

BIO DEUTSCHLAND

Positionspapier der BIO Deutschland

zum Thema

Innovationsfinanzierung in Deutschland

Berlin, den 01. Juli 2014

Inhalt

1.	Zusammenfassung der Ergebnisse	3
2.	Einleitung	5
3.	Maßnahmen zur finanziellen Förderung innovativer Wachstumsunternehmen	7
3.1.	Befreiung von der Abgeltungssteuer	9
3.2.	INVEST-Zuschuss für Wagniskapital	9
3.3.	Deutscher Innovationsfonds (DIF)	10
3.4.	Steuergutschriften (<i>Tax Credits</i>)	11
3.5.	Zusammenfassung der Maßnahmen und Interpretation	11
4.	Analyse der betrachteten Förderprogramme anhand eines Fallbeispiels	13
4.1.	Getroffene Annahmen des Fallbeispiels	13
4.2.	Ergebnisse	14
4.2.1.	Investorenebene	15
4.2.2.	Staatsebene	17
4.3.	Zusammenfassung und Handlungsempfehlung	18
5.	Benachteiligung von innovativen Wachstumsunternehmen in Deutschland	19
5.1.	Verlustvortragsverfall nach § 8c KStG	20
5.2.	Mindestbesteuerung	20
6.	Umsetzungsvorschläge und beihilferechtliche Aspekte	21
6.1.	Befreiung von der Abgeltungssteuer	21
6.2.	INVEST-Zuschuss für Wagniskapital	21
6.3.	Deutscher Innovationsfonds (DIF)	21
6.4.	Steuergutschriften (<i>Tax Credits</i>)	22
6.5.	Beihilferechtliche Würdigung	22
7.	Empfehlungen	23
	Annex 1: Beschreibung des Deutschen Innovationsfonds (DIF)	26

1. Zusammenfassung der Ergebnisse

Der Branchenverband der Biotechnologieunternehmen, die Biotechnologie-Industrie-Organisation Deutschland e.V. (BIO Deutschland), befasst sich seit der Gründung 2004 mit der Finanzierung von Forschung und Entwicklung (FuE) von Innovationen. Als Branchenverband der Biotechnologie liegt der Schwerpunkt dieser Arbeit im Bereich der Finanzierung von FuE innovativer Produkte in der roten und weißen Biotechnologie und damit in den Bereichen Gesundheitswirtschaft und Bioökonomie. Aufgrund der bestehenden hohen Anforderungen an die Produktentwicklung von Arzneimitteln besteht hier ein besonders hoher und langfristiger Bedarf an Investitionen.

Der Anteil kontinuierlicher Forschung in kleinen und mittleren Unternehmen ist ein wichtiger Indikator für die Zukunftsfähigkeit einer Volkswirtschaft. Innovative Unternehmerinnen und Unternehmer wirken mit ihren neuen Geschäftsideen erfrischend auf die Märkte. Sie sorgen dafür, dass eine Innovation etwas zur Wertschöpfung direkt am Standort beiträgt. Und sie schaffen neue, hochwertige Arbeitsplätze. Den Biotechnologie-Unternehmen kommt nicht nur deshalb eine besondere Bedeutung zu. Es gibt kaum ein aktuelles Problem in den Feldern Nahrung, Gesundheit, Umwelt, Klima und Energie, zu dessen Lösung Biotechnologie keinen nachhaltigen Beitrag leisten kann. Ob Chemie, Pharma, Energie, Werkstoffe und Material: Die Biologisierung der traditionellen Industrien ist nicht mehr aufzuhalten. Deutschland ist ein Land mit vielen bahnbrechenden Innovationen. Allerdings müssen Innovationen und deren Entwicklung erst finanziert werden, bevor sie sich positiv auf die Wirtschaft auswirken können. Doch genau diese Finanzierung stellt ein Problem in Deutschland dar. Es gibt nicht genügend Kapital für die Finanzierung von jungen, innovativen Wachstumsunternehmen, da diese, aus Sicht der Investoren, ein hohes Risiko darstellt. Auf der anderen Seite tragen diese Unternehmen das Potenzial in sich, hohe Renditen zu erwirtschaften.

Dieses Positionspapier greift diese Problemstellung der fehlenden Finanzierung von innovativen Wachstumsunternehmen in Deutschland auf und stellt Maßnahmen vor, mit welchen diese Finanzierungslücke überbrückt werden kann. Dabei wurden im Rahmen einer Analyse Maßnahmen untersucht, die entweder auf Unternehmens- und/oder auf Investorenebene wirken und geeignet sind, die bestehende Finanzierungslücke zu schließen.

Konkret bewertet die Analyse folgende Maßnahmen:

- Befreiung von der Abgeltungssteuer
- INVEST – Zuschuss für Wagniskapital
- Einführung eines Deutschen Innovationsfonds (DIF) sowie
- Einführung von Steuergutschriften in verschiedenen Ausgestaltungen (sog. *Tax Credits*).

Bei der Analyse wurde der Wirkungsgrad der verschiedenen steuerlichen Maßnahmen auf die Investitionsbereitschaft der Investoren unter Berücksichtigung der Auswirkungen auf die innovativen Unternehmen untersucht. Dabei wurde insbesondere eine Risikoreduzierung von Investitionen in junge Wachstumsunternehmen dargestellt. Zudem wurde die Effizienz der Maßnahmen für den Staat analysiert. Dazu wurde der Gesamtaufwand für den Staat, welcher für die jeweilige Maßnahme anfällt, in

BIO DEUTSCHLAND

Verhältnis zur Differenz aus dem internen Zinsfuß (Internal Rate of Return – IRR) der Maßnahme und dem IRR ohne Förderung gesetzt.

Die quantitativen Effekte zeigen insbesondere, dass das Risiko der Investitionen tendenziell mit der Abgeltungssteuer – die ohne Entlastung für innovative Unternehmen 2009 eingeführt wurde - steigt und mit dem Förderprogramm des Bundeswirtschaftsministeriums (BMWi) - INVEST-Zuschuss für Wagniskapital - verringert wird. Ebenso wird verdeutlicht, dass aus Sicht des Staates der INVEST-Zuschuss für Wagniskapital am effizientesten ist.

Steuergutschriften verbessern den *Cashflow* auf Unternehmensebene und wirken auch bei heute bereits finanzierten Unternehmen. Bei einer Ausgestaltung, die den späteren Steuervorteil aus den Verlustvorträgen direkt an das Unternehmen auszahlt und somit keine Verlustvorträge entstehen lässt, wie es bei profitablen Unternehmen der Fall ist, wäre die derzeit bestehende Diskriminierung gegenüber der Großindustrie eliminiert und die Probleme mit § 8c Körperschaftssteuergesetz (KStG) mitgelöst.

Ein Innovationsfonds, z.B. in Analogie zu Frankreich und Großbritannien, hat den Vorteil, dass Portfolioeffekte zur Risikoreduzierung implizit genutzt werden. In Frankreich haben die steuerlichen Anreize der Innovationsfonds zu einem Hebeleffekt von eins zu fünf geführt: So wurden zusätzlich sechs Milliarden Euro an privatem Kapital eingesammelt.

Im Ergebnis tritt BIO Deutschland dafür ein, dass

- auf Unternehmensebene der *Cashflow* durch die Einführung von Steuergutschriften verbessert wird,
- auf Investorenebene der INVEST-Zuschuss für Wagniskapital auf alle Investoren sowie alle Kapitalgeber, die in innovative Unternehmen investieren, erweitert und im nächsten Schritt das Fondsvolumen entsprechend erhöht wird sowie
- die Investitionen in junge, innovative Unternehmen bezogen auf Gewinne von Werterhöhungen bzw. Kurssteigerungen steuerfrei gestellt werden, wie dies bei unwesentlichