



Januar 2009

Wagniskapitalfinanzierungen in Europa

WWZ Forschungsbericht 01/09 (D-118)

Michael Pohl, Simon Zaby

Der Autor/ die Autoren:

Dr. Michael Pohl

Wirtschaftswissenschaftliches Zentrum (WWZ)
Abteilung Bankmanagement und Controlling
Peter Merian-Weg 6, CH-4002 Basel
michael.pohl@unibas.ch

Simon Zaby

Wirtschaftswissenschaftliches Zentrum (WWZ)
Abteilung Bankmanagement und Controlling
Peter Merian-Weg 6, CH-4002 Basel
simon.zaby@unibas.ch

Eine Publikation des Wirtschaftswissenschaftlichen Zentrums (WWZ) der Universität Basel.

Diese Publikation und das in ihr dargestellte Forschungsprojekt wurde durch den Förderverein des WWZ finanziell unterstützt.

© WWZ Forum 2008 und der Autor/ die Autoren. Eine Reproduktion über die persönliche Nutzung des Papiers in Forschung und Lehre hinaus, bedarf der Zustimmung des Autors/ die Autoren.

Kontakt:

WWZ Forum | Peter Merian-Weg 6 | CH-4002 Basel | forum-wwz@unibas.ch | www.wwz.unibas.ch

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	4
Einleitung	6
A. Grundlegendes zu Wagniskapitalfinanzierungen	7
B. Gegenwärtige und historische Volumina der Wagniskapitalfinanzierungen in ausgewählten Ländern	15
I. Datenproblematik	15
II. Absolute Finanzierungsvolumina	17
III. Finanzierungsvolumina in Relation zur Wirtschaftsleistung	20
C. Darstellung und Analyse relevanter rechtlicher Regelungen zur Förderung von Wagniskapitalfinanzierungen in der Schweiz, Deutschland und Österreich	33
I. Schweiz: Bundesgesetz über Risikokapitalgesellschaften, das neue Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen und die Unternehmens- steuerreform II	34
II. Deutschland: Unternehmensbeteiligungsgesetz und das neue Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen	42
III. Österreich: Gesetz über Mittelstandsfinanzierungsgesellschaften und das geplante Kapitalmarktstärkungs- und Innovationsgesetz	48
Fazit	55
Abbildungsverzeichnis	56
Literaturverzeichnis	57
Verzeichnis über die Rechtsquellen	60

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
Art.	Artikel
AS	Amtliche Sammlung des Bundesrechts (Schweiz)
AT	Österreich
AVCO	Austrian Private Equity and Venture Capital Organisation
BE	Belgien
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BRKG	Bundesgesetz über die Risikokapitalgesellschaften (Schweiz)
bspw.	beispielsweise
Bst.	Buchstabe
CDU	Christlich Demokratische Union Deutschlands
CSU	Christlich Soziale Union in Bayern e. V.
CZ	Tschechische Republik
DBG	Bundesgesetz über die direkte Bundessteuer (Schweiz)
DE	Deutschland
DK	Dänemark
ES	Spanien
EVCA	European Private Equity & Venture Capital Association
FI	Finnland
FR	Frankreich
GewStG	Gewerbsteuergesetz (Deutschland)
GR	Griechenland
HU	Ungarn
Ibid.	Ibidem (= wie vorgenannt)

IE	Irland
IGG	Investmentgesellschaftengesetz (Österreich)
IT	Italien
KAG	Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (Schweiz)
KMStiG	Kapitalmarktstärkungs- und Innovationsgesetz, Entwurf (Österreich)
KMU	Kleine und mittlere Unternehmen
KStG	Körperschaftsteuergesetz (Deutschland, Österreich)
MBI	Management Buyin
MBO	Management Buyout
MiFiG	Mittelstandsfinanzierungsgesellschaften (Österreich)
MoRaKG	Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (Deutschland)
NL	Niederlande
NO	Norwegen
ÖVP	Österreichische Volkspartei
PL	Polen
RO	Rumänien
SE	Schweden
SECO	Staatssekretariat für Wirtschaft (Schweiz)
SK	Slowakei
SPD	Sozialdemokratische Partei Deutschlands
SPÖ	Sozialdemokratische Partei Österreichs
StG	Bundesgesetz über die Stempelabgaben (Schweiz)
UBGG	Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (Deutschland)
UK	Vereinigtes Königreich
USR	Unternehmenssteuerreformgesetz (Schweiz)
WIFO	Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung
WKBG	Wagniskapitalbeteiligungsgesetz

Einleitung

Wagniskapitalfinanzierungen sind ein wichtiges Konstrukt im Gefüge einer Volkswirtschaft. Sie stellen den Teil der Frühphasenfinanzierung des Sektors der Eigenkapitalbeteiligungen dar. Geplante Unternehmensneugründungen sind gerade bei kapitalintensiven Tätigkeiten verstärkt auf Wagniskapital angewiesen. Hierzu zählen insbesondere unternehmerische Vorhaben auf dem Gebiet der „High-Tech“. Es stellt sich die Frage, ob und in welchem Masse die westlichen Industrieländer hier aktiv sind – zumal es um zukunftsweisende Wirtschaftszweige geht. Grundsätzlich hängt dabei die Attraktivität einer diesbezüglichen Investition für potentielle Kapitalgeber und damit letztendlich einer Existenzgründung an sich ganz wesentlich auch von der Ausgestaltung der relevanten (steuer-)rechtlichen Regelungen ab.

Der vorliegende Forschungsbericht trifft dabei in Kapitel A. zunächst für die weiteren Ausführungen begriffliche Abgrenzungen. Kapitel B. geht anschliessend auf die gegenwärtigen und historischen Volumina von Wagniskapitalfinanzierungen in Europa sowie in den USA ein. Hierbei wird zunächst die zugrundeliegende, wesentliche Problematik der Verfügbarkeit adäquater Daten angesprochen. Die dennoch verfügbaren Daten werden dann zum einen in ihrer absoluten Höhe dargestellt und interpretiert. Zum anderen werden die Finanzierungsvolumina in Relation zu Daten der gesamtwirtschaftlichen Leistung in den einzelnen Ländern gestellt. Eine Analyse der besonderen rechtlichen Rahmenbedingungen für die Finanzierung von Unternehmensneugründungen mit Wagniskapital erfolgt in Kapitel C. Hierbei wird sich exemplarisch auf die Schweiz, auf Deutschland und auf Österreich beschränkt. Es erfolgt eine Betrachtung des jeweiligen Staus quo und auch geplanter Neuerungen seitens der gesetzgeberischen Institutionen. Im Ergebnis steht eine Beurteilung der Rahmenbedingungen auf ihre letztendliche Zielführung zur Förderung der Gründung neuer Unternehmen – sofern dies zum gegenwärtigen Stand geleistet werden kann.

A. Grundlegendes zu Wagniskapitalfinanzierungen

Vorab gilt es klarzustellen, dass für die Bezeichnung „Wagniskapital“ im Wesentlichen zwei synonym zu verwendende Begriffe existieren:

- Die – ebenfalls sehr gebräuchliche – englische Übersetzung „**Venture Capital**“ und
- **Risikokapital**, wobei gerade bei diesem Begriff im Einzelnen auf die genauen inhaltlichen Definitionen geachtet werden muss, welche sich im Praxisgebrauch bedeutsam unterscheiden können.

Die Begrifflichkeiten rühren daher, dass hier eine Finanzierungsform für bestimmte Unternehmen beschrieben wird, welche mit keinerlei materiellen Sicherheiten aufwarten können. Immaterielle Sicherheiten wie beispielsweise Patente könnten in frühen Existenzphasen eventuell (bald) vorhanden sein.

Im Folgenden wird darauf eingegangen, welche (Haupt-)Akteure während einer Wagniskapitalfinanzierung auftreten: Wer kann als ein potentieller Wagniskapitalgeber fungieren? Welche gebräuchlichen Definitionsmöglichkeiten gibt es für jene Gesellschaften, die die finanziellen Mittel von den Wagniskapitalgebern „sammeln“ und als Intermediäre die Finanzierung durchführen? In welchen Phasen in der Existenz eines Unternehmens kann man von Wagniskapitalfinanzierung sprechen? Auf Basis der vorgenommenen Erläuterungen erfolgen abschliessend für die weiteren Ausführungen des vorliegenden Forschungsberichts notwendige Begriffsabgrenzungen.

Zunächst jedoch ist festzuhalten, dass Wagniskapitalfinanzierungen einige **grundlegende Charakteristika** aufweisen, welche in allen Begriffsdefinitionen aufgegriffen werden und die es demnach übergeordnet darzustellen gilt:¹

- Wagniskapital stellt immer Eigenkapital dar und dient der Anschubfinanzierung bestimmter Phasen – hierauf wird noch näher einzugehen sein – während der Existenz eines Unternehmens. Man spricht auch von einer „Equity Gap“, also einer Lücke von fehlendem Eigenkapital, welche durch die Bereitstellung dieser Finanzierungsmittel geschlossen wird.
- Wagniskapital kennzeichnet sich immer durch einen vor- bzw. ausserbörslichen Charakter.²
- Im Regelfall liegen Wagniskapitalfinanzierungen Minderheitsbeteiligungen zugrunde.³
- Zum Finanzierungszeitpunkt kann das kapitalnehmende Unternehmen nur geringe Erträge ausweisen und ist zunächst vor allem durch Wachstumschancen in den Erträgen gekennzeichnet.
- Kapitalgewinne sind frühestens nach einem Zeitraum von 5 bis 10 Jahren, einige Quellen gehen hier von 3 bis 7 Jahren aus,⁴ zu erwarten. Demnach kann mit Ausschüttungen zu Beginn des Investments nicht gerechnet werden.
- Die Wagniskapitalgeber haben grundsätzlich Kontroll- und Mitspracherechte betreffend die Strategie des finanzierten Unternehmens.
- Punktuell wird auch eine operative Managementunterstützung vereinbart.

¹ Vgl. bspw. SCHEFCZYK (2006), S. 8 und die dort angegebenen Literaturhinweise; JESCH (2004), S. 21 f.; MÜLLER (2006), S. 6 f.; WEITNAUER (2007), S. 4.

² Wagniskapital lässt sich unter den Oberbegriff „Private Equity“ subsumieren – siehe hierzu auch dieses Kapitel weiter unten. Als Gegenpart zum „Private Equity“ ist das „Public Equity“ zu sehen, wobei das Adjektiv „public“ eine Börsenkotierung verdeutlicht.

³ Unter Minderheitsbeteiligungen versteht man eine Beteiligungsquote an Unternehmen von unter 25 %; vgl. SCHIERENBECK/WÖHLE (2008), S. 61.

⁴ Vgl. bspw. WEITNAUER (2007), S. 4.

- Naturgemäß sind Wagniskapitalnehmer grundsätzlich nicht in der Lage Sicherheiten aufzuweisen. Genau deswegen wird diese Eigenkapitalfinanzierung gewählt – und nicht etwa eine Fremdfinanzierung.

Als **Geber von Wagniskapital** sind im Wesentlichen folgende Institutionen bzw. Personen denkbar:

- Institutionelle Investoren (z. B. Pensionsfonds),
- Privatinvestoren („Business Angels“),
- sog. Inkubatoren⁵, welche über die eigentliche Finanzierung hinaus fachbezogene Infrastruktur bereitstellen,
- öffentliche Förderinstitute und
- industrielle Investoren (mit oft strategischen Absichten wie beispielsweise einer späteren vollständigen Übernahme eines gegründeten Unternehmens im Falle einer entsprechend erfolgreichen Geschäftsentwicklung).⁶

Bezüglich der **Bezeichnungen der (Wagniskapital-)Finanzierungsgesellschaften** herrscht in der Literatur keine vollumfänglich einheitliche respektive klare Abgrenzung vor. Es ergeben sich insbesondere auch internationale Unterschiede beim Gebrauch verschiedener Begrifflichkeiten – dies hauptsächlich in Bezug auf jene Phase, die ein Unternehmen zum Zeitpunkt der Wagniskapitalfinanzierung in seinem Lebenszyklus erreicht hat. Allen vorgestellten Definitionen sind die oben erläuterten, grundlegenden Charakteristika gemein.

- Eine im deutschen Begriffsgebrauch gängige Definition differenziert zwischen **Wagniskapitalfinanzierungsgesellschaften** und **Kapitalbeteiligungsgesellschaften**. Erste-

⁵ Die Verwendung des Begriffs „Inkubator“ stammt an dieser Stelle aus der Medizin: Die Fachbezeichnung für „Brutkasten“ ist „Inkubator“.

⁶ Vgl. bspw. WEITNAUER (2007), S. 5 ff.

re betreffen hierbei hauptsächlich die Frühphasenfinanzierung junger Unternehmen vor allem im High-Tech-Bereich. Kapitalbeteiligungsgesellschaften finanzieren dahingegen Phasen zeitlich nach der Gründung und dabei eher Unternehmen in „traditionellen“ Industriezweigen (z. B. Anlagen- und Maschinenbau).

- Der in den 90er Jahren in Europa verstärkt aufkommende Anglizismus „Private Equity“ wird teilweise in der Bezeichnung von sog. **Private-Equity-Gesellschaften** auch synonym für Kapitalbeteiligungsgesellschaften gesehen. In diesem Zusammenhang werden jegliche Gründungsfinanzierungen, spätere Übernahmen („Buyouts“) und Mezzanine-Finanzierungen⁷ diesen Gesellschaften zugeordnet.⁸
- Die EUROPEAN PRIVATE EQUITY & VENTURE CAPITAL ASSOCIATION (EVCA) als Dachorganisation europäischer Venture-Capital-Firmen greift in ihrer Begriffsabgrenzung konkrete Finanzierungscharakteristika auf und subsumiert Wagniskapitalgesellschaften konsequent unter Private-Equity-Gesellschaften: „**Private Equity** provides equity capital to enterprises not quoted on a stock market. Private Equity can be used to develop new products and technologies, to expand working capital, to make acquisitions, or to strengthen a company’s balance sheet. It can also resolve ownership and management issues – a succession in family-owned companies, or the buyout or buyin of a business by experienced managers may be achieved by using Private Equity. **Venture Capital** is, strictly speaking, a subset of Private Equity and refers to equity investments made for the launch, early development, or expansion of a business. Among different countries, there are variations in what is meant by Venture Capital and Private Equity. In Europe, these terms are generally used interchangeably and Venture Capital

⁷ Mezzanine-Finanzierungen bezeichnen eine Finanzierungsmischform (sog. hybride Finanzierung) mit sowohl Eigen- als auch Fremdkapitalcharakter. Als Beispiele hierfür können nachrangige Darlehen, Genusscheine oder Wandelschuldverschreibungen angeführt werden; vgl. SCHIERENBECK/WÖHLE (2008), S. 490.

⁸ Vgl. PERRIDON/STEINER (2007), S. 355 und die dort angegebenen Literaturhinweise.

thus includes management buyouts⁹ and buyins¹⁰ (MBO/MBIs). This is in contrast to the US, where MBO/MBIs are not classified as venture capital.”¹¹

Die Ausführungen zu international unterschiedlichen Begriffsausancen stehen in einem teilweisen Gegensatz zur oben dargestellten Differenzierung von Wagniskapitalfinanzierungsgesellschaften und Kapitalbeteiligungsgesellschaften. Dies unter anderem auch deshalb, weil zwischen verschiedenen Industriezweigen nicht unterschieden wird.

Wie bereits erwähnt, muss eine klare Begriffsabgrenzung für „Wagniskapital“ den **Finanzierungszeitpunkt während der zeitlichen Existenz eines Unternehmens** eindeutig festlegen. Dies kann unter Verwendung des Modells des Unternehmenslebenszyklus¹² zweckmässig erfolgen. Dieses Konzept gliedert die verschiedenen zeitlichen Phasen im „Leben“ eines Unternehmens wie in folgender Abbildung 1 dargestellt:

⁹ Bei einem „Management Buyout“ (MBO) übernimmt die Führung eines Unternehmens die Mehrheit des Kapitals von den bisherigen Eigentümern.

¹⁰ Beim „Management Buyin“ (MBI) übernimmt ein externes Management die Kapitalmehrheit an einem Unternehmen – oft in der Überzeugung, es selber besser führen zu können.

