,05 Prozent des Bruttoinlandsprodukts als *Venture-Capital*-Investitionen in Unternehmen

flossen, lag der Anteil in Deutschland lediglich bei knapp 0,03 Prozent.<sup>18</sup> Neben diesem im internationalen Vergleich ohnehin geringen Investitionsvolumen ist vor allem der Markt der Frühphasen-Wagniskapitalfinanzierung in Deutschland klar unterentwickelt. Diese Feststellung wird von einer aktuellen Studie gestützt. Sie zeigt, dass relativ gesehen private Investitionen im Vergleich zu öffentlichen Förderprogrammen in der Frühphase rückläufig sind.<sup>19</sup> Diese dauerhafte Unterentwicklung des Marktes für Wagniskapital ist vor allem deshalb bedenklich, weil sich junge innovative Unternehmen häufig nur dann erfolgreich am Markt etablieren können, wenn sich in der Gründungs- und Aufbauphase private Investoren mit Risikokapital beteiligen. Dabei geht es nur selten um das „große Geld“. Gerade im Bereich geringer Investitionssummen klafft seit Jahren eine große Angebotslücke.<sup>20</sup> Diese Feststellungen werden durch Aussagen von Marktteilnehmern gestützt, die vor allem das Fehlen von Finanzierungspartnern für junge Unternehmen beklagen.<sup>21</sup>

Vergleichsstudien haben immer wieder bestätigt, dass Steueranreize am wirksamsten zur Mobilisierung von *Venture Capital* für junge Unternehmen beitragen. Länder wie Großbritannien, Frankreich und auch die USA verfügen im Vergleich zu Deutschland über eine ausgeprägte steuerliche Förderung, die sowohl auf eine Erhöhung der Investitionen als auch auf eine langfristige Orientierung der Investitionen abzielt.<sup>22</sup> Dass Wagniskapital, gerade in Form der Frühphasenfinanzierung, einen beachtlichen Beitrag zum Wirtschaftswachstum leisten kann, ist wissenschaftlich belegt.<sup>23</sup> Die von der Expertenkommission wiederholt geforderte Schaffung von Anreizen für die Vergabe von *Venture Capital* ist und bleibt daher überfällig.

### **Auswirkungen der AIFM-Richtlinie abschwächen**

Als Reaktion auf die Finanzkrise hat das Europäische Parlament im November 2010 eine Richtlinie erlassen, die nicht die Regulierung der Fonds unmittelbar, sondern die der Manager alternativer Investmentfonds zum Gegenstand hat (*Alternative Investment Fund Manager* [AIFM]-Regulierung).<sup>24</sup> Zu diesen zählen beispielsweise Manager von *Hedge-Fonds*, *Buyout-Fonds* sowie *Venture-Capital-Fonds*.<sup>25</sup> Ziel der AIFM-Richtlinie ist es, in erster Linie systemische Risiken zu begrenzen, die mit den Handlungen verschiedener Finanzmarktakteure verbunden

sind. Manager, die innerhalb der Europäischen Union alternative Investmentfonds betreiben, unterliegen durch die Richtlinie weitreichenden Einschränkungen, selbst wenn der Fonds seinen Sitz in einem Drittstaat hat. In den Anwendungsbereich der Richtlinie fallen Manager von Fonds mit einem kumulierten Vermögen von mehr als 500 Millionen Euro.<sup>26</sup>

Zwar ist der Ansatz sinnvoll, alternative Investmentfonds einer stärkeren Regulierung zu unterwerfen. Allerdings kann das häufig als Begründung angeführte Ziel, systemische Risiken einzudämmen, nicht für *Buyout-* und *Venture-Capital-Fonds* gelten. Von diesen gehen keine systemischen Risiken aus. Dennoch können auch Manager dieser Fonds in den Anwendungsbereich der Richtlinie fallen. Bei einer Durchsetzung der Richtlinie sind daher auch negative Begleiterscheinungen für *Venture-Capital-Gesellschaften* zu erwarten.

In einem solchen Fall werden an erster Stelle Unternehmen, die durch einen von der Richtlinie betroffenen Fonds finanziert werden, durch gesonderte Offenlegungsvorschriften benachteiligt. So müssen sie bei Kontrollmehrheit durch den Fonds (mehr als 50 Prozent der Stimmrechte) sensible Informationen hinsichtlich des Geschäftsverlaufs des Unternehmens preisgeben. Generell sollten keine detaillierteren Veröffentlichungspflichten in Abhängigkeit von der Aktionärsstruktur gelten, also auch nicht für Unternehmen, die durch *Venture Capital* finanziert werden.

Die Offenlegungsvorschriften der AIFM-Richtlinie haben jedoch nicht nur für junge Unternehmen negative Auswirkungen. So werden sie sicherlich ebenfalls von Familienunternehmen, bei denen ohnehin oft psychologische Hürden gegenüber *Private Equity* vorhanden sind, als problematisch angesehen. Dies kann dazu führen, dass Familienunternehmen noch seltener als bislang *Private-Equity-Finanzierungen* für eine Wachstumsfinanzierung in Anspruch nehmen. Letzteres ist auch für den Ausbau innovativer Geschäftsideen bedeutsam.

Ein weiterer problematischer Aspekt sind die administrativen Kosten, welche die Vorschriften der Richtlinie mit sich bringen. So verlangt die AIFM-Richtlinie zum Beispiel, dass bei den von ihr betroffenen *Venture-Capital-Fonds* einmal jährlich eine unabhängige Bewertung der Vermögensgegenstände vorgenommen werden muss. Diese Regelung führt

zu einem hohen organisatorischen Aufwand. Gleichzeitig ist ihr Nutzen jedoch nicht ersichtlich. Im Bereich der *Hedge*-Fonds beispielsweise, bei denen eine Marktbewertung erfolgt, wird durch die Regelung eine höhere Sicherheit erzeugt. *Venture-Capital*-Fonds halten ihre Beteiligungen jedoch über Jahre und realisieren erst beim Verkauf ihrer Anteile Kapitalerträge.<sup>27</sup> Zwischenzeitliche Bewertungen sind damit – auch für die Kompensation der Manager, die sich an den realisierten Beträgen ausrichtet – nicht von maßgeblicher Bedeutung.

Die mit der AIFM-Richtlinie verbundenen hohen Fixkosten für die Bewertungen werden möglicherweise dazu führen, dass zukünftig Fonds selbst ein höheres Investitionsvolumen aufweisen müssen. Aufgrund dieser Anpassung ihrer Größe werden die Fonds zudem gezwungen sein, vermehrt in größere Unternehmen zu investieren. Viele einzelne kleine Investments würden einen noch höheren Verwaltungsaufwand zur Folge haben. Kleinere Investitionssummen werden somit noch schwerer akquirierbar sein. Dies kann dazu führen, dass die schon bestehende Angebotslücke in diesem Bereich weiter wächst.<sup>28</sup>

Die geplante Beschränkung von institutionellen Investitionen auf Anlagen in europäisch regulierte *Venture-Capital*-Fonds erhöht zudem das Risikoprofil für die Investoren, da eine regionale Diversifizierung erschwert wird. Weiterhin werden sich aller Voraussicht nach die Investments größtenteils auf europäische Fonds beschränken.

Die Expertenkommission befürchtet zudem, dass die Bereitschaft von *Venture-Capital*-Investoren mit Sitz außerhalb der EU abnimmt, in europäische Unternehmen zu investieren. Fondsmanager aus Drittstaaten müssen einen EU-Pass beantragen, um in Europa investieren zu können, und müssen demzufolge dieselben Regelungen wie europäische Fondsmanager erfüllen. Dies wird insbesondere zu einem Verlust der mit der Bereitstellung des Kapitals verbundenen Expertise führen, die vor allem durch Wagniskapitalgeber aus den USA eingebracht werden kann.

Es ist zu erwarten, dass der *Venture-Capital*-Markt für Frühphasen-Finanzierung durch die Umsetzung der AIFM-Richtlinie schrumpfen wird. Deutsche Gründer benötigen aber nicht weniger, sondern mehr Wagniskapital. Die europäischen Vorgaben stellen für die deutsche Politik eine Herausforderung, aber

auch eine Möglichkeit dar. Von der bei der Umsetzung der Richtlinie bestehenden Möglichkeit, den Anwendungsbereich auf kleinere Fonds auszuweiten, die weniger als 500 Millionen Euro an Vermögen verwalten, sollte keinesfalls Gebrauch gemacht werden.<sup>29</sup> Vielmehr sollte die Umsetzung der AIFM-Richtlinie zum Anlass genommen werden, endlich ein Gesetz für eine international wettbewerbsfähige und wachstumsfördernde Gestaltung der Rahmenbedingungen für Wagniskapitalgeber und *Business Angels* vorzulegen.

## BILDUNG UND FORSCHUNG

A3

### Bund stärkt Finanzierung von Bildung und Forschung

Im Bundeshaushalt 2011 sind für das BMBF finanzielle Mittel von mehr als elf Milliarden Euro vorgesehen. Das sind 7,2 Prozent mehr als im Vorjahr. Von dieser Steigerung profitieren die drei zentralen Bund-Länder-Programme. Der Hochschulpakt, die Exzellenzinitiative und der Pakt für Forschung und Innovation werden fortgesetzt und ausgebaut.<sup>30</sup>

Der Hochschulpakt geht 2011 in eine zweite Projektphase. Den Ländern soll die Aufnahme zusätzlicher Studienanfänger ermöglicht werden (Säule 1). Neben der ursprünglich vorgesehenen Aufstockung wurden nach dem Aussetzen des Wehr- und Zivildienstes jüngst Mittel für weitere 35 000 bis 59 000 zusätzliche Studienanfänger bis 2015 veranschlagt.<sup>31</sup> Die zweite Säule des Hochschulpakts umfasst die vom Bund finanzierte Programmpauschale der von der Deutschen Forschungsgemeinschaft bewilligten Forschungsvorhaben an den Hochschulen und Forschungseinrichtungen in Höhe von 20 Prozent des jeweiligen Projektvolumens.<sup>32</sup> Für diese beiden Maßnahmen stellt der Bund bis 2015 über 5 Milliarden Euro bereit. Der Qualitätspakt Lehre ist die neu geschaffene dritte Säule des Hochschulpakts. Hier investiert der Bund bis 2020 etwa 2 Milliarden Euro.

Im Rahmen der Exzellenzinitiative II wird die Spitzenforschung gefördert. In den Jahren 2012 bis 2017 werden Universitäten mit einem Gesamtfördervolumen von 2,7 Milliarden Euro unterstützt.