

## **Antwort**

### **der Bundesregierung**

**auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Dr. Barbara Höll, Dr. Axel Troost, Ulla Lötzer, weiterer Abgeordneter und der Fraktion DIE LINKE.  
– Drucksache 16/8259 –**

### **Unternehmensfinanzierung durch Kapitalbeteiligungen**

#### Vorbemerkung der Fragesteller

Die Bundesregierung beklagt, „junge und mittelständische“ Unternehmen hätten häufig Probleme bei der Kapitalbeschaffung. Zwar gebe es bereits direkte staatliche Unterstützungen bei der Finanzierung solcher Unternehmen. Das notwendige Kapital für deren Gründung und Fortentwicklung müsse jedoch vor allem vom privaten Sektor zur Verfügung gestellt werden, heißt es in der Begründung zum Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG, Bundestagsdrucksache 16/6311).

Während dort allgemein von „jungen mittelständischen“ Unternehmen die Rede ist, schreibt das Bundesministerium der Finanzen (BMF) in einem Eckpunktepapier vom 9. Mai 2007 einschränkend: „Deutliche Anzeichen für ein Marktversagen existieren ausschließlich im eng abgegrenzten Bereich der Wagniskapitalfinanzierung.“ Zu den Unternehmen, für die eine solche Wagniskapitalfinanzierung in Frage kommt, gehören insbesondere „innovative technologieorientierte“ Unternehmen.

Als Beweis für einen Mangel an Wagniskapital führt das BMF an, dass das Volumen der Frühphasenfinanzierung durch Wagniskapitalbeteiligungen von 1,6 Mrd. Euro im Jahr 2000 auf rd. 260 Mio. Euro im Jahr 2006 zurückgegangen ist. Allerdings war das Jahr 2000 ein Boom-Jahr: Das Volumen bei den Frühphasenfinanzierungen war nie zuvor so hoch. Zudem sagt der Vergleich mit dem Jahr 2000 nichts darüber aus, ob tatsächlich ein Mangel an Wagniskapital besteht, der den Aufbau innovativer, langfristig wettbewerbsfähiger Unternehmen behindert. Auch ein Vergleich des Volumens von Wagniskapitalfinanzierung in Deutschland mit dem anderer Länder beantwortet diese Frage nicht. In den USA beispielsweise existiert traditionell ein eher kapitalmarktbasierendes System der Unternehmensfinanzierung, bei dem Venture Capital eine größere Rolle spielt, als im deutschen, traditionell bankbasierten System.

1. Welche empirischen Untersuchungen sind der Bundesregierung bekannt, die untersuchen, ob „junge und mittelständische“ Unternehmen allgemein oft Probleme bei der Kapitalbeschaffung haben, und welche von diesen Studien bestätigen diese Vermutung?
2. Welche empirischen Studien sind der Bundesregierung bekannt, die solche Schwierigkeiten bei der Kapitalbeschaffung im Besonderen für „junge innovative“ Unternehmen im Spitzentechnologiebereich nachweisen?

Die Fragen 1 und 2 werden wegen des Sachzusammenhangs gemeinsam beantwortet.

Die nachfolgend aufgeführten Studien kommen zu dem Ergebnis, dass junge Unternehmen – sowohl in traditionellen Branchen tätige als auch innovative – Schwierigkeiten bei der Kapitalbeschaffung aufweisen.

- Bericht zur technologischen Leistungsfähigkeit Deutschlands 2006/[Hrsg. Bundesministerium für Bildung und Forschung] – Berlin 2006,
- Beteiligungsfinanzierung nach der Marktkonsolidierung/Prof. Dr. Dr. Ann-Kristin Achleitner et al. [Hrsg. KfW-Bankengruppe] – Frankfurt 2006,
- Das Anlageverhalten institutioneller Investoren aus Deutschland in Venture Capital; Abschlussbericht der Studie im Auftrag des Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie/[Hrsg. Fleischhauer, Hoyer & Partner] – München 2008,
- Erwerb und Übernahme von Firmen durch Finanzinvestoren/Dr. Christoph Kaserer et al. [Hrsg. CEFS, Center for Entrepreneurial and Financial Studies] – München 2007,
- Frischer Wind für Hidden Champions: Förderung von Forschung und Innovation aus Sicht des Mittelstandes/Achim Bachem et al. [Hrsg. Friedrich-Ebert-Stiftung, Arbeitskreis Forschung und Innovation] – Berlin 2007,
- Gutachten zu Forschung, Innovation und technologischer Leistungsfähigkeit/[Hrsg. EFI, Expertenkommission Forschung und Innovation] – Berlin 2008,
- KfW-Gründungsmonitor 2004–2007/[Hrsg. KfW-Bankengruppe, Frankfurt/M.],
- KfW-Mittelstandspanel 2004–2007/[Hrsg. KfW-Bankengruppe, Frankfurt/M.],
- Kleine und mittlere Unternehmen in Europa und ihre Finanzierung – Der Standpunkt der Kreditbürgschaftsbanken/André Douette [Hrsg. AECM, Europäischer Verband der Bürgschaftsbanken] – Brüssel 2006,
- KMU und Innovation: Stärkung kleiner und mittlerer Unternehmen durch Innovationsnetzwerke/[Hrsg. Wirtschafts- und Sozialpolitisches Forschungs- und Beratungszentrum der Friedrich-Ebert-Stiftung, Abt. Wirtschaftspolitik] – Bonn, 2004,
- Mittelstandsmonitor 2003–2007/[Hrsg. Creditreform; IfM Bonn, ZEW; KfW-Bankengruppe],
- Neue Wege der Mittelstandsfinanzierung: Chancen ergreifen, Risiken vermeiden/[Hrsg. Wirtschafts- und Sozialpolitisches Forschungs- und Beratungszentrum der Friedrich-Ebert-Stiftung, Abt. Wirtschaftspolitik] – Bonn, 2005,
- SME access to finance; Flash Eurobarometer/[Hrsg. Europäische Kommission], Brüssel 2005,

- Start-ups zwischen Forschung und Finanzierung/Michaela Niefert et al. [Hrsg. ZEW, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung] – Mannheim 2006,
  - The European Venture Capital Market: Scaling beyond current boundaries/ [Hrsg. EVCA, European Private Equity and Venture Capital Association] – Brüssel 2007.
3. Aus welchen Gründen haben „junge und mittelständische“ Unternehmen allgemein und „junge innovative“ aus dem Hochtechnologiebereich im Besonderen aus Sicht der Bundesregierung heutzutage größere Probleme bei der Kapitalbeschaffung, als noch vor zwanzig Jahren?

In den letzten zwanzig Jahren hat der technische Fortschritt insbesondere solche Technologiefelder erfasst, in denen sich der strukturelle Wandel vor allem durch den Markteintritt neuer Unternehmen vollzieht. Beispiele für solche Technologiefelder sind der Bereich Multimedia und Internet, aber auch der Bereich der Biotechnologie. Die dort entstehenden jungen Unternehmen sind zu einem Großteil über Beteiligungskapital finanziert, weil die traditionelle Fremdkapitalfinanzierung hier nicht greift (vgl. auch Antwort zu Frage 5). Die Probleme bei der Kapitalbeschaffung über den herkömmlich, bankendominierten Weg sind daher vor allem ein Problem der zunehmenden Bedeutung des Markteintritts neuer Unternehmen in volkswirtschaftlich wichtiger werdenden Technologie- und Wirtschaftsbereichen.

Die Entwicklung eines Marktes für Beteiligungskapital ist in Deutschland erst seit Mitte der Neunziger Jahre richtig vorangeschritten. Im Zuge dessen hat sich die generelle Verfügbarkeit von Kapital für Unternehmen, insbesondere solche mit ausgeprägtem Risikoprofil, im Vergleich zu vor 20 Jahren grundsätzlich verbessert.

4. Aus welchen Gründen ist eine Förderung von Eigenkapitalbeteiligungen besser geeignet, Finanzierungsprobleme zu lösen, als etwa die Verbesserung der Bedingungen beim Zugang zu Fremdkapital
- a) für „junge und mittelständischen“ Unternehmen allgemein und
  - b) für „junge innovative“ im Speziellen?

Junge Unternehmen verfügen in der Regel nicht über eine Unternehmenshistorie, werthaltige Sicherheiten und eine umfangreiche Eigenkapitalbasis. Der Kapitalgeber hat demzufolge weder verlässliche Informationen über die Ertrags Eigenschaften des Geschäftsmodells, noch kann er sein Kapital mit Sicherheiten unterlegen. Ein Fremdkapitalgeber (beispielsweise eine Bank) erhält keine Einflussmöglichkeiten auf Geschäftsmodell oder Unternehmensführung. Das einzugehende Risiko würde daher eine Risikoprämie einer Finanzierung stark erhöhen.

Beteiligungsgeber hingegen erhalten in der Regel Einflussmöglichkeiten und können das Verhalten der (bei jungen und vor allem innovativen Unternehmen in betriebswirtschaftlichen Dingen häufig weniger erfahrenen) Unternehmensführung in eine günstige Richtung lenken, um auf eine Interessenharmonisierung zwischen Unternehmensführung und Kapitalgebern hinzuwirken. Die Verzinsung des Eigenkapitals ist zudem gegenüber dem vertraglich fixierten Kreditzins von der Geschäftsentwicklung abhängig und erfüllt somit eine Pufferfunktion: Bei sinkenden Einnahmen reduzieren sich die Gewinne der Eigenkapitalgeber, während die Kreditzinsen erfolgsunabhängig zu entrichten sind. Darum werden bei Unternehmen mit hohen Ertragsrisiken häufig Beteiligungsfinanzierungen gewählt und Kredite vermieden, da bei ersterer Finanzierungs-

form unter den genannten Umfeldrestriktionen günstigere Bedingungen herrschen.

5. Worauf führt die Bundesregierung das im Eckpunktepapier des BMF genannte Versagen des Finanzmarktes bei der Finanzierung junger innovativer Unternehmen zurück?

Es gibt Gründe, die dafür sorgen können, dass bestimmte Marktsegmente aus Sicht eines Finanzierungsanbieters unattraktiv sind und deshalb systematisch nicht bedient werden. Liegen solche Gründe vor, obwohl ein Marktangebot aus gesamtwirtschaftlicher Sicht lohnenswert ist, spricht man von Marktversagen. Auf dem Beteiligungskapitalmarkt sind es vor allem zwei Marktversagenstatbestände, die aus Sicht der Bundesregierung zu Angebotslücken führen:

Positive externe Effekte sorgen dafür, dass andere Unternehmen von der Nutzung neu geschaffenen Wissens bzw. einer neuen Technologie, die ein innovatives Unternehmen hervorbringt, profitieren. Folglich können das innovative Unternehmen und seine Kapitalgeber nur zum Teil die aus dem erfolgreichen Innovationsprojekt resultierenden Erträge realisieren, obwohl sie die Entwicklungskosten getragen haben. Dies macht die Finanzierung innovativer Unternehmen(sgründungen) aus Sicht potenzieller Kapitalgeber vergleichsweise unattraktiv. Auf Grund dessen treten insbesondere in der technologieorientierten Frühphase auf Marktversagen zurückzuführende Angebotslücken auf.

Zweitens sorgen Informationsasymmetrien dafür, dass die Finanzierung potenzieller Zielunternehmen unterbleibt. Dies ist dann der Fall, wenn die Beteiligungsgesellschaft die Erfolgchancen eines Investitionsprojektes oder eines Gründungsvorhabens ex ante nicht hinreichend gut einschätzen kann und der potenzielle Beteiligungsnehmer die Güte seines Vorhabens nicht adäquat signalisieren kann.

6. Ist dieses Marktversagen durch die kontinuierliche weltweite Liberalisierung des Kapitalverkehrs eher abgemildert oder eher verschärft worden, oder hat die Kapitalmarktliberalisierung nach Meinung der Bundesregierung keinerlei Einfluss auf die Finanzierung von jungen, innovativen Unternehmen gehabt, und wie begründet die Bundesregierung ihre Position?

Die internationale Liberalisierung hat keinen unmittelbaren Einfluss auf die zuvor genannten Ursachen des Marktversagens. Sie ist dennoch nicht ohne Einfluss auf Grund der Tatsache, dass junge Unternehmen als Folge der Kapitalmarktliberalisierung grundsätzlich auch international nach Finanzierungs- bzw. Beteiligungsquellen suchen können. Insofern hat diese Entwicklung eher mildernd gewirkt.

7. Welchen Zusammenhang sieht die Bundesregierung zwischen der Entwicklung neuer „innovativer Finanzinstrumente“ und dem Versagen des Finanzmarktes bei der Kapitalausstattung junger, innovativer Unternehmen, und wie begründet die Bundesregierung ihre Position?

Unter innovativen Finanzinstrumenten versteht man in der Regel sehr komplexe Finanzmittel, die sich erst seit einigen Jahren an den Märkten durchgesetzt haben, wie z. B. Asset Backed Securities (ABS). Ein Zusammenhang der Entwicklung solcher Finanzinstrumente und der Kapitalausstattung junger, innovativer Unternehmen ist nur sehr begrenzt erkennbar. So können innovative Finanzinstrumente wie die oben genannte ABS den Kreditspielraum von

Banken erhöhen. Wichtig ist für innovative Unternehmen jedoch vor allem die Existenz eines gut funktionierenden Marktes für Risikokapital.

8. Welche Initiativen, die auch die Förderung von (Wagnis-)Kapitalbeteiligungen zum Ziel hatten, wurden in früheren Legislaturperioden beschlossen, und inwieweit haben diese Initiativen aus Sicht der Bundesregierung zu einem verbesserten Zugang zu Kapital für junge mittelständische bzw. junge innovative Unternehmen geführt?

Gesamtwirtschaftliche Größen haben einen großen Einfluss auf Investitionsentscheidungen. Aber auch steuerpolitische Entscheidungen der Bundesregierung wirken sich auf Kapitalbeteiligungen und den Zugang zu Wagniskapital aus. Im Rahmen der Steuerreform 2000 und als Folge des Systemwechsels vom körperschaftsteuerlichen Vollarrechnungsverfahren zum Halbeinkünfteverfahren wurde die Steuerfreiheit für Gewinne aus der Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften durch Kapitalgesellschaften beschlossen. Durch die sich ergebende Entzerrung des bis dahin auf wenige Großkonzerne konzentrierten Beteiligungsgeflechts bot sich Investoren die Gelegenheit zu Kapitalbeteiligungen. Dies dürfte u. a. mit dazu beigetragen haben, dass sich nach Angaben des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) das Fondsvolumen deutscher Beteiligungsgesellschaften von rund 16,6 Mrd. Euro im Jahr 2002 auf rund 31,9 Mrd. Euro im Jahr 2007 erhöht hat. Mit dem Gesetz zur Förderung von Wagniskapital vom 6. August 2004 wurde der erhöhte Gewinnanteil (so genannte Carried Interest), den Initiatoren von so genannten Private-Equity-Fonds oder Venture-Capital-Fonds über ihren Kapitalanteil hinaus aus Gewinnen aus der Veräußerung von im Fondsvermögen gehaltenen Kapitalgesellschaften erhalten, dem Halbeinkünfteverfahren unterworfen.

Das am 1. Januar 1987 in Kraft getretene Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften verfolgt das Ziel einer Verbesserung der Mittelstandsfinanzierung. Das Gesetz wurde mehrfach geändert, u. a. wurden mit dem Zweiten und Dritten Finanzmarktförderungsgesetz die Anlagemöglichkeiten von Unternehmensbeteiligungsgesellschaften erweitert. Derzeit sind rund 80 Unternehmensbeteiligungsgesellschaften tätig.

Zusätzlich wurde im August 2005 gemeinsam mit der KfW-Bankengruppe der Hightech-Gründerfonds aus Mitteln des Bundes und der freien Wirtschaft aufgelegt. Der Hightech-Gründerfonds investiert Risikokapital in junge, chancenreiche Technologieunternehmen. Er stellt technologieorientierten Unternehmensgründungen das dringend nötige Startkapital zur Verfügung und sorgt für die notwendige Betreuung und Unterstützung des Managements.

Der ERP/EIF-Dachfonds ist eine gemeinschaftliche Initiative der Bundesregierung und des europäischen Investitionsfonds (EIF). Er wurde im Januar 2004 aufgelegt und beteiligt sich als Dachfondsinvestor an professionellen VC-Fonds mit Fokus Deutschland. Das gesamte Investitionsvolumen der ERP/EIF-Fazilität beträgt 500 Mio. Euro in fünf Jahren, 250 Mio. Euro stellt das ERP-Sondervermögen, 250 Mio. Euro der EIF zur Verfügung. Der Dachfonds hat sich planmäßig entwickelt und soll in absehbarer Zeit aufgestockt werden, sobald er voll investiert ist.

Der ERP-Startfonds hat zum 1. November 2004 das Programm „Beteiligungskapital für kleine Technologieunternehmen (BTU)“ abgelöst. Er kofinanziert Beteiligungen an bis zu zehn Jahre alten Technologieunternehmen zu gleichen wirtschaftlichen Bedingungen wie private Investoren. Das Programmmanagement erfolgt durch die KfW-Bankengruppe. Das Investitionsvolumen beträgt 250 Mio. Euro in fünf Jahren. Auch der ERP-Startfonds hat sich planmäßig entwickelt und es wird erwogen, ihn in absehbarer Zeit aufzustocken.

9. Strebt die Bundesregierung einen Wandel des Systems der Unternehmensfinanzierung in Deutschland hin zu einem mehr kapitalmarktbasier-ten System (wie es z. B. in den USA Tradition hat) an, und wie begründet sie ihre Position?

Die Bundesregierung hat in den letzten Jahren durch verschiedene Initiativen die Rahmenbedingungen für Finanzierungen und Anlagen über die Kapitalmärkte verbessert. Die auf dem Markt tätigen Akteure haben zu entscheiden, in welcher Form das Kapital am effizientesten bereitgestellt werden kann.

10. Aus welchem Grund muss das Kapital für die Gründung und Fortentwicklung der im MoRaKG-Entwurf angesprochenen Unternehmen vor allem vom privaten Sektor zur Verfügung gestellt werden, wie die Bundesregierung in dem Gesetzentwurf betont?

Die Höhe des Kapitalbedarfs für Frühphasen-, Gründungs- und Wachstumsfinanzierung junger Unternehmen in Deutschland übersteigt bei weitem die Mittel der öffentlichen Hand. Sie kann stets nur unterstützend – im Rahmen von Förderung – tätig werden. Bei den angesprochenen Unternehmen handelt es sich um erwerbswirtschaftlich tätige Gründungen, die entsprechend privat finanziert werden müssen.

11. Wie viel Prozent der Unternehmen, bei deren Frühphasenfinanzierung Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften in den vergangenen Jahren beteiligt waren, haben weniger als fünf Beschäftigte?

Laut den Statistiken des BVK wurden im Jahr 2006 in 158 Unternehmen mit weniger als zehn Beschäftigten insgesamt 103,10 Mio. Euro investiert. Das entspricht 24,8 Prozent der insgesamt mit Wagniskapital ausgestatteten Unternehmen. Zahlen in der Abgrenzung bis zu fünf Beschäftigten liegen der Bundesregierung nicht vor.