¹¹ Vgl. EUROPEAN PRIVATE EQUITY & VENTURE CAPITAL ASSOCIATION (1998), S. 5.

¹² Basierend auf dem Produktlebenszykluskonzept nach VERNON (1967), S. 190 ff. und HIRSCH (1968), S. 16 ff.; vgl. hierzu auch EUROPEAN PRIVATE EQUITY & VENTURE CAPITAL ASSOCIATION (1994), S. 172; SCHIERENBECK/WÖHLE (2008), S. 493 f.; SCHEFCZYK (2006), S. 26 und die dort angegebenen Literaturhinweise.

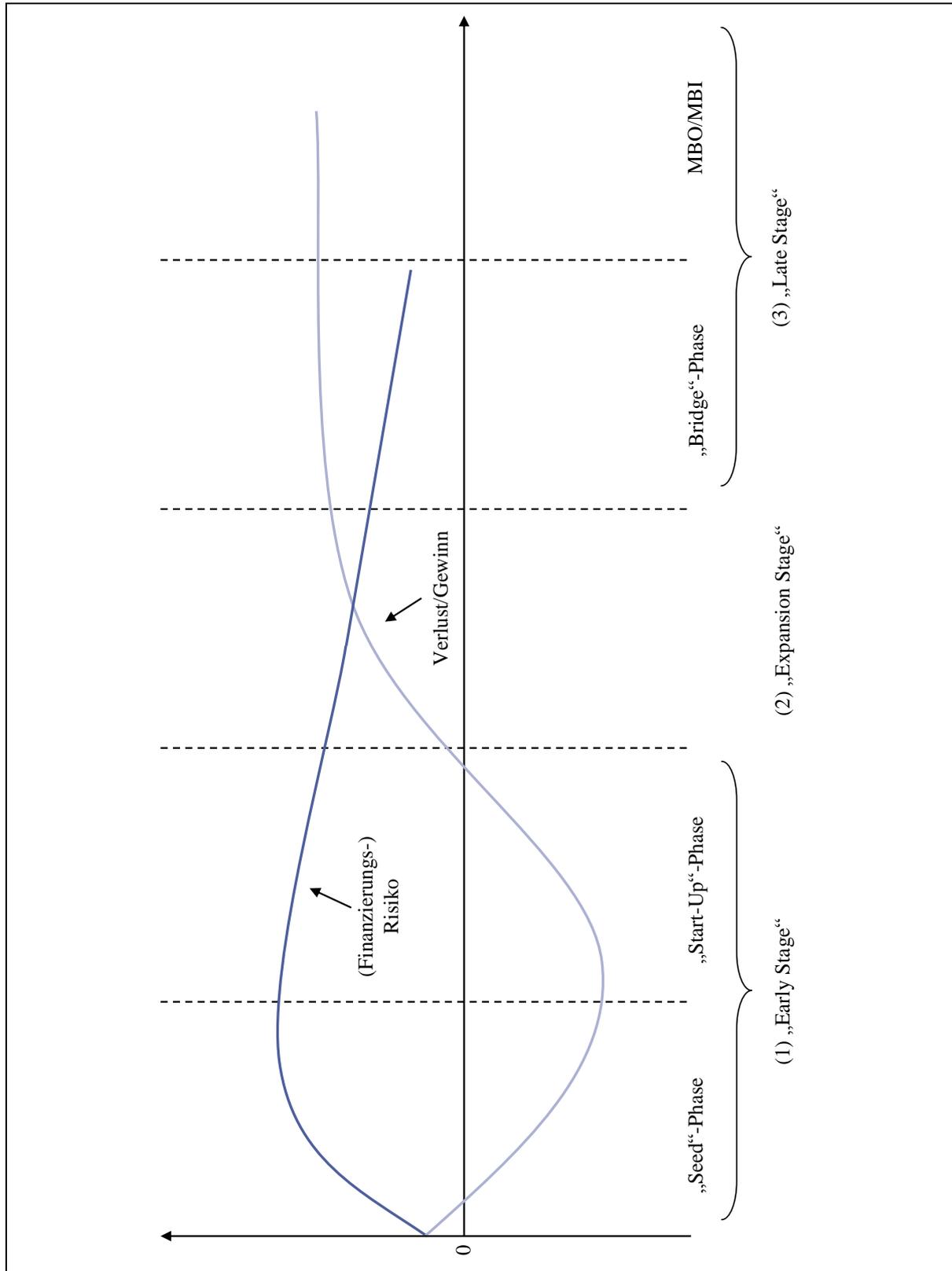


Abb. 1: Phaseneinteilung des „Lebens“ eines Unternehmens¹³

¹³ Eigene Darstellung in Anlehnung an VERNON (1967), S. 190 ff. und HIRSCH (1968), S. 16 ff.

Zu (1)

Die „**Early Stage**“ steht für die Gründungsphase eines Unternehmens. Im Kontext der Unternehmensfinanzierung spricht man dabei von der „**Frühphasenfinanzierung**“. Die „Early Stage“ wird weiter unterteilt in

- „Seed“-Phase, in welcher zunächst die Erforschung eines Zielprodukts sowie die Entwicklung und Prüfung respektive Beurteilung eines Geschäftsplans stattfindet;
- „Start-Up“-Phase, während der das Unternehmen in die Produktion einsteigt und in der Folge zum ersten Mal in den Markt eintritt bzw. einzutreten versucht.

Zu (2)

Anschliessend erfolgt der Übergang in die „**Expansion Stage**“, also in jene Phase, in der hinsichtlich Produktion und Vertrieb expandiert respektive ein Wachstum forciert wird. Finanzierungsvorgänge werden hier mit „**Expansionsphasenfinanzierung**“ bezeichnet.

Zu (3)

Von der „**Late Stage**“ im Lebenszyklus eines Unternehmens wird in der

- „Bridge“-Phase, in welcher in einem Übergangsprozess die Börsenkotierung oder der Verkauf an einen industriellen Investor vorbereitet wird sowie in der
- Phase eines eventuellen Management Buyouts (MBO) oder Management Buyins (MBI) gesprochen.

Für die in den weiteren Kapiteln folgenden Ausführungen ist abschliessend darauf hinzuweisen, dass die Autoren im Grundsatz von folgendem inhaltlichen Verständnis bei Verwendung des Begriffs „Wagniskapital“ ausgehen:

- Es gelten die dargestellten **grundlegenden Charakteristika** von Wagniskapitalfinanzierungen.
- Weiter wird von der **Definition der EVCA** ausgegangen. Der im Rahmen dieser Definition getroffene Einschluss von Management-Buyouts und -Buyins für den europäischen Begriffsgebrauch wird jedoch aufgrund der fehlenden Zuordnung zur Früh- oder Expansionsphase explizit verneint.
- In Wagniskapitalfinanzierungen werden gemäss Definition der EVCA die Finanzierungstätigkeiten in den Früh- und Expansionsphasen des vorgestellten Unternehmenslebenszykluskonzepts eingeschlossen.
- Für **Kapitel B.** muss jedoch mangels Verfügbarkeit von Daten¹⁴ mit einer (abweichenden) **Definition der europäischen Statistikbehörde EUROSTAT** gearbeitet werden: Hier sind auch (1) die „Bridge Phase“, (2) Finanzierungsaktivitäten betreffend allfälliger Rettungsmassnahmen bzw. einen neuen wirtschaftlichen Aufstieg („Turnaround“) sowie (3) das sog. Ersatzkapital („Replacement Capital“), welches für den Kauf eigener Aktien oder die Refinanzierung einer Verbindlichkeit benötigt würde, einbezogen werden. Management-Buyouts und Management-Buyins schliesst EUROSTAT aus ihrer Definition ebenfalls aus.
- Für die Ausführungen zu gesetzlichen Förderungsmassnahmen in Kapitel C. kann kein für alle betrachteten Länder einheitlicher Begriffsinhalt dargestellt werden. Welche Unternehmen in ihren Finanzierungsarten konkret gefördert werden, lässt sich aus den jeweils im Gesetz formulierten Tatbestandsmerkmalen ableiten. Die konkrete Analyse der gesetzlichen Massnahmen erfolgt stets ausgehend vom grundlegenden Begriffsverständnis der Autoren.

¹⁴ Siehe auch Abschnitt B. I. „Datenproblematik“.

B. Gegenwärtige und historische Volumina der Wagniskapitalfinanzierungen in ausgewählten Ländern

Im Abschnitt I. dieses Kapitels wird kurz auf die grundlegende Problematik der Verfügbarkeit von Daten betreffend Wagniskapitalinvestitionen eingegangen. In den folgenden Abschnitten werden jeweils zunächst die für alle europäischen Länder verfügbaren Zahlen sowie jene der USA dargestellt und interpretiert. Abschnitt III. widmet sich abschliessend den in Kapitel C. behandelten Ländern: Schweiz, Deutschland und Österreich.

I. Datenproblematik

Es besteht eine signifikante Problematik bei der Beschaffung von qualitativ adäquaten Daten über die Finanzierung von Unternehmen mit Wagniskapital. Nationale Behörden respektive die statistischen Ämter der einzelnen Länder erfassen diese Daten überhaupt nicht oder stellen keine Daten zur Verfügung.

Die einzig umfassende Ressource von frei verfügbaren Zahlen für Investitionen in Wagniskapital stellt die EU-Statistikbehörde EUROSTAT dar. Diese veröffentlicht auf ihrer Internetseite die Daten der Dachorganisation europäischer Venture-Capital-Firmen, die EUROPEAN PRIVATE EQUITY & VENTURE CAPITAL ASSOCIATION (EVCA), und des US-amerikanischen Pendant, die NATIONAL VENTURE CAPITAL ASSOCIATION (NVCA).¹⁵ Zur Erhebung werden einerseits **Umfragen unter den Verbandsmitgliedern** durchgeführt. Zum anderen wird, wenn beispielsweise vereinzelt Umfragen nicht beantwortet werden, auch geschätzt. Bei den Datenerhebungen beispielsweise für 2007 wurde zudem mit PRICEWATERHOUSECOOPERS und THOMSON FINANCIAL kooperiert.

¹⁵ Die Umfrageergebnisse waren bei der EVCA und der NVCA nicht direkt erhältlich.

Eine Darstellung der Daten erfolgt **ab 1998**, da diese ab dann regelmässig für die meisten Länder verfügbar waren; insbesondere von den USA waren für die Jahre zuvor keine Zahlen erhältlich. In einigen Jahren konnte EUROSTAT mangels Verfügbarkeit und entsprechender Schätzgrundlagen keine Daten publizieren – dies ist in den Tabellen mit einem ‚–‘ vermerkt.

Investitionen in Risikokapital werden von EUROSTAT entsprechend zweier definierter Lebenszyklusphasen eines Unternehmens aufgespalten:

- **„Anschubphase“** (im Wesentlichen „Early Stage“ gemäss Kapitel A.)
- **„Expansions-/Erneuerungsphase“** (Erstere entspricht im Wesentlichen der „Expansion Stage“ gemäss Kapitel A.; für letztere gelten die ebenfalls in Kapitel A. dargestellten, EUROSTAT-spezifischen Besonderheiten in der Definition des konkreten finanzierungstechnischen Inhalts.)

Die Daten werden in den folgenden beiden Abschnitten dementsprechend getrennt dargestellt.

II. Absolute Finanzierungsvolumina

Die beiden folgenden Abbildungen stellen die absoluten Finanzierungsvolumina getrennt nach Anschub- (Abbildung 2) sowie Expansions-/Erneuerungsphase (Abbildung 3) für ausgewählte Länder in den Jahren 1998 bis 2007 tabellarisch dar, nämlich

- jene (geographisch) zu Europa gehörigen Länder, für die seitens EUROSTAT Daten verfügbar sind, sowie
- die Vereinigten Staaten von Amerika als internationale Vergleichsgrösse.

Alle Angaben sind in Millionen Euro.

Angeordnet wurden die Länder derart, dass

- zuerst die 15 Länder der bis einschliesslich April 2004 existierenden Europäischen Union (sog. EU-15), nämlich Belgien, Deutschland, Dänemark, Finnland, Frankreich, Griechenland, Grossbritannien, Irland, Italien, Niederlande, Österreich, Portugal, Schweden und Spanien genannt sind. Von Luxemburg sind keine EUROSTAT-Daten erhältlich.
- Es folgen von den Ländern der Europäischen Union in ihrer Form bis einschliesslich 2006 (sog. EU-25) Polen, die Slowakei, Tschechien und Ungarn. Bezüglich Estland, Lettland, Litauen, Malta, Slowenien und die Republik Zypern gibt es keine Daten von EUROSTAT.
- Bulgarien und Rumänien schliessen sich als die 2007 zur Europäischen Union beigetretenen Länder an – Daten seitens EUROSTAT sind lediglich von Rumänien verfügbar.
- Ferner sind für zwei Länder Europas Daten verfügbar, welche aber keine Mitgliedstaaten der Europäischen Union sind: Norwegen und die Schweiz.
- „Last but not least“ stellen die Vereinigten Staaten von Amerika den Abschluss als ausländischen Benchmark dar. In der Zeile darüber („Europa“) sind zum direkten Vergleich die Summen aller europäischen Länder enthalten.

Angaben in Millionen Euro	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Belgien	139,70	211,37	264,80	99,05	108,85	37,75	47,16	61,76	39,18	108,66
Deutschland	465,42	1.001,35	1.652,57	1.154,34	560,82	292,42	353,53	304,87	264,25	426,53
Dänemark	13,10	30,67	34,01	151,79	137,63	93,33	165,69	106,92	32,04	106,16
Finnland	61,74	67,85	135,43	140,41	98,71	84,50	40,25	68,82	45,26	70,77
Frankreich	258,00	519,27	1.154,87	561,59	401,04	394,95	410,28	472,13	536,03	319,88
Griechenland	4,31	19,87	9,17	31,46	12,96	11,42	2,98	0,00	3,04	0,35
Vereinigtes Königreich	177,07	254,68	1.612,28	918,94	600,53	621,66	819,68	838,41	4.240,39	620,19
Irland	20,56	40,51	111,63	37,64	27,43	32,87	27,84	36,09	25,64	32,35
Italien	146,87	146,98	539,72	291,44	64,55	58,83	22,76	29,76	28,58	22,57
Niederlande	169,72	342,07	372,40	183,96	201,34	35,68	38,86	10,05	64,64	120,78
Österreich	12,25	14,13	60,15	41,50	27,48	29,71	17,40	28,41	8,90	15,51
Portugal	13,01	8,42	30,75	16,00	10,26	55,70	36,13	58,50	15,03	38,77
Schweden	24,40	241,34	227,68	238,40	249,05	171,33	232,17	148,65	177,55	284,99
Spanien	47,20	92,73	200,02	110,88	106,13	56,19	69,11	117,73	266,04	111,91
Polen	38,55	18,12	41,76	24,97	9,81	2,22	0,00	0,51	2,47	2,43
Slowakei	0,72	0,16	0,04	2,73	0,78	0,00	2,11	0,35	-	-
Tschechische Republik	4,68	0,30	15,65	6,65	0,49	0,69	0,17	0,00	0,29	0,03
Ungarn	0,00	1,74	1,68	15,72	2,37	0,31	0,00	3,60	4,20	2,08
Rumänien	-	-	1,41	1,58	2,45	0,00	0,00	3,58	4,19	0,00
Norwegen	12,45	30,47	104,04	65,41	73,13	55,57	31,12	67,59	34,34	183,48
Schweiz	65,18	203,05	58,22	74,77	131,64	89,24	60,78	76,75	72,40	171,11
Europa	1.674,91	3.245,06	6.628,28	4.169,21	2.827,44	2.124,36	2.378,00	2.434,48	5.864,46	2.638,55
Vereinigigte Staaten	6.527,98	14.280,20	31.270,99	10.505,47	4.407,61	3.425,63	3.617,93	3.698,83	4.187,93	4.630,08

Abb. 2: Anschubphase – Absolute Investitionsvolumina ausgewählter Länder¹⁶¹⁶ Eigene Darstellung; Datenquelle: EUROSTAT.

Angaben in Millionen Euro	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Belgien	97,63	412,31	266,39	207,74	122,29	84,91	179,36	56,70	494,15	338,39
Deutschland	919,69	1.689,97	2.274,52	1.628,13	801,08	415,48	725,82	966,87	773,40	851,25
Dänemark	26,36	54,42	157,55	168,65	96,80	106,85	117,61	730,39	147,61	104,52
Finnland	52,56	99,66	116,35	74,78	193,85	207,04	73,31	81,01	141,89	314,94
Frankreich	703,72	1.224,79	2.128,76	789,46	865,98	1.413,74	1.278,32	1.227,98	1.489,35	1.298,15
Griechenland	15,22	47,00	185,83	70,03	32,43	11,25	2,10	1,16	12,00	18,78
Vereinigtes Königreich	1.892,86	2.538,97	4.596,28	2.110,24	2.265,44	3.450,78	3.138,13	5.645,36	7.688,72	6.260,59
Irland	18,01	38,61	105,81	89,64	77,71	46,55	33,36	68,68	69,42	77,73
Italien	467,23	478,61	1.065,41	879,35	1.010,71	716,74	541,14	633,43	1.131,06	327,04
Niederlande	655,99	858,60	1.187,75	856,95	740,83	444,95	378,39	791,80	480,28	505,30
Österreich	23,83	61,35	88,49	86,53	99,94	71,09	104,67	96,46	85,29	85,76
Portugal	36,25	43,04	107,12	62,33	51,31	54,46	120,09	153,44	59,68	77,88
Schweden	100,11	208,14	336,30	771,16	424,15	239,16	446,99	713,66	760,24	622,19
Spanien	162,56	486,46	609,89	913,15	623,64	912,00	1.225,89	682,84	974,36	1.144,43
Polen	63,56	155,20	159,83	121,70	88,38	83,11	96,36	103,80	21,33	72,39
Slowakei	1,17	1,61	1,45	5,78	2,08	2,79	2,11	0,54	-	-
Tschechische Republik	3,10	27,19	105,86	19,83	28,63	1,14	8,75	6,42	0,99	16,36
Ungarn	34,79	5,63	29,24	10,42	14,87	21,25	95,72	43,09	31,55	9,23
Rumänien	-	-	16,19	21,57	14,40	59,33	0,00	10,84	65,57	76,15
Norwegen	152,78	199,22	187,56	210,91	118,22	190,84	168,33	261,88	205,43	225,86
Schweiz	73,59	170,86	138,08	90,59	143,86	59,25	62,11	250,25	331,28	299,51
Europa	5.501,03	8.801,62	13.864,64	9.188,91	7.816,60	8.592,70	8.798,56	12.526,60	14.963,61	12.726,44
Vereinigzte Staaten	12.316,03	36.465,50	82.538,74	34.847,99	18.839,03	14.021,03	14.439,86	14.787,19	16.957,72	16.826,11

Abb. 3: Expansions-/Erneuerungsphase – Absolute Investitionsvolumina ausgewählter Länder¹⁷¹⁷ Eigene Darstellung; Datenquelle: EUROSTAT.

Folgende Kernaussagen können für Anschub- sowie Expansions-/Erneuerungsphase gleichermaßen (sofern nicht anders vermerkt) getroffen werden:

- Über die Jahre hinweg hat sich die **Schweiz** relativ beachtlich entwickelt. Mittlerweile (2007) werden Finanzierungsvolumina in den Frühphasen getätigt, welche mehr als das Zweieinhalbfache von 1998 ausmachen. Die Volumina haben sich nach einem Einbruch in Folge der „New-Economy“-Krise in 2001 jüngst sehr gut erholt.
- **Deutschland** befindet sich entsprechend seiner Wirtschaftsgrösse auf einem hohen Niveau. Die Zahlen stellen sich jedoch volatil dar. Zudem lässt sich bei den Anschubfinanzierungen in Ansätzen eine abnehmende Tendenz seit 2001 erkennen.
- **Österreich** konnte, nach einem kurzen „Boom“ in 2000 und 2001, keine signifikante Entwicklung verzeichnen. Es landet 2007 bei den Anschubfinanzierungen fast wieder auf dem Niveau der Jahre vor 1999. Die Finanzierungstätigkeiten in den Phasen der Expansion und Erneuerung haben sich seit 2002 insgesamt nicht gesteigert. Die Schweiz kann gegenüber Österreich fast durchgehend deutlich höhere Investitionen ausweisen.
- Besonders zu erwähnen sind **Grossbritannien, Belgien, Dänemark, die Niederlande und Schweden**, welche nicht nur vereinzelt in beiden Phasen relativ hohe Investitionen tätigen.
- Im Vergleich zu den **USA** hinken die Länder Europas stark hinterher. Bis zum Jahr 2001 übertrafen die Investitionen der Anschubphase in den USA jene der dargestellten europäischen Länder um ein Vier- bis fast Fünffaches und selbst nach der 2001er-Krise fast durchweg um das 1,5-fache. Die Relationen gelten für die Expansions-/Erneuerungsphase annähernd analog.
- Durchgehend erfolgte ein Einbruch um die „New-Economy“-Krise in 2001, wovon sich mittlerweile schrittweise erholt werden konnte.

Fundiertere Aussagen können aber nur unter Heranziehung einer adäquaten Bezugsgrösse erfolgen, wie dies mit dem Bruttoinlandsprodukt im nächsten Abschnitt erfolgen wird.

III. Finanzierungsvolumina in Relation zur Wirtschaftsleistung

Im Folgenden gilt es nun, die im vorherigen Abschnitt dargestellten Finanzierungsvolumina zweckmässigerweise in Relation zu einer **sinnvollen Bezugsgrösse** zu stellen. Da schliesslich von einem Zusammenhang von Unternehmensneugründungen durch Wagniskapital insbesondere zur Leistung einer Volkswirtschaft – und das über die Jahre hinweg – ausgegangen wird, wird hier das Bruttoinlandsprodukt (BIP)¹⁸ herangezogen.

Diese Betrachtungen erfolgen zunächst für dieselben Länder wie in Abschnitt II. (und für denselben Zeitraum; vgl. Abbildungen 4 bis 9). Anschliessend erfolgt eine im Detail vergleichende Interpretation der Daten jener Länder (Schweiz, Deutschland, Österreich), welche hinsichtlich gesetzlicher Förderungsmassnahmen von Investitionen mit Wagniskapital schliesslich in Kapitel C noch näher beleuchtet werden.

¹⁸ Bruttoinlandsprodukt zu jeweiligen Marktpreisen.

Angaben in %	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Belgien	0,061	0,089	0,105	0,038	0,041	0,014	0,016	0,020	0,012	0,033
Deutschland	0,024	0,050	0,080	0,055	0,026	0,014	0,016	0,014	0,011	0,018
Dänemark	0,008	0,019	0,020	0,085	0,074	0,050	0,084	0,051	0,015	0,047
Finnland	0,053	0,055	0,102	0,100	0,069	0,058	0,026	0,044	0,027	0,039
Frankreich	0,020	0,038	0,080	0,038	0,026	0,025	0,025	0,027	0,030	0,017
Griechenland	0,004	0,015	0,007	0,022	0,008	0,007	0,002	0,000	0,001	0,000
Vereinigtes Königreich	0,014	0,018	0,102	0,057	0,036	0,038	0,047	0,046	0,222	0,031
Irland	0,026	0,045	0,107	0,032	0,021	0,024	0,019	0,022	0,015	0,017
Italien	0,014	0,013	0,045	0,023	0,005	0,004	0,002	0,002	0,002	0,001
Niederlande	0,047	0,089	0,089	0,041	0,043	0,007	0,008	0,002	0,012	0,022
Österreich	0,006	0,007	0,029	0,020	0,013	0,013	0,007	0,012	0,003	0,006
Portugal	0,012	0,007	0,025	0,012	0,008	0,040	0,025	0,039	0,010	0,024
Schweden	0,011	0,100	0,085	0,095	0,094	0,062	0,081	0,050	0,057	0,086
Spanien	0,009	0,016	0,032	0,016	0,015	0,007	0,008	0,013	0,027	0,011
Polen	0,025	0,012	0,022	0,012	0,005	0,001	0,000	0,000	0,001	0,001
Slowakei	0,004	0,001	0,000	0,012	0,003	0,000	0,006	0,001	-	-
Tschechische Republik	0,008	0,001	0,025	0,010	0,001	0,001	0,000	0,000	0,000	0,000
Ungarn	0,000	0,004	0,003	0,026	0,003	0,000	0,000	0,004	0,005	0,002
Rumänien	-	-	0,003	0,004	0,005	0,000	0,000	0,004	0,004	0,000
Norwegen	0,009	0,020	0,057	0,034	0,036	0,028	0,015	0,028	0,013	0,065
Schweiz	0,027	0,081	0,021	0,026	0,044	0,031	0,021	0,026	0,023	0,055
Europa	0,020	0,037	0,070	0,042	0,028	0,020	0,023	0,022	0,049	0,021
Vereinigte Staaten	0,075	0,154	0,319	0,104	0,042	0,031	0,031	0,030	0,032	0,033

Abb. 4: Anschubphase – Investitionsvolumina ausgewählter Länder in Relation zum BIP¹⁹¹⁹ Eigene Darstellung und eigene Berechnungen; Datenquelle: EUROSTAT.

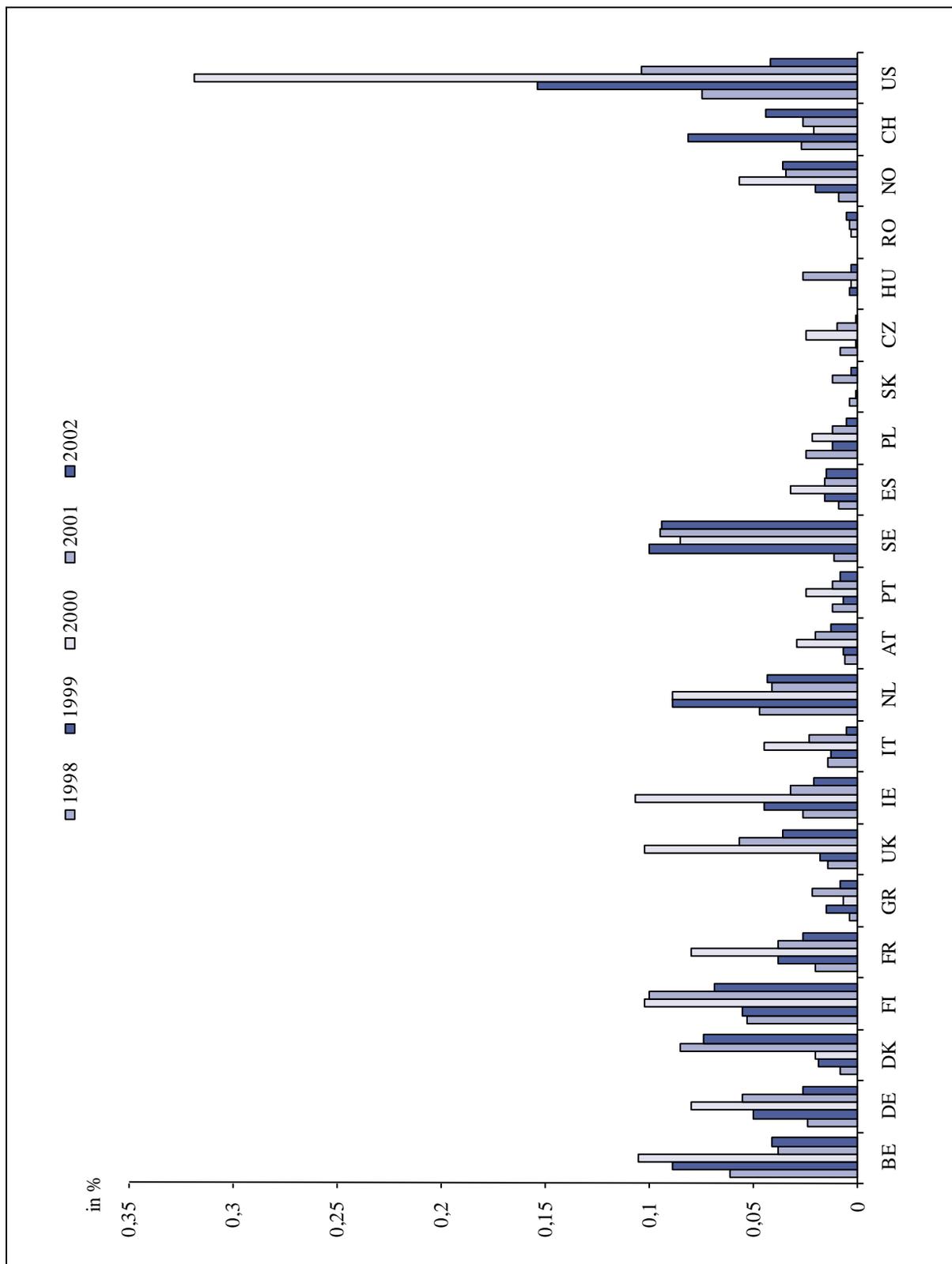


Abb. 5: Anschubphase – Investitionsvolumina ausgewählter Länder in Relation zum BIP (1998 - 2002)²⁰

²⁰ Eigene Darstellung; Datenquelle: EUROSTAT.

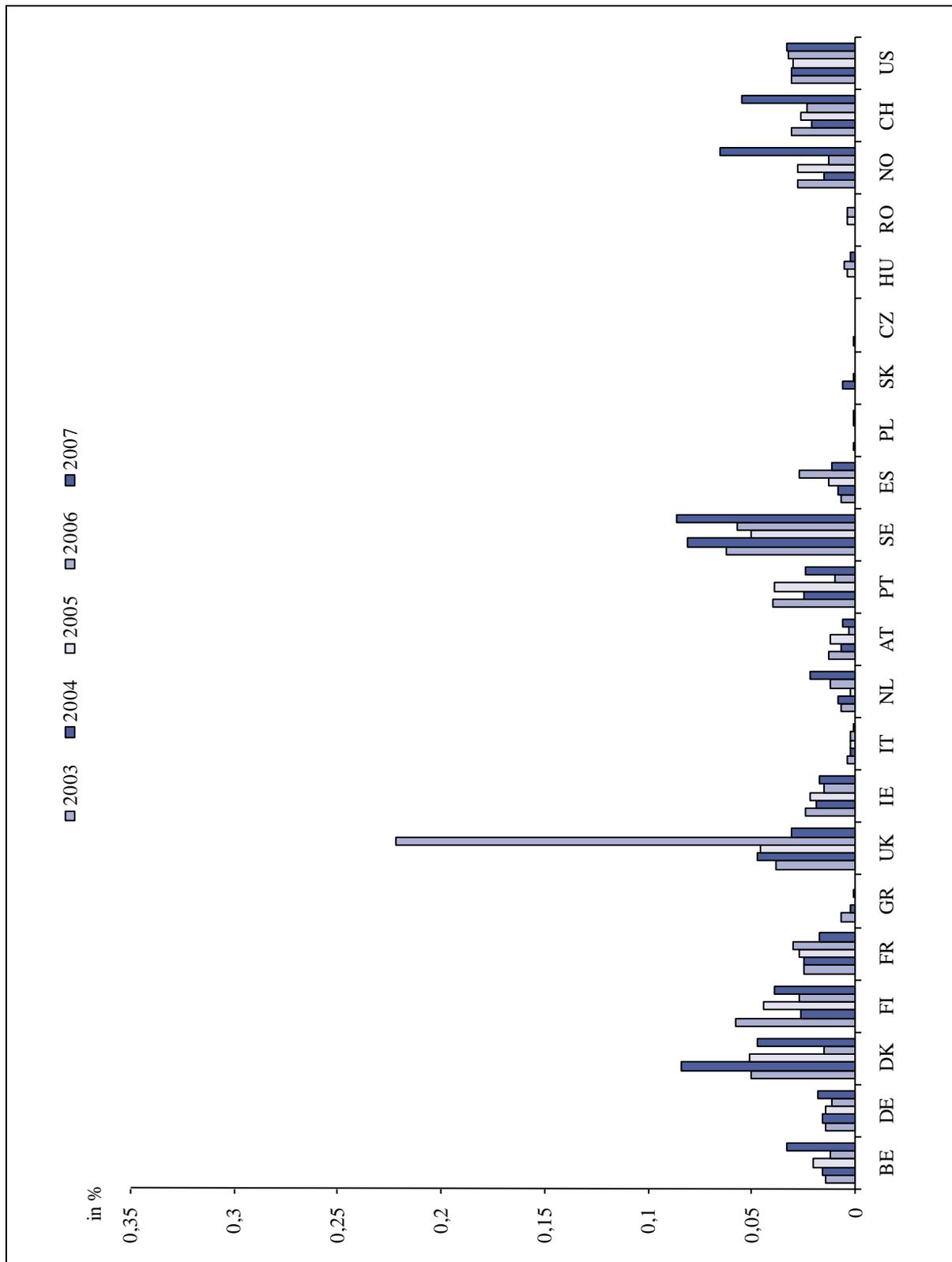


Abb. 6: Anschubphase – Investitionsvolumina ausgewählter Länder in Relation zum BIP (2003 - 2007)²¹

²¹ Eigene Darstellung; Datenquelle: EUROSTAT.

Angaben in %	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Belgien	0,043	0,173	0,106	0,080	0,046	0,031	0,062	0,019	0,156	0,102
Deutschland	0,047	0,084	0,110	0,077	0,037	0,019	0,033	0,043	0,033	0,035
Dänemark	0,017	0,033	0,091	0,094	0,052	0,057	0,060	0,352	0,067	0,046
Finnland	0,045	0,081	0,088	0,053	0,135	0,142	0,048	0,051	0,085	0,175
Frankreich	0,054	0,090	0,148	0,053	0,056	0,089	0,077	0,071	0,082	0,069
Griechenland	0,012	0,036	0,135	0,048	0,021	0,007	0,001	0,001	0,006	0,008
Vereinigtes Königreich	0,148	0,183	0,292	0,131	0,135	0,214	0,180	0,313	0,402	0,310
Irland	0,023	0,043	0,101	0,077	0,060	0,033	0,022	0,043	0,040	0,042
Italien	0,043	0,042	0,089	0,070	0,078	0,054	0,039	0,044	0,076	0,021
Niederlande	0,182	0,222	0,284	0,191	0,159	0,093	0,077	0,156	0,090	0,090
Österreich	0,013	0,031	0,043	0,041	0,046	0,032	0,045	0,039	0,033	0,032
Portugal	0,034	0,038	0,088	0,048	0,038	0,039	0,083	0,103	0,038	0,048
Schweden	0,044	0,086	0,126	0,307	0,161	0,087	0,155	0,242	0,243	0,187
Spanien	0,030	0,084	0,097	0,134	0,086	0,116	0,146	0,075	0,099	0,109
Polen	0,041	0,099	0,086	0,057	0,042	0,043	0,047	0,042	0,008	0,024
Slowakei	0,006	0,008	0,007	0,025	0,008	0,009	0,006	0,001	-	-
Tschechische Republik	0,006	0,048	0,172	0,029	0,036	0,001	0,010	0,006	0,001	0,013
Ungarn	0,083	0,012	0,056	0,018	0,021	0,028	0,116	0,048	0,035	0,009
Rumänien	-	-	0,040	0,048	0,030	0,113	0,000	0,014	0,067	0,063
Norwegen	0,113	0,133	0,103	0,110	0,058	0,096	0,081	0,108	0,076	0,080
Schweiz	0,030	0,068	0,051	0,032	0,049	0,021	0,021	0,084	0,107	0,097
Europa	0,066	0,099	0,146	0,093	0,076	0,083	0,084	0,115	0,126	0,104
Vereinigte Staaten	0,141	0,393	0,841	0,344	0,180	0,128	0,124	0,119	0,129	0,122

Abb. 7: Expansions-/Erneuerungsphase – Investitionsvolumina ausgewählter Länder in Relation zum BIP²²²² Eigene Darstellung und eigene Berechnungen; Datenquelle: EUROSTAT.

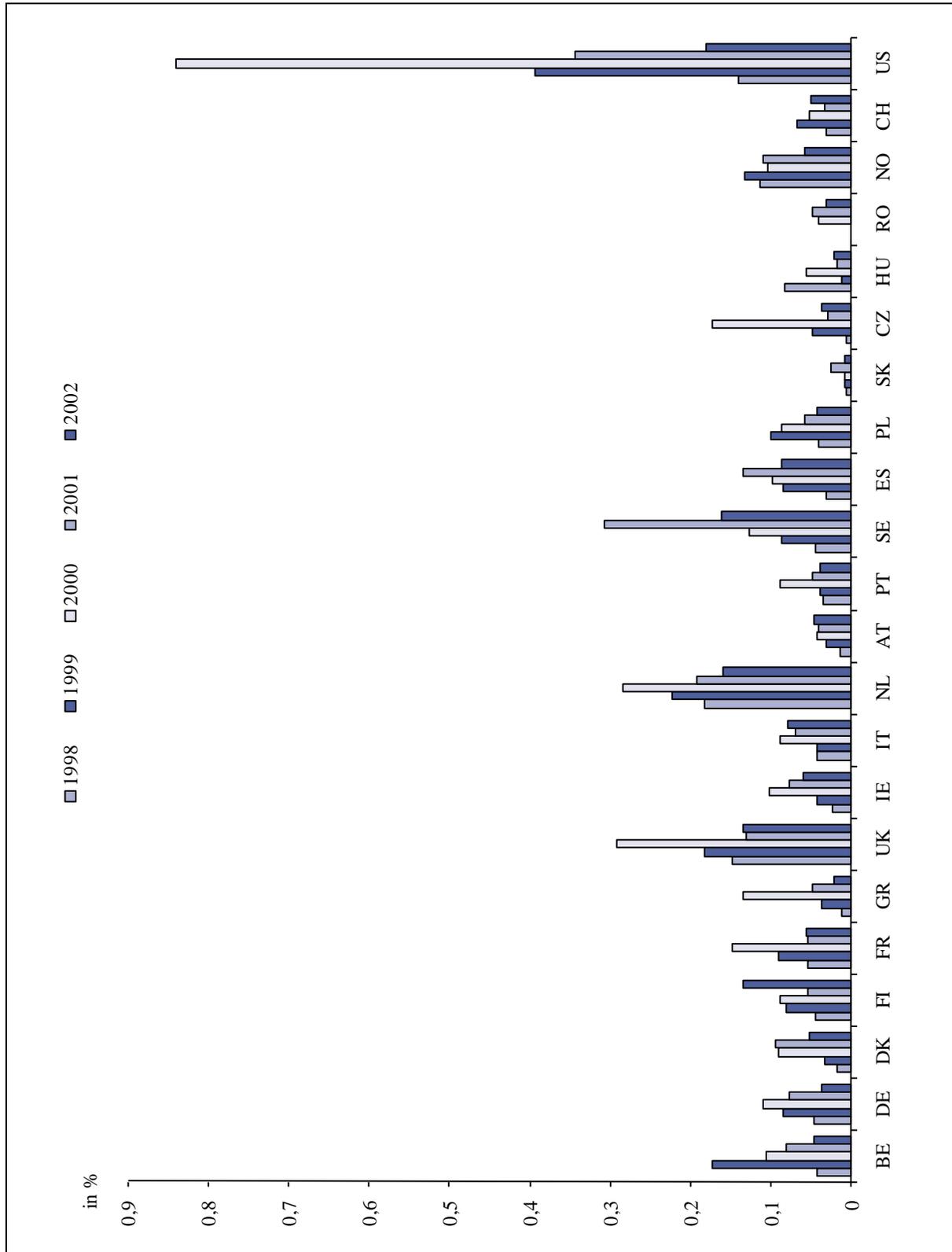


Abb. 8: Expansions-/Erneuerungsphase – Investitionsvolumina ausgewählter Länder in Relation zum BIP (1998 - 2002)²³

²³ Eigene Darstellung; Datenquelle: EUROSTAT.

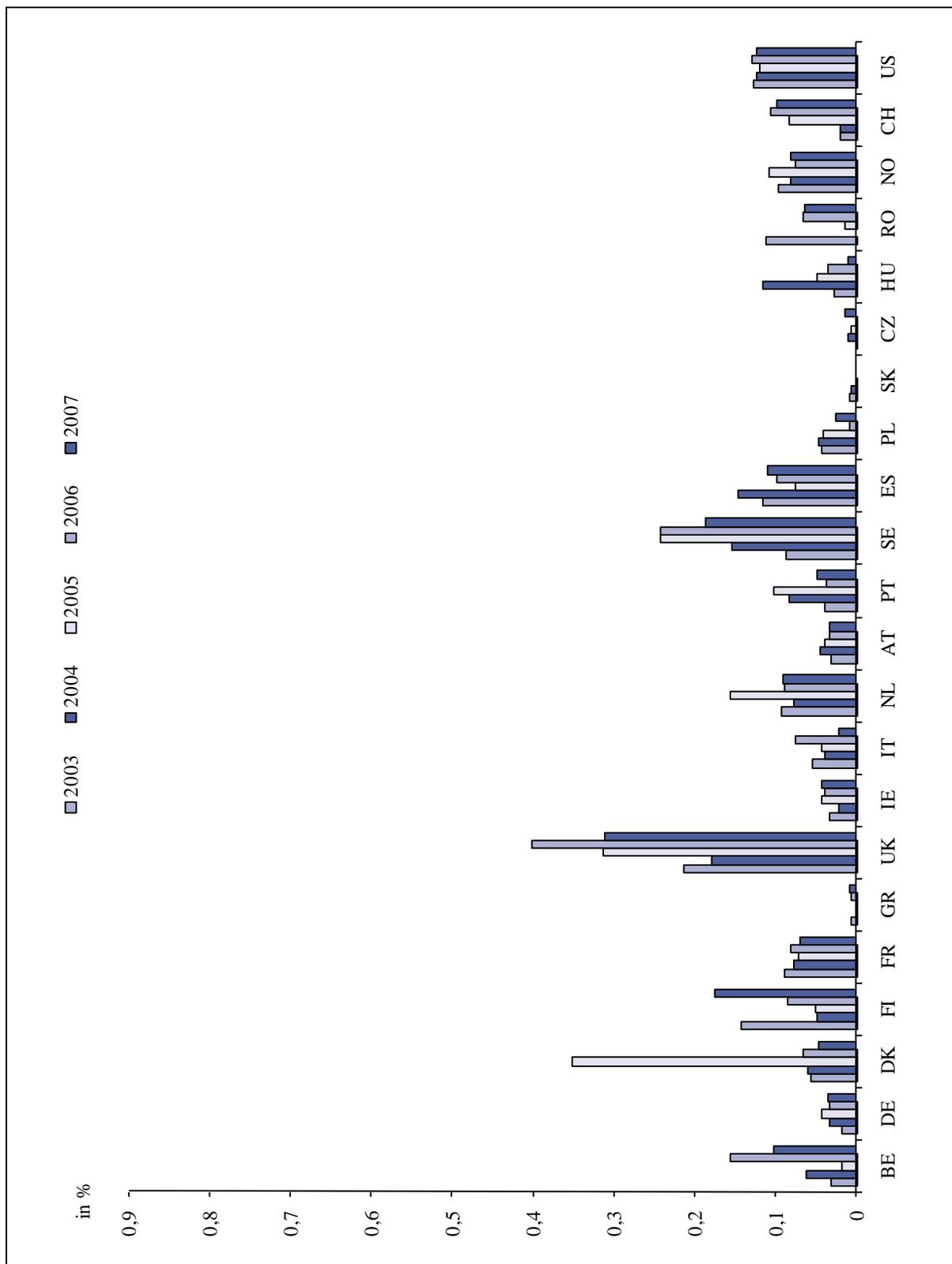


Abb. 9: Expansions-/Erneuerungsphase – Investitionsvolumina ausgewählter Länder in Relation zum BIP (2003 - 2007)²⁴

²⁴ Eigene Darstellung; Datenquelle: EUROSTAT.

Bezogen auf die Wirtschaftsleistung können bei den Volumina von Finanzierungen mit Wagniskapital folgende Auffälligkeiten festgehalten werden:

- Die **Schweiz** liegt bei den Wagniskapitalfinanzierungen in Relation zum BIP über den betrachteten Zeitraum für die Anschubphase konstant im Durchschnitt Europas, für die Expansions-/Erneuerungsphase deutlich darunter.
- Bei den Anschubfinanzierungen im Grossen und Ganzen um den Durchschnitt der Länder Europas schwankt **Deutschland**. In jüngeren Jahren ist eine leichte Tendenz nach unten zu erkennen. Für die Expansions-/Erneuerungsphase weist die Bundesrepublik insgesamt unterdurchschnittliche Werte auf, und dies sich über die Jahre ebenfalls verschlechternd.
- In **Österreich** zeigen sich über alle Jahre in beiden Phasen signifikant unterdurchschnittliche Werte.
- **Finnland, Belgien** und **Dänemark** können zwischen 1998 und 2007 insgesamt überdurchschnittliche Relationen erreichen.
- Als „Ausreisser“ bei der Frühphasenfinanzierung sind **Schweden** und das **Vereinigte Königreich** zu nennen, welche seit 2000 die Entwicklung von einem durchweg höheren Verhältnis zwischen Wagniskapitalfinanzierungen und BIP hin zu einer gar deutlichen Übertrumpfung der restlichen europäischen Länder zu nehmen scheinen. Für Grossbritannien, Schweden und die **Niederlande** gilt eine Überdurchschnittlichkeit auch für die Expansions-/Erneuerungsphase.
- Die **Vereinigten Staaten** schneiden bei der Betrachtung von Wagniskapitalfinanzierungen in Relation zum BIP deutlich besser als die europäischen Länder ab. Letztere weisen hier bei den Anschubinvestitionen 2007 einen Wert von 0,020 % auf, jener der USA ist um das 1,65-fache höher (0,033 %). In den Jahren zuvor betrug – mit Ausnahme des Jahres 2006 – das Vielfache zwischen 1,3 und 1,5. Vor der Krise in 2001 lagen die USA noch mit einem Faktor von circa 4 vor Europa. Analoge Verhältnisse gelten für beide Unternehmenslebenszyklusphasen.

Abschliessend sollen nun jene in Kapitel C. explizit betrachteten Länder herausgegriffen werden. Dies erfolgt auf der Basis obigen Datenmaterials für den bekannten Untersuchungszeitraum mit der Trennung in Anschub- (Abbildung 10) und Expansions-/Erneuerungsphase (Abbildung 11). Anhand der folgenden Darstellungen wird die Investitionstätigkeit der Schweiz, von Deutschland und von Österreich zum einen in Relation zueinander und zum anderen auch im Zeitablauf ersichtlich.

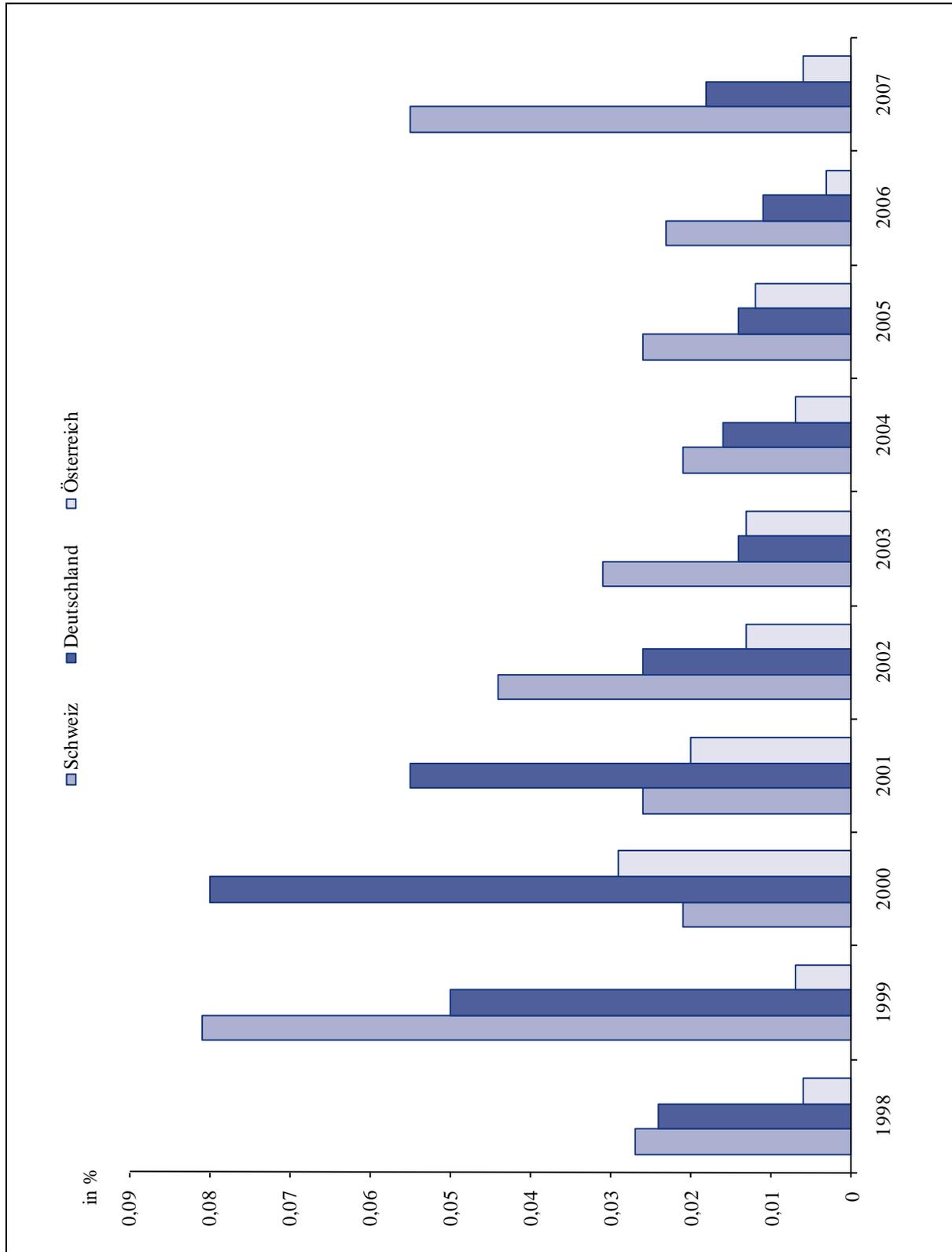


Abb. 10: Anschubphase – Investitionsvolumina der Schweiz, von Deutschland und Österreich in Relation zum BIP im Zeitablauf²⁵

²⁵ Eigene Darstellung; Datenquelle: EUROSTAT.

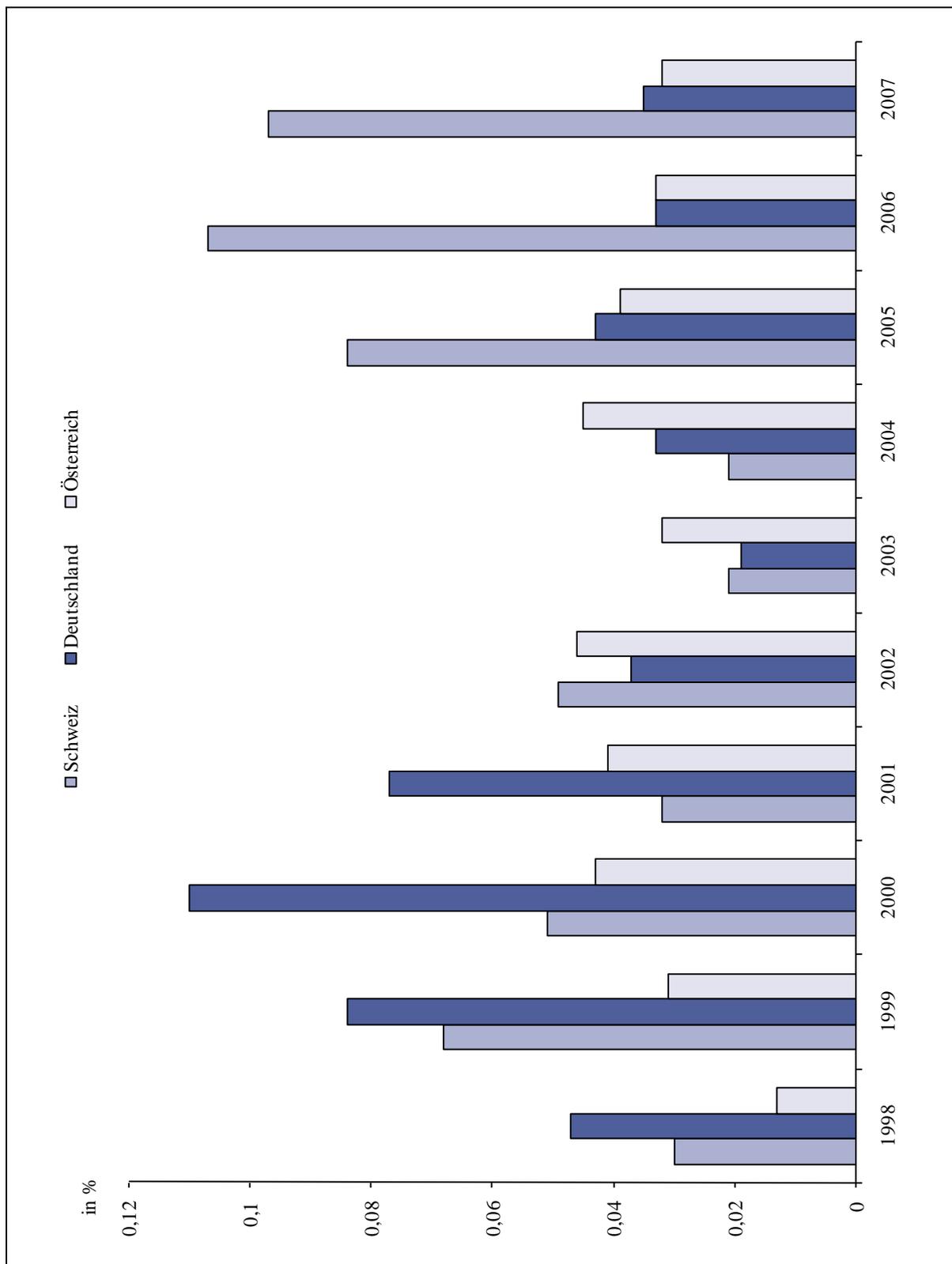


Abb. 11: Expansions-/Erneuerungsphase – Investitionsvolumina der Schweiz, von Deutschland und Österreich in Relation zum BIP im Zeitablauf²⁶

²⁶ Eigene Darstellung; Datenquelle: EUROSTAT.

Folgende wesentliche Schlüsse lassen sich aus einer Betrachtung der beiden vorhergehenden Abbildungen ziehen:

- Die Schweiz liegt bei den Investitionen der Anschubphase bis auf 2000 und 2001 meist deutlich auf Platz Eins. In der Expansions-/Erneuerungsphase ergibt sich dieses Bild erst in jüngeren Jahren.
- Österreich gibt bei der Tätigkeit auf dem Sektor der Frühphasenfinanzierung hier offensichtlich das Schlusslicht ab. Die Relation zum BIP fällt fast durchweg geringer als bei den beiden anderen Ländern aus, und dies zum Teil auch merklich. Finanzierungen von Expansions- oder Erneuerungstätigkeiten erfolgen dahingegen seit 2002 stetig auf einem verglichen mit Deutschland höheren oder vergleichbaren Niveau.
- Eine sich verstetigende Tendenz ergibt sich bei den Anschubfinanzierungen dahingehend, dass Deutschland zwischen der Schweiz und Österreich liegt.
- Klar wird zunehmend auch, dass sich die Schweiz – und dies gilt für beide Phasen der Finanzierungstätigkeit – gerade in jüngeren Jahren von Deutschland und Österreich relativ sichtlich und nachhaltig absetzt.

C. Darstellung und Analyse relevanter rechtlicher Regelungen zur Förderung von Wagniskapitalfinanzierungen in der Schweiz, Deutschland und Österreich

Im folgenden Kapitel wird der gegenwärtige Stand der gesetzlichen Förderungsmaßnahmen von Wagniskapitalfinanzierungen in den deutschsprachigen Ländern Schweiz, Deutschland und in Österreich grundlegend aufgearbeitet. Eine abschliessende und insbesondere eine vergleichende Analyse kann sinnvoller Weise an dieser Stelle deshalb nicht erfolgen, da in den einzelnen Ländern per derzeitigem Stand noch eine intensive Diskussion der Auswirkungen der neuen Regelungen erfolgt; teilweise steht die Festlegung auf konkrete Gesetze erst noch an. Zudem stehen die bereits verabschiedeten Massnahmen beispielsweise in Deutschland unter starker Kritik, so dass sich allfällige Änderungen bzw. Folgeeregungen bereits erahnen lassen. Auch ein Vergleich der hier untersuchten Volkswirtschaften mit anderen Ländern wie beispielsweise den Vereinigten Staaten von Amerika, Grossbritannien oder auch Israel – welche in Teilen durchaus als Vorbilder auf dem Bereich der Förderung von Investitionen mit Wagniskapital gelten können – erscheint erst bei Bekanntwerden eingetretener Auswirkungen bereits beschlossener Gesetzeswerke bzw. der letztendlich verabschiedeten Regelungen sinnvoll. Insofern beziehen sich die Darstellungen und (ersten) Analysen auf den für die drei Länder isoliert betrachteten Status quo. Ziel ist es dabei insbesondere, auf die expliziten Besonderheiten für die Förderung von Wagniskapital einzugehen.

I. Schweiz: Bundesgesetz über Risikokapitalgesellschaften, das neue Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen und die Unternehmenssteuerreform II

In der Schweiz statuiert die Landesregierung eine Förderung kleiner und mittlerer Unternehmen (KMU) in fünf übergeordneten – zunächst überwiegend abstrakt formulierten – Kernbereichen:²⁷

- KMU sollen administrativ entlastet werden. Hierzu sind für gesetzliche Massnahmen (z. B. die EU-Personenfreizügigkeit, Anpassung von Rechnungslegungsvorschriften an internationale Regeln) jeweils sog. Verträglichkeitstests durchzuführen.
- Die nationalen Märkte sollen weiter geöffnet werden.
- KMU sollen weiter steuerlich entlastet werden und attraktive Rahmenbedingungen für eine Verbesserung der Ausstattung mit Eigenkapital vorfinden.
- Die Finanzierungsmöglichkeiten für KMU sollen z. B. durch gewerbliche Bürgschaftsgenossenschaften und die Förderung des Risikokapitals Unterstützung von Seiten der Regierung erfahren.
- Innovationen sollen grundlegend gefördert werden. Hierzu wurde die Kommission für Technologie und Innovation gegründet, welche Unternehmensgründungen im High-Tech-Bereich (z. B. IT oder Biotechnologie) unterstützen soll – dies unter anderem durch die Vergabe eines „Labels“ im Sinne eines Qualitätsurteils für Unternehmen auf der Suche nach Finanzierungsmöglichkeiten.

²⁷ Vgl. SCHWEIZERISCHE EIDGENOSSENSCHAFT, BUNDESRAT (2007), S. 2.

Für den Bereich der Förderung von Wagniskapitalfinanzierungen – und damit für die weiteren Ausführungen – sind insbesondere gesetzliche Massnahmen, welche die beiden zuletzt genannten Kernbereiche betreffen, von Relevanz. Zu deren Konkretisierung dienen gegenwärtig insbesondere drei Gesetzeswerke:

- Bundesgesetz über die Risikokapitalgesellschaften (BRKG)
- Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG)
- Unternehmenssteuerreformgesetz II (USR II)

Das „Bundesgesetz über die Risikokapitalgesellschaften“

Im Wesentlichen sollte die Förderung von Risikokapital mit dem Bundesgesetz über die Risikokapitalgesellschaften (BRKG)²⁸ konkretisiert werden, welches im Mai 2000 in Kraft getreten ist. Das BRKG sieht dabei **gewisse Steuererleichterungen** für (1) Risikokapitalgesellschaften und (2) Privatinvestoren vor.

Zu (1)

Bei Risikokapitalgesellschaften, die unter anderem

- mindestens die Hälfte ihrer Mittel in Schweizer Unternehmen, welche „jünger“ als 5 Jahre sind und in innovative, international orientierte Projekte investieren sowie²⁹
- ihren Sitz, die effektive Verwaltung oder einen bedeutenden Teil der Tätigkeit in der Schweiz haben,³⁰

gelten folgende Vorzüge:

²⁸ Vgl. Bundesgesetz über die Risikokapitalgesellschaften (BRKG) v. 08.10.1999, AS 2000 1019.

²⁹ Vgl. Art. 3 Abs. 1 BRKG.

³⁰ Vgl. Art. 3 Abs. 1 Bst. a BRKG.

- Befreiung von den eidgenössischen Emissionsabgaben;³¹
- Investoren in Risikokapitalgesellschaften profitieren von einer Reduzierung des sog. Schwellenwerts für den Beteiligungsabzug³² auf 5 %.³³

Zu (2)

Privatinvestoren, die derartigen Unternehmen nachrangige Darlehen aus ihrem Privatvermögen zur Verfügung stellen, können,

- falls eine Risikokapitalgesellschaft innert eines Jahres mindestens denselben Betrag investiert und³⁴
- das EIDGENÖSSISCHE VOLKSWIRTSCHAFTSDEPARTEMENT bzw. das diesem zugeordnete STAATSEKRETARIAT FÜR WIRTSCHAFT (SECO) zu einem positiven Prüfbescheid gelangt,³⁵

mit folgenden Begünstigungen rechnen:

- Geltendmachung der Investition bei der direkten Bundessteuer mit pauschal 50 %;³⁶
- letzteres bis höchstens CHF 500.000 per annum.³⁷

³¹ Vgl. Art. 4 Abs. 1 BRKG. Die Schweiz erhebt bei der Emission (dazu zählen die Begründung und auch eine Erhöhung) von Beteiligungsrechten wie bspw. Aktien eine Emissionsabgabe; vgl. Art. 5 ff. Bundesgesetz über die Stempelabgaben (StG) v. 27.06.1973, AS 1974 11.

³² Nach dem Bundesgesetz über die direkte Bundessteuer (DBG) kann eine Kapitalgesellschaft grundsätzlich u. a. dann von einem „Beteiligungsabzug“ profitieren, wenn ihre Beteiligung mindestens 20 % des Grundkapitals der ausschüttenden Gesellschaft ausmacht; vgl. Art. 69 f. Bundesgesetz über die direkte Bundessteuer (DBG) v. 14.12.1990, AS 1991 1184. Mit Inkrafttreten des relevanten Teils des Unternehmenssteuerreformgesetzes II (USR II) in 2011 gilt ein Satz von 10 %; vgl. Art. 18b Abs. I USR II und Abschnitt „Ergebnis der Volksabstimmung und Inkraftsetzung“ Abs. 2 im USR II.

³³ Vgl. Art. 4 Abs. 2 BRKG.

³⁴ Vgl. Art. 5 Abs. 1 Bst. a BRKG.

³⁵ Vgl. Art. 5 Abs. 2 BRKG.

³⁶ Vgl. Ibid.

³⁷ Vgl. Ibid.

Die Effekte des BRKG sind bis dato bescheiden. Bis zum Bericht des Bundesrates vom Juni 2007³⁸ – also über sieben Jahre nach Inkrafttreten des BRKG-Fördergesetzes – hat das STAATSSSEKRETARIAT FÜR WIRTSCHAFT lediglich 15 Risikokapitalgesellschaften im Sinne des BRKG anerkennen können, von welchen fünf bereits wieder aus dem Markt ausgeschieden sind. Acht Gesuche wurden noch bearbeitet. Per Saldo haben die Risikokapitalgesellschaften im Sinne des BRKG von einer Steuererleichterung in Höhe von 2,9 Millionen CHF profitieren können, so die EIDGENÖSSISCHE STEUERVERWALTUNG. Dies gilt obwohl keine einzige der Risikokapitalgesellschaften bis dahin einen Gewinn erzielen konnte. Weiter lief demnach die beabsichtigte Förderung durch die Reduzierung des Schwellenwerts für Beteiligungsabzüge offenbar vollumfänglich ins Leere.³⁹ Die Investitionsvolumina der BRKG-Risikogesellschaften lassen mit vier Investitionen von über 1 Million CHF und elf Investitionen von durchschnittlich 189.000 CHF nicht einen durchschlagenden Erfolg des Gesetzes erkennen.

Für die „Business Angels“ haben sich aufgrund des BRKG keinerlei nennenswerte Vorteile ergeben. Zu kritisieren ist hier sicherlich die Begrenzung auf nachrangige Darlehen. Praxisrelevant sind dahingegen Beteiligungen mit Eigenkapital (vgl. beispielsweise Kapitel A. des vorliegenden Forschungsberichts). Zudem muss ein zunächst im Rahmen des BRKG steuerfrei gestellter Betrag bei der Rückzahlung durch das einst empfangende Unternehmen vom Privatinvestor voll versteuert werden. Schliesslich ist die Steuerbefreiung für „Business Angels“ auf die Bundessteuer begrenzt.

Das „Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen“

Zur weiteren Konkretisierung der relevanten Kernbereiche der Schweizer KMU-Politik soll auch das Anfang 2007 in Kraft getretene Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalan-

³⁸ Vgl. SCHWEIZERISCHE EIDGENOSSENSCHAFT, BUNDESRAT (2007), S. 67.

³⁹ Vgl. SCHWEIZERISCHE EIDGENOSSENSCHAFT, BUNDESRAT (2007), S. 67.

lagen (KAG)⁴⁰ dienen. Unter „kollektiven Kapitalanlagen“ versteht man von verschiedenen Anlegern gemeinschaftlich angelegtes Vermögen, welches für deren Rechnung verwaltet wird. In Bezug auf die Thematik „Wagniskapital“ wurde mit diesem Gesetz eine **neue Rechtsform für Unternehmen** geschaffen, nämlich die sog. Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen:

- Hierbei handelt es sich um eine der bisherigen, obligationenrechtlichen Kommanditgesellschaft vergleichbaren Unternehmensform,⁴¹ bei welcher im Grundsatz zwei verschiedene Partner auftreten: der Komplementär (unbeschränkt haftender Gesellschafter) und der Kommanditär (bis zur Einlagesumme haftender Gesellschafter).
- Mit dem KAG wurde nun neu die Möglichkeit geschaffen, dass der Komplementär eine juristische Person sein kann.⁴² Dies war bisher nicht möglich.
- Zudem existiert im Rahmen des KAG das bisher geltende „Konkurrenzverbot“ für die Kommanditäre, also für die Investoren, und auch für die Komplementäre nicht mehr. Beide Parteien können demnach für eigene und fremde Rechnung andere Geschäfte betreiben und sich an anderen Unternehmen beteiligen.⁴³
- Die Gesellschaft engagiert sich grundsätzlich in Risikokapitalanlagen.⁴⁴
- Die Investoren müssen dabei als „qualifizierte Anleger“ gelten, worunter gemäss KAG als (1) juristische Personen beaufsichtigte Finanzintermediäre wie z. B. Banken, Fondslösungen oder bestimmte Vorsorgeeinrichtungen und als (2) natürliche Personen vermögende Privatkunden (mit mehr als 2 Millionen CHF an Finanzanlagen) und Privatkunden mit schriftlichem Vermögensverwaltungsvertrag gelten.⁴⁵

⁴⁰ Vgl. Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagengesetz, KAG) v. 23.06.2006, AS 2006 5379.

⁴¹ Vgl. Art. 99 KAG.

⁴² Vgl. Art. 98 Abs. 2 KAG.

⁴³ Vgl. Art. 104 KAG.

⁴⁴ Vgl. Art. 103 KAG.

⁴⁵ Vgl. Art. 10 Abs. 3 KAG.

- Als Modell für die „Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen“ diene dabei die angelsächsische „Limited Partnership“, weshalb auch die Bezeichnung „Swiss Limited Partnership“ gebräuchlich ist.
- Steuerliche Aspekte werden durch die existierenden Schweizer Steuergesetze geregelt, wodurch sich zunächst durch das KAG keine Neuerungen respektive Vorteile ergeben. Darüber hinaus besteht noch Unsicherheit hinsichtlich der Besteuerung der Komplementäre, sofern diese als Kommanditäre mit Privatvermögen an der Gesellschaft beteiligt sind („Carried Interest“) – ein Fall, der insbesondere für Wagniskapitalunternehmen in höchstem Masse praxisrelevant ist, da Investoren von den Fund Managern zur Verdeutlichung ihrer Überzeugung für Renditeziele auch persönliche Beteiligungen erwarten. Diese als Erfolgsentschädigung zu wertenden Zahlungen können grundsätzlich als steuerpflichtige Einkünfte oder aber – wie in anderen Ländern durchaus üblich – als steuerfreie Kapitalgewinne klassifiziert werden. Für die Schweiz ist dies bisher noch nicht klaggestellt.⁴⁶ Vor dem Hintergrund der in der Öffentlichkeit stattfindenden Diskussion um die Private-Equity-Thematik ist die Lösung dieser offenen Frage etwas heikel, würde eine Einordnung der Leistungsvergütungen als steuerfreie Kapitalgewinne doch als Bevorzugung der einschlägigen Manager gewertet werden können.
- Nicht zuletzt durch diese Rechtsunsicherheit wurde die neue Rechtsform der Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen bis dato in der Praxis kaum gewählt.⁴⁷

Die „Unternehmenssteuerreform II“

Mit der vom Schweizer Stimmvolk im Februar 2008 gutgeheissenen Unternehmenssteuerreform II (USR II)⁴⁸ wird als ein Hauptanliegen die Begünstigung des Risikokapitals durch eine **steuerliche Entlastung** verfolgt:

⁴⁶ Vgl. WINCKLER/KNÜSEL (2008), S. 87 ff.

⁴⁷ Vgl. bspw. O. V. (2008b).

⁴⁸ Vgl. Bundesgesetz über die Verbesserung der steuerlichen Rahmenbedingungen für unternehmerische Tätigkeiten und Investitionen (Unternehmenssteuerreformgesetz II) v. 23.03.2007, AS 2008 2893.

- Hierzu ist künftig (ab 2009)⁴⁹ eine Anrechnung der Gewinn- auf die (kantonale) Kapitalsteuer möglich.⁵⁰ Letztere Steuer wird gewinnunabhängig auf dem Eigenkapital basierend bemessen und zehrt somit an der Substanz eines Unternehmens. Die Milderung dieser Doppelbesteuerung durch die Unternehmenssteuerreform II war per se vonnöten, wird aber alleine kaum für einen Boom bei wagniskapitalfinanzierten Unternehmensgründungen führen.
- Ferner wird durch die Unternehmensteuerreform II (ab 2009)⁵¹ die wirtschaftliche Doppelbelastung ausgeschütteter Gewinne reduziert. Hierzu erfolgt künftig eine Teilbesteuerung der Dividende für bestimmte Beteiligungen bei der direkten Bundessteuer zu 50 %, sofern es sich um eine Beteiligung von mehr als 20 % (2011: 10 %)⁵² handelt und diese in einem Geschäftsvermögen gehalten wird;⁵³ für Privatvermögen gilt dann ein Teilbesteuerung von 60 %.⁵⁴ Vorher wurden Ausschüttungen zuerst als Unternehmensgewinn und dann als Dividende beim Empfänger voll versteuert. Ein – zum Status quo existierender – fataler Anreiz, der die Fremdfinanzierung stark bevorzugte und innovative Existenzgründungen verhinderte, ist somit abgeschwächt bzw. eliminiert. Auch dies wird per se jedoch zumindest keine deutliche Steigerung bei Investitionen in Wagniskapital zur Folge haben. Zudem hat für Risikokapitalgesellschaften nach BRKG bisher schon ein ermässiger Schwellenwert beim Beteiligungsabzug von 5 % gelten können.⁵⁵

⁴⁹ Vgl. Abschnitt „Ergebnis der Volksabstimmung und Inkraftsetzung“ Abs. 2 im USR II.

⁵⁰ Vgl. Art. 30 Abs. 2 USR II.

⁵¹ Vgl. Abschnitt „Ergebnis der Volksabstimmung und Inkraftsetzung“ Abs. 2 im USR II.

⁵² Vgl. Ibid.

⁵³ Vgl. Art. 69 f. DBG und Art. 18b Abs. 2 USR II.

⁵⁴ Vgl. Art. 20 Abs. 1 USR II.

⁵⁵ Vgl. Art. 4 Abs. 2 BRKG.

Die bestehenden Gesetze konnten in der Schweiz keineswegs zu einer nachhaltig positiven Entwicklung bei wagniskapitalfinanzierten Unternehmensgründungen führen. Die Notwendigkeit tiefer greifender Massnahmen wurde jedoch erkannt, wobei auch auf eine durchzuführende, profunde Analyse sog. „Best-Practice“-Länder gebaut werden soll.⁵⁶ Nicht zuletzt aufgrund der dabei gewonnenen Erkenntnisse sollte das am 30. April 2010 ohnehin auslaufende BRKG einer Revision hin zu einem effektiv(er)en Förderungsinstrument unterzogen werden.

⁵⁶ Vgl. SCHWEIZERISCHE EIDGENOSSENSCHAFT, BUNDESRAT (2007), S. 75 ff.

II. Deutschland: Unternehmensbeteiligungsgesetz und das neue Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen

In 2008 hat das BUNDESMINISTERIUM FÜR BILDUNG UND FORSCHUNG den Bundesbericht „Forschung und Innovation 2008“⁵⁷ vorgestellt. Dieser kam unter anderem zum Ergebnis, dass von politischer bzw. gesetzgeberischer Seite Massnahmen zur Verstärkung von Anreizen auf dem Gebiet unternehmerischer Innovationstätigkeit erforderlich sind – dies gerade auch mit dem Ziel, Deutschlands Position im internationalen Vergleich zu stärken.⁵⁸ Explizit wurde auch die Notwendigkeit von Wagniskapital für Unternehmensgründungen festgehalten.⁵⁹ Nicht zuletzt in der Folge dieses Berichts fand die Forderung nach wirksamen und wettbewerbsfähigen Rahmenbedingungen für Wagniskapital im Grundsatz verstärkt Unterstützung seitens der im Bundestag vertretenen Parteien. Bereits im Koalitionsvertrag von 2005⁶⁰ haben sich die drei Regierungsparteien auf folgende (zu konkretisierende) Eckpunkte vereinbart:

- Die bestehenden Gesetze im Bereich „Private Equity“ sollen überarbeitet bzw. fortentwickelt werden.⁶¹
- Dabei ist insbesondere auf Wagniskapital ein Hauptaugenmerk zu richten, da dies für junge High-Tech-Unternehmen oftmals die einzig mögliche Finanzierungsform darstellt und der diesbezügliche Markt in Deutschland noch relativ unterentwickelt ist.⁶²

⁵⁷ Vgl. BUNDESMINISTERIUM FÜR BILDUNG UND FORSCHUNG (2008).

⁵⁸ Vgl. *Ibid.*, S. 5 ff.

⁵⁹ Vgl. *Ibid.*, S. 29 und 257.

⁶⁰ Vgl. CDU/CSU/SPD (2005).

⁶¹ Vgl. *Ibid.*, S. 86.

⁶² Vgl. *Ibid.*, S. 23, 49 und 90.

- Gesetzliche Änderungen sollen zu einer höheren steuerlichen Attraktivität führen und dabei konkret die – gerade für Technologieunternehmen als nachteilig zu beurteilenden – existierenden steuerlichen Verlustverrechnungsbeschränkungen aufgreifen.⁶³
- Insgesamt sollen die Eigenmittelausstattung kleiner und mittlerer Unternehmen und hierzu explizit die Rahmenbedingungen für Wagniskapital verbessert werden.⁶⁴

Verbände der Wirtschaft und Politiker arbeiteten bereits seit einigen Jahren Vorschläge zur Reform insbesondere des bisher existierenden Vehikels zur Förderung wagniskapitalfinanzierter Existenzgründungen, den sog. Unternehmensbeteiligungsgesellschaften aus. Das zugrunde liegende Gesetz soll in seinen wesentlichen Eckpunkten nun zunächst dargestellt werden, bevor die mittlerweile verabschiedeten Reformmassnahmen der Bundesregierung analysiert werden.

Die Rechtsform der **Unternehmensbeteiligungsgesellschaft** ist im „Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften“ (UBGG)⁶⁵ kodifiziert. Dieses sieht eine Anerkennung von Unternehmen als eine derartige Gesellschaft⁶⁶ und in der Folge hauptsächlich **Vorteile bei der Gewerbesteuer** vor, wenn eine Reihe von Tatbestandsmerkmalen erfüllt wird (Auswahl):

- Gründung als Aktiengesellschaft, Gesellschaft mit beschränkter Haftung, Kommanditgesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien⁶⁷
- Die Unternehmensbeteiligungsgesellschaft muss zum Zwecke des Erwerbs, Haltens, der Verwaltung und Veräusserung von Unternehmensbeteiligungen gegründet werden,

⁶³ Vgl. Ibid., S. 23.

⁶⁴ Vgl. CDU/CSU/SPD (2005), S. 23.

⁶⁵ Vgl. Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBGG) in der Fassung der Bekanntmachung v. 09.09.1998 (BGBl. I S. 2765), zuletzt geändert durch Art. 2 des Gesetzes v. 12.08.2008 (BGBl. I S. 1672).

⁶⁶ Das UBGG definiert Unternehmensbeteiligungen als Eigenkapitalbeteiligungen an bspw. Aktiengesellschaften oder Gesellschaften mit beschränkter Haftung; vgl. § 1a Abs. 3 UBGG.

⁶⁷ Vgl. § 2 Abs. 1 UBGG.

ihren Sitz und die Geschäftsleitung in Deutschland haben sowie über ein Grund- bzw. Stammkapital von mindestens 1 Million Euro verfügen.⁶⁸

Nach UBGG anerkannte Unternehmensbeteiligungsgesellschaft erfahren folgende Vorzüge:

- Befreiung von der Gewerbesteuer⁶⁹ und
- Erleichterungen bei den Regeln über den Eigenkapitalersatz im Krisenfall.⁷⁰

Beide Punkte sind vorteilhaft, können aber – ohne an dieser Stelle grundlegende Diskussionen steuerlicher Zusammenhänge stattfinden zu lassen – wohl nicht als Ursachen zur Auslösung einer Aufbruchstimmung bei Wagniskapitalfinanzierungen mit allen positiven Auswirkungen auf Wachstum und Beschäftigung angesehen werden.

Als tiefer greifende Förderungsmassnahme der Rahmenbedingungen für die Finanzierung von Unternehmensgründungen mit Eigenkapital wurde in 2008 ein neues Gesetz beschlossen, nämlich das Gesetz zur Förderung von Wagniskapitalbeteiligungen (Wagniskapitalbeteiligungsgesetz, WKBG),⁷¹ welches im sog. Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG)⁷² enthalten ist. „**Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften**“ bzw. auch „**Business Angels**“ kommen demnach vor allem in den Genuss bestimmter **steuerlicher Neuregelungen**, wenn besondere Voraussetzungen zur

⁶⁸ Vgl. § 2 Abs. 2 und 3 UBGG.

⁶⁹ Vgl. § 3 Nr. 23 Gewerbesteuergesetz (GewStG) in der Fassung der Bekanntmachung v. 15.10.2002 (BGBl. I S. 4167), zuletzt geändert durch Art. 5 des Gesetzes vom 12.08.2008 (BGBl. I S. 1672).

⁷⁰ Vgl. § 24 UBGG.

⁷¹ Vgl. Wagniskapitalbeteiligungsgesetz (WKBG) v. 12.08.2008 (BGBl. I S. 1672).

⁷² Vgl. Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG) v. 12.08.2008 (BGBl. I S. 1672).

Anerkennung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht⁷³ erfüllt werden (Auswahl):

- An jener Gesellschaft, bei der eine Beteiligung angestrebt wird („Zielgesellschaft“) ist sich mit Eigenkapital zu beteiligen.⁷⁴
- Diese Zielgesellschaften müssen ihren Sitz im Europäischen Wirtschaftsraum haben, über weniger als 20 Millionen Euro Eigenkapital verfügen und dürfen bei Anteilserwerb durch die Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft nicht älter als 10 Jahre sein.⁷⁵
- Die Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft muss zum Zwecke des Erwerbs, Haltens, der Verwaltung und Veräusserung von Unternehmensbeteiligungen gegründet werden, ihren Sitz und ihre Geschäftsleitung in Deutschland haben und über ein Stammkapital von mehr als 1 Million Euro verfügen. Ausserdem muss sie durch zwei „fachlich geeignete“ Geschäftsleiter geführt werden.⁷⁶

Im Rahmen des WKBG können sich im Vergleich zur bisher geltenden Rechtslage folgende Vorteile ergeben:

- Bestimmte Erleichterungen für Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften bei den Verlustabzugsbeschränkungen⁷⁷
- Falls die Tätigkeit der Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft als vermögensverwaltend anerkannt wird, erfolgt eine Besteuerung ausschliesslich auf Ebene der Anteilseigner.⁷⁸ Diese Regelung führt zu einer Klarstellung bisher bestehender Rechtsunsicherheit.
- Für „Business Angels“ gilt ein Veräusserungsfreibetrag von 200.000 Euro. Zu einer Gewährung dieses Freibetrags beim Beteiligungsverkauf muss die Privatperson innerhalb der letzten fünf (und höchstens zehn) Jahre mit zwischen 3 % und 25 % beteiligt

⁷³ Vgl. § 14 WKBG.

⁷⁴ Vgl. § 2 Abs. 2 WKBG.

⁷⁵ Vgl. § 2 Abs. 3 WKBG.

⁷⁶ Vgl. §§ 4 bis 8 WKBG.

⁷⁷ Vgl. Art. 4 MoRaKG betreffend eine entsprechende Änderung des Körperschaftsteuergesetzes.

⁷⁸ Vgl. § 19 WKBG.

gewesen sein. Zu einer Gewährung in voller Höhe muss jedoch eine 100 %-Beteiligung komplett verkauft werden.⁷⁹

Es ist grundsätzlich zu begrüßen, dass die Regierung in Deutschland die Notwendigkeit von Massnahmen zur Verbesserung der Finanzierungsmöglichkeiten von Existenzgründungen mit Wagniskapital verstärkt erkannt haben. Aus verschiedenen Gründen lässt sich im Wagniskapitalbeteiligungsgesetz jedoch kein grosser Wurf erkennen:

- Regelmässig ist im selben Atemzug mit steuerlichen Erleichterungen von sog. Gegenfinanzierungsmassnahmen die Rede. Dies ist aus haushalterischen Gesichtspunkten natürlich nachvollziehbar. Bei einer derart grundlegend wichtigen Thematik wie sie bei wagniskapitalfinanzierten Unternehmensgründungen gegeben ist, sind solche Überlegungen aber gegenüber dem längerfristig positiven Nutzen unterzuordnen: Die vitalen Auswirkungen auf für die Wettbewerbsfähigkeit der westlichen Volkswirtschaften zukunftsweisenden Schlüsselindustrien (High Tech) sind hier an vorderer Stelle zu sehen.
- Konkret verschlechtert das WKBG die steuerlichen Bedingungen auf der Ebene des Managements: Zur Gegenfinanzierung der neuen Freibetragsregelung wird der steuerfreie Anteil der Tätigkeitsvergütung für die Initiatoren einer Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft (welche diese dann erhalten, wenn die übrigen Gesellschafter ihr Kapital zurückerhalten haben) von 50 % auf 40 % abgesenkt,⁸⁰.
- Die Obergrenze für das Eigenkapital der Zielgesellschaften von 20 Millionen Euro verleiht dem WKBG unvorteilhafte Grenzen.⁸¹
- „Business Angels“ müssen gemäss WKBG für eine Gewährung des vollen Freibetrags zu 100 % am Jungunternehmen beteiligt sein. Derartige Eigentümerverhältnisse entsprechen nicht der Praxis, wollen doch „Business Angels“ zur Förderung und Motivation der Jungunternehmer naturgemäss, dass diese ebenfalls beteiligt sind. Das BUSINESS ANGELS NETZWERK DEUTSCHLAND E. V. rechnet in seiner Stellungnahme vor,

⁷⁹ Vgl. § 20 WKBG.

⁸⁰ Vgl. Art. 3 MoRaKG betreffend eine entsprechende Änderung des Einkommensteuergesetzes.

⁸¹ Vgl. ACHLEITNER/KASERER (2008).

dass bei der Realität entsprechenden Beteiligungsquoten (etwa 10 %), durch eine dem Einkommensteuerrecht entsprechende Abschmelzung des Freibetrags, völlig unattraktive Konditionen resultieren.⁸² Das enorme Potential, welches „Business Angels“ mit ihrem Vermögen und ganz wesentlich auch mit ihrem Knowhow, ihren Netzwerken sowie ihrer Betreuung in Existenzgründungen einbringen, wird von der Bundesregierung offensichtlich nach wie vor keineswegs in ausreichendem Masse erkannt.

Es bleibt abzuwarten, ob eine neue Bundesregierung nach der Bundestagswahl im September 2009 eine grundlegende Anreizverstärkung zur Gründung wagniskapitalfinanzierter Unternehmen beschliessen wird.

⁸² Vgl. BUSINESS ANGELS NETWORK DEUTSCHLAND E. V. (2007), S. 2 und 7.

III. Österreich: Gesetz über Mittelstandsfinanzierungsgesellschaften und das geplante Kapitalmarktstärkungs- und Innovationsgesetz

In Österreich existiert bisher das Konstrukt sog. **Mittelstandsfinanzierungsgesellschaften** (kodifiziert im „Mittelstandsfinanzierungsgesellschaften-Gesetz 2007“ – MiFiG-Gesetz 2007)⁸³. Gemäss den österreichischen Regelungen über die Besteuerung von Körperschaften gelten diese **unter bestimmten Restriktionen als von der Körperschaftsteuer befreit** (Auswahl):⁸⁴

- Als Mittelstandsfinanzierungsgesellschaft kann nur eine Kapitalgesellschaft mit einem Grundkapital von mindestens 7,3 Millionen Euro gelten.
- Der Gründerkreis einer Mittelstandsfinanzierungsgesellschaft muss zu über drei Vierteln aus Beteiligungsfondsgesellschaften oder anderen Kreditinstituten bestehen.
- Die Gründer dürfen zudem nachhaltig Aktien von nicht mehr als 30 % halten.
- Geschäftsgegenstand einer Mittelstandsfinanzierungsgesellschaft darf ausschliesslich die Veranlagung von Eigenkapital (und der damit in Zusammenhang stehenden Nebenleistungen) sein. Dabei hat die Veranlagung zu mindestens drei Vierteln im Inland zu erfolgen.
- Der Finanzierungsbereich umfasst die Veranlagung des jeweiligen Eigenkapitals der entsprechenden Kapitalgesellschaft und muss nachhaltig zumindest 70 % des Eigenkapitals (sog. 70 %-Quote) umfassen. Diese Relation ist bis zum Ablauf des fünften Kalenderjahres nach Eintragung (der neu gegründeten Gesellschaft in das Firmenbuch) herzustellen. Unterschreitungen der 70 %-Quote, die sich aus Beteiligungsveräusserungen in der sog. Abschichtungsphase der Mittelstandsfinanzierungsgesellschaft ergeben, sind unschädlich. Im Veranlagungsbereich erfolgt die Veranlagung ausschliesslich in Form von Geldeinlagen und sonstigen Forderungen bei Kreditinstituten, in Forde-

⁸³ Vgl. § 6b Mittelstandsfinanzierungsgesellschaften-Gesetz 2007 (MiFiG-Gesetz 2007) v. 20.12.2007, BGBl. I Nr. 100/2007 und BGBl. I Nr. 81/2008.

⁸⁴ Vgl. § 6b Körperschaftsteuergesetz 1998 (KStG 1998) v. 07.07.1988, BGBl. Nr. 401/1988 zuletzt geändert durch BGBl. I Nr. 102/2007.

rungswertpapieren oder in Anteilscheinen an Kapitalanlagefonds mit Sitz im EU/EWR-Raum, die ihrerseits ausschliesslich in Geldeinlagen und sonstigen Forderungen bei Kreditinstituten oder in Forderungswertpapieren veranlagen.

Das MiFiG-Gesetz wurde vom Gesetzgeber von vorne herein mit dem Ablaufdatum 31.12.2012 versehen,⁸⁵ da es nicht als „endgültige“ Förderungsmassnahme von Wagniskapitalfinanzierungen dienen soll.

Anfang 2008 hat sich der Gesetzgeber unter anderem durch eine nationale Studie des ÖSTERREICHISCHEN INSTITUTS FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG (WIFO) und der AUSTRIAN PRIVATE EQUITY AND VENTURE CAPITAL ORGANISATION (AVCO) zu neuen Förderungsmassnahmen für die Gründung von Unternehmen mit Wagniskapital veranlasst gesehen. Wagniskapitalfinanzierte Unternehmen weisen nach dieser Studie ein um 70 % höheres Umsatz- und um 50 % höheres Beschäftigungswachstum auf als vergleichbare Unternehmen, die auf „herkömmliche“ Finanzierungen zurückgreifen.⁸⁶ In Österreich hat die Grosse Koalition folgegемäss Mitte 2008 die Förderung von Wagniskapitalinvestitionen im Rahmen des „Kapitalmarktstärkungs- und Innovationsgesetzes“ in Angriff genommen. Gemäss einer Presseinformation des BUNDESMINISTERIUMS FÜR FINANZEN wurde erkannt, dass bereits die blosse Existenz junger, innovativer Unternehmen – mit all ihren positiven Auswirkungen beispielsweise auf die Beschäftigung – alleine auf die Verfügbarkeit von Wagniskapital zurückzuführen sei.⁸⁷

Konkret hat die österreichische Bundesregierung im Juni 2008 den **Entwurf zum Kapitalmarktstärkungs- und Innovationsgesetz 2008** (KMStIG 2008)⁸⁸ zur Begutachtung vorgelegt. In dessen Rahmen soll ein Gesetz zur Schaffung des **neuen rechtlichen Kon-**

⁸⁵ Vgl. § 26a Abs. 19 bis 22 MiFiG-Gesetz.

⁸⁶ Vgl. O. V. (2008a).

⁸⁷ Vgl. BUNDESMINISTERIUM FÜR FINANZEN (2008b).

⁸⁸ Vgl. BUNDESMINISTERIUM FÜR FINANZEN (2008a), S. 1 ff.

strukts sog. Investmentgesellschaften (Investmentgesellschaftengesetz – IGG) erlassen werden und eine entsprechende Anpassung des Körperschaftsteuergesetzes erfolgen.⁸⁹

Die übergeordneten Ziele des Kapitalmarktstärkungs- und Innovationsgesetzes werden von der österreichischen Bundesregierung mit

- einer grundlegenden Verbesserung der Rahmenbedingungen für Wagniskapital in rechtlicher und steuerlicher Hinsicht,
- verbesserter Eigenkapitalausstattung insbesondere neu gegründeter österreichischer Unternehmen,
- einer Stärkung des Kapitalmarktes durch eine grössere Anzahl potentieller Börsengänge sowie
- dadurch mit dem Erreichen weiterer Diversifikationsmöglichkeiten für Anleger

formuliert.⁹⁰

Das rechtliche Gebilde der „Investmentgesellschaften“ soll zur Erreichung dieser Ziele einen Strukturwandel in Gang setzen, indem es vordringlich Gründungen mit einer hohen Wachstums- und Innovationsfähigkeit fördert – bei gleichzeitigem Ausschalten eventueller missbräuchlicher Gestaltungen. Die Investmentgesellschaft soll demnach im Grundsatz der Veranlagung in Beteiligungen dienen, die Risikokapital darstellen, wobei generell in Eigenkapital veranlagt werden soll – das Kapital muss dabei für Sanierungs- oder Innovationszwecke verwendet werden.⁹¹ Weiter sieht der Entwurf für das diesbezügliche Investmentgesellschaftengesetz im Einzelnen folgende gesellschaftsrechtliche Regelungen vor:

⁸⁹ Die Begutachtungsfrist endete am 16.07.2008.

⁹⁰ Vgl. Ibid., S. 1 und 3.

⁹¹ Vgl. BUNDESMINISTERIUM FÜR FINANZEN (2008c), S. 3.

- Die sog. Behaltdauer der Beteiligungen ist nach unten mit einem Jahr, nach oben mit zehn Jahren begrenzt.⁹² Ersteres soll der Verhinderung eines Engagements in ausschliesslich spekulativen Beteiligungen und der Förderung der Rentabilität der Zielgesellschaft dienen, letzteres einer Förderung der Attraktivität von Börsengängen oder der Beteiligung strategischer Investoren.
- Eine Investmentgesellschaft kann in der Rechtsform einer Kommanditgesellschaft oder einer Aktiengesellschaft gegründet werden und hat die Bezeichnung „Investment-Kommanditgesellschaft“ bzw. „Investment-Aktiengesellschaft“ zu führen. Somit sollen als Kapitalgeber grundsätzlich sowohl natürliche als auch juristische Personen gewonnen werden können.⁹³
- Die Geschäfte der Investmentgesellschaft können durch natürliche Personen oder eine Kapitalgesellschaft als Managementgesellschaft geführt werden. Dabei müssen wagniskapitalspezifische Qualifikationen nachgewiesen werden.⁹⁴ In den Erläuterungen zum Gesetzentwurf ist hierzu von „stringente[n] Anforderungen an das Management“⁹⁵ die Rede. Diese sollen durch in ausreichendem Masse theoretische und praktische Kenntnisse über die Anlage in Risikokapital sowie entsprechende Führungserfahrung erfüllt werden. Die fachliche Eignung ist dabei anzunehmen, wenn eine zumindest dreijährige leitende Tätigkeit bei einem Unternehmen vergleichbarer Grösse und Geschäftsart nachgewiesen wird.
- Die Verwahrung der Vermögenswerte sowie die Führung der Konten einer Investmentgesellschaft muss durch eine (von Weisungen der Investmentgesellschaft unabhängige und ausschliesslich dem Anlegerinteresse verpflichtete) Depotbank erfolgen. Diese hat dabei besondere Pflichten zu erfüllen, wofür sie gegenüber der Investmentgesellschaft und den Investoren haftet.⁹⁶ Beispielsweise muss sie überwachen, ob die

⁹² Vgl. BUNDESMINISTERIUM FÜR FINANZEN (2008a), § 7.

⁹³ Vgl. Ibid., §§ 1 und 3.

⁹⁴ Vgl. Ibid., § 6.

⁹⁵ Vgl. BUNDESMINISTERIUM FÜR FINANZEN (2008c), S. 6.

⁹⁶ Vgl. BUNDESMINISTERIUM FÜR FINANZEN (2008a), § 8.

Verwendung der Gesellschaftserträge für den gemäss Gesellschaftssatzung definierten Zweck eingehalten wird.⁹⁷

- Eine Investmentgesellschaft ist verpflichtet, ein laufend (mindestens monatlich) zu aktualisierendes „Informationsdokument“ zu publizieren, das die für Investoren relevanten Sachverhalte beinhaltet (sog. Basistransparenzverpflichtung).⁹⁸ Absicht des Gesetzgebers ist es hierbei, Investoren eine Entscheidungsgrundlage bereitzustellen und grundsätzliche Transparenzgebote zu erfüllen. Die Anleger „sollen sich ein fundiertes Urteil über die Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, die Finanzlage, die Gewinne und Verluste, die Zukunftsaussichten der Investmentgesellschaft sowie über die mit den Anteilen verbundenen Rechte bilden können. Diese Informationen sind in leicht zu analysierender und verständlicher Form darzulegen“⁹⁹.
- Für Investmentgesellschaften gelten ihren Besonderheiten entsprechende erweiterte Prüfungsbestimmungen und Sanktionsnormen.¹⁰⁰

Die mit dem Kapitalmarktstärkungs- und Innovationsgesetz geplante Änderung des Körperschaftsteuergesetzes sorgt im Wesentlichen lediglich für eine Anwendbarkeit des steuerbefreienden § 6b KStG für Investmentgesellschaften. Insofern ergibt sich in steuerlicher Hinsicht keine materielle Änderung im Vergleich zum Bisherigen.¹⁰¹ Schon deswegen ist eine diesbezügliche Berechnung des BUNDESMINISTERIUMS FÜR FINANZEN für die Mindereinnahmen durch ein allfälliges Inkrafttreten des KMSStIG mit 200 Millionen Euro in Frage zu stellen. Ausserdem berechnet die AVCO in ihrer Stellungnahme zum KMSStIG-Entwurf, dass ein Steuerausfall in derartiger Höhe 800 Millionen Euro an jährlichen Veräusserungsgewinnen voraussetzen würde, was für den österreichischen Markt weit zu hoch gegriffen sei.¹⁰² Darüber hinaus besteht der Zweck des Gesetzes doch gerade darin, Investitionen, die

⁹⁷ Vgl. BUNDESMINISTERIUM FÜR FINANZEN (2008a), § 8 Abs. 3.

⁹⁸ Vgl. *Ibid.*, § 12.

⁹⁹ Vgl. *Ibid.*, § 12 Abs. 1.

¹⁰⁰ Vgl. *Ibid.*, §§ 13 und 17 bis 19.

¹⁰¹ Vgl. KAMMER DER WIRTSCHAFTSTREUHÄNDER (2008), S. 2; AUSTRIAN PRIVATE EQUITY AND VENTURE CAPITAL ORGANISATION (2008), S. 3.

¹⁰² Vgl. AUSTRIAN PRIVATE EQUITY AND VENTURE CAPITAL ORGANISATION (2008), S. 3.

wegen den national schlechteren steuerlichen Bedingungen im Ausland getätigt werden, nach Österreich zu lenken.

Die mit dem KMStIG geplante, gezielte Förderung von wagniskapitalfinanzierten Unternehmensgründungen mit einem expliziten gesellschaftsrechtlichen Konstrukt stösst in der österreichischen Wirtschaft grundsätzlich auf positive Reaktionen – wie beispielsweise die eingegangenen Stellungnahmen der AVCO, der Kammer der Wirtschaftstrehänder und der Industriellenvereinigung belegen.¹⁰³ Allerdings gibt es auch einige strukturelle Punkte zu kritisieren, was für die steuerlichen Regelungen teilweise bereits dargestellt wurde. Zudem wird die Begrenzung der Steuerbefreiung in Abhängigkeit von der Beteiligungs- und Finanzierungsstruktur moniert, wie auch die weiter fehlende Befreiung der für Gründungen wesentlich belastenden Gesellschafts- und Stempelsteuern.¹⁰⁴ Im Detail wird weiter die Formulierung kritisiert, dass es das Ziel einer Investmentgesellschaft zu sein hat, die Entwicklung zu einem profitablen Unternehmen oder die Entwicklung der Kapitalmarktreife des Unternehmens mit dem Ziel einer Börsenkotierung zu vollziehen; hierbei bemängelt die Kammer der Wirtschaftstrehänder in ihrer Stellungnahme, dass allfällige Expansionspläne durch das Investmentgesellschaftengesetz nicht erfasst würden.¹⁰⁵

Durch die Aufkündigung der Grossen Koalition zwischen SPÖ und ÖVP im Juli 2008 wurde das **Gesetzgebungsverfahren zum KMStIG bisher sistiert**. Da nach den Neuwahlen im September 2008 erneut eine Grosse Koalition vereinbart wurde, konnte man grundsätzlich davon ausgehen, dass das Verfahren zügig fortgesetzt würde. Das Thema „Wagniskapital“ wurde in der Regierungsvereinbarung vom 23. November 2008 jedoch lediglich sehr allgemein – ohne explizite Nennung des KMStIG – aufgegriffen:

¹⁰³ Vgl. AUSTRIAN PRIVATE EQUITY AND VENTURE CAPITAL ORGANISATION (2008), S. 1; INDUSTRIELLENVEREINIGUNG (2008), S. 1; KAMMER DER WIRTSCHAFTSTREHÄNDER (2008), S. 1.

¹⁰⁴ Vgl. INDUSTRIELLENVEREINIGUNG (2008), S. 1 ff.

¹⁰⁵ Vgl. KAMMER DER WIRTSCHAFTSTREHÄNDER (2008), S. 2.

- Die Koalitionsparteien stellen darin die Wichtigkeit eines funktionsfähigen Wagniskapitalmarktes für Innovation und Wachstum sowie in der Folge für die Entwicklung des österreichischen Kapitalmarkts und der Wiener Börse dar.¹⁰⁶
- Hierzu will die neue Regierung die entsprechenden legislativen Rahmenbedingungen verbessern.¹⁰⁷
- Letztlich soll so die Ausstattung der österreichischen Wirtschaft mit Eigenkapital gestärkt werden.¹⁰⁸

Demnach bleiben die weiteren konkreten Massnahmen nach Ingangkommen des regulären Regierungs- und Gesetzgebungsgeschäfts abzuwarten. Eine Detailanalyse ist dann bei einem „fertigen“ Gesetzesentwurf durchzuführen.

¹⁰⁶ Vgl. SPÖ/ÖVP (2008), S. 13.

¹⁰⁷ Vgl. Ibid.

¹⁰⁸ Vgl. Ibid.

Fazit

Wagniskapitalinvestitionen stellen sich hinsichtlich ihres Ausmasses in den Ländern Europas deutlich unterschiedlich dar. Die herangezogenen Zahlen konnten dies – stets im Bewusstsein ob der Qualität des zugrunde liegenden Datenmaterials – zeigen. Schweden, Grossbritannien und Finnland liegen bei Frühphasenfinanzierungen deutlich vor allen anderen Ländern und somit auch vor der Schweiz, vor Deutschland und vor Österreich. Eine Betrachtung dieser drei Länder führt zum Ergebnis, dass die Schweiz bei den wagniskapitalfinanzierten Investitionen in die Startphase des „Lebens“ eines Unternehmens im untersuchten Zeitraum fast immer vor Deutschland und noch deutlicher vor Österreich lag. Diese Positionierung scheint sich in jüngeren Jahren zu verstetigen. Eine signifikant höhere Tätigkeit als alle Länder in Europa, ihre Unternehmensneugründungen mit Wagniskapital – also mit Eigenkapital – zu finanzieren, weisen die Vereinigten Staaten von Amerika auf. Diese Zusammenhänge gilt es einer profunden Ursachenforschung zu unterziehen.

Die Politik richtete ihren Fokus jüngst verstärkt auf das Wagniskapital. Ein Zusammenhang zwischen bisherigen Massnahmen und einer erkennbaren Steigerung auf diesem Finanzierungssektor lässt sich bisher aber nicht erkennen. Neue Massnahmen können wegen zeitlicher Nähe, oder weil sie sich noch in Diskussion befinden, in ihren Effekten noch nicht eingehend beurteilt werden. Insgesamt wird der Politik bei all ihrer Absichten von verschiedenen Seiten Halbherzigkeit vorgeworfen. Halbherzigkeit vor allem wohl deshalb, weil die Thematik in der breiten Öffentlichkeit, in der Presse und sogar auch in der Wissenschaft nicht das ihr gebotene Interesse respektive adäquate Aufmerksamkeit erfährt. Zudem bietet die gegenwärtige Finanzmarktkrise leider keinen guten Rahmen, das Thema „Wagnis“ auf die Tagesordnung zu setzen. Fatale Folgen für die zukünftige Entwicklung der europäischen Volkswirtschaften – wie auch für die Volkswirtschaften der westlichen Industrieländer insgesamt – im globalen Wettbewerbsgefüge können die Folge sein. Man denke hierbei nur an aufstrebende, sich positionierende Nationen in Asien wie China und Indien oder auch an Russland und die Länder Südamerikas. Wie die „etablierten“ Industrienationen ihrem generellen Vorsprung mit wagniskapitalfinanzierten Unternehmensgründungen am ehesten eine gewisse Nachhaltigkeit verleihen können, bleibt zu untersuchen.

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1:	Phaseneinteilung des „Lebens“ eines Unternehmens	12
Abb. 2:	Anschubphase – Absolute Investitionsvolumina ausgewählter Länder	18
Abb. 3:	Expansions-/Erneuerungsphase – Absolute Investitionsvolumina ausgewählter Länder.....	19
Abb. 4:	Anschubphase – Investitionsvolumina ausgewählter Länder in Relation zum BIP.....	22
Abb. 5:	Anschubphase – Investitionsvolumina ausgewählter Länder in Relation zum BIP (1998 - 2002).....	23
Abb. 6:	Anschubphase – Investitionsvolumina ausgewählter Länder in Relation zum BIP (2003 - 2007).....	24
Abb. 7:	Expansions-/Erneuerungsphase – Investitionsvolumina ausgewählter Länder in Relation zum BIP	25
Abb. 8:	Expansions-/Erneuerungsphase – Investitionsvolumina ausgewählter Länder in Relation zum BIP (1998 - 2002)	26
Abb. 9:	Expansions-/Erneuerungsphase – Investitionsvolumina ausgewählter Länder in Relation zum BIP (2003 - 2007)	27
Abb. 10:	Anschubphase – Investitionsvolumina der Schweiz, von Deutschland und Österreich in Relation zum BIP im Zeitablauf	30
Abb. 11:	Expansions-/Erneuerungsphase – Investitionsvolumina der Schweiz, von Deutschland und Österreich in Relation zum BIP im Zeitablauf	31

Literaturverzeichnis

- ACHLEITNER, A.-K./ KASERER, C. (2008): „Gesetz mit einem echten Denkfehler“, in: Euro am Sonntag vom 05. Juli 2008.
- AUSTRIAN PRIVATE EQUITY AND VENTURE CAPITAL ORGANISATION (2008): Stellungnahme der AVCO zum Entwurf Kapitalmarktstärkungs- und Innovationsgesetz 2008 (KMStIG 2008) vom 15. Juli 2008, Wien.
- BUNDESMINISTERIUM FÜR BILDUNG UND FORSCHUNG (2008): Bundesbericht Forschung und Innovation 2008, Berlin.
- BUNDESMINISTERIUM FÜR FINANZEN (2008a): Entwurf zum Bundesgesetz, mit dem ein Bundesgesetz über Investmentgesellschaften (Investmentgesellschaftengesetz – IGG) erlassen wird und das Körperschaftsteuergesetz 1988 geändert wird – Kapitalmarktstärkungs- und Innovationsgesetz 2008 (KMStIG 2008), Wien.
- BUNDESMINISTERIUM FÜR FINANZEN (2008b): Pressemitteilung vom 11. Juni 2008, Wien.
- BUNDESMINISTERIUM FÜR FINANZEN (2008c): Vorblatt und Erläuterungen zum Kapitalmarktstärkungs- und Innovationsgesetz 2008 (KMStIG 2008), Wien.
- BUSINESS ANGELS NETZWERK DEUTSCHLAND E. V. (2007): Stellungnahme von Business Angels Netzwerk Deutschland e. V. (BAND) zum Referentenentwurf (Bundestags-Drucksache 16/6311), zur Stellungnahme des Bundesrates und Gegenäußerung der Bundesregierung (Bundestags-Drucksache 16/6648) zum Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG) sowie dem Antrag der Fraktion Bündnis 90/Die Grünen (Bundestags-Drucksache 15/4758) an den Finanzausschuss des Deutschen Bundestages, Essen.
- CDU/CSU/SPD (2005): Gemeinsam für Deutschland. Mit Mut und Menschlichkeit. Koalitionsvertrag von CDU, CSU und SPD, Berlin.
- EUROPEAN PRIVATE EQUITY & VENTURE CAPITAL ASSOCIATION (1994): Yearbook 1994, Brüssel.

- EUROPEAN PRIVATE EQUITY & VENTURE CAPITAL ASSOCIATION (1998): Yearbook 1998, Brüssel.
- HIRSCH, S. (1967): Location of Industry and International Competitiveness, Oxford.
- INDUSTRIELLENVEREINIGUNG (2008): Stellungnahme vom 16. Juli 2008 zum Kapitalmarktstärkungs- und Innovationsgesetz 2008, Wien.
- JESCH, T. (2004): Private-Equity-Beteiligungen, Wiesbaden.
- KAMMER DER WIRTSCHAFTSTREUHÄNDER (2008): Stellungnahme vom 21. Juli 2008 zum Entwurf eines Bundesgesetzes, mit dem das Bundesgesetz über Investmentgesellschaften (Investmentgesellschaftengesetz – IGG) erlassen wird und das Körperschaftsteuergesetz 1998 geändert wird – Kapitalmarktstärkungs- und Innovationsgesetz 2008 (KMStIG 1998), Wien.
- MÜLLER, M. J. (2006): Kooperation von Jungunternehmen als Instrument des Risiko-Managements in Venture-Capital-Gesellschaften, Bern.
- O. V. (2008a): „Höheres Wachstum, mehr Beschäftigung“, in: Die Presse vom 06. Dezember 2008.
- O. V. (2008b): „Streit über die Private-Equity- und Hedge-Funds-Besteuerung“, in: NZZ Online vom 08. Mai 2008.
- PERRIDON, L./ STEINER, M. (2007): Finanzwirtschaft der Unternehmung, 14. Aufl., München.
- SCHEFCZYK, M. (2006): Finanzieren mit Venture Capital und Private Equity, 2. Aufl., Stuttgart.
- SCHIERENBECK, H./ WÖHLE, C. B. (2008): Grundzüge der Betriebswirtschaftslehre, 17. Aufl., München.
- SCHWEIZERISCHE EIDGENOSSENSCHAFT, BUNDESRAT (2007): Die Politik des Bundes zugunsten der kleinen und mittleren Unternehmen (KMU), Bericht des Bundesrates in Beantwortung des Postulats Walker (02.3702) und Evaluationsbericht zum Bundesgesetz über Risikokapitalgesellschaften, Bern.

-
- SPÖ/ÖVP (2008): Regierungsprogramm für die XXIV. Gesetzgebungsperiode vom 23. November 2008, Wien.
- VERNON, R. (1967): „International Investment and International Trade in the Product Cycle“, in: Quarterly Journal of Economics, MIT Press, May 1967, S. 190 - 207.
- WEITNAUER, W. (2007): Handbuch Venture Capital, 3. Aufl., München.
- WINCKLER, G./ KNÜSEL, M. (2008): Steuerliche Behandlung der neuen Formen der kollektiven Kapitalanlage nach KAG, KPMG, Zürich.

Verzeichnis über die Rechtsquellen

Deutschland

Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBGG) in der Fassung der Bekanntmachung vom 09. September 1998 (BGBl. I S. 2765), zuletzt geändert durch Artikel 2 des Gesetzes vom 12. August 2008 (BGBl. I S. 1672).

Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG) vom 12. August 2008 (BGBl. I S. 1672).

Gewerbsteuergesetz (GewStG) in der Fassung der Bekanntmachung vom 15. Oktober 2002 (BGBl. I S. 4167), zuletzt geändert durch Artikel 5 des Gesetzes vom 12. August 2008 (BGBl. I S. 1672).

Wagniskapitalbeteiligungsgesetz (WKBG) vom 12. August 2008 (BGBl. I S. 1672).

Schweiz

Bundesgesetz über die direkte Bundessteuer (DBG) vom 14. Dezember 1990, AS 1991 1184.

Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagengesetz, KAG) vom 23. Juni 2006, AS 2006 5379.

Bundesgesetz über die Risikokapitalgesellschaften (BRKG) vom 08. Oktober 1999, AS 2000 1019.

Bundesgesetz über die Stempelabgaben (StG) vom 27. Juni 1973, AS 1974 11.

Bundesgesetz über die Verbesserung der steuerlichen Rahmenbedingungen für unternehmerische Tätigkeiten und Investitionen vom 23. März 2007 (Unternehmenssteuerreformgesetz II, USR II), AS 2008 2893.

Österreich

Körperschaftsteuergesetz 1998 (KStG 1998) vom 07. Juli 1988, BGBl. Nr. 401/1988 zuletzt geändert durch BGBl. I Nr. 102/2007.

Mittelstandsfinanzierungsgesellschaften-Gesetz 2007 (MiFiG-Gesetz 2007) vom 20. Dezember 2007, BGBl. I Nr. 100/2007 und BGBl. I Nr. 81/2008.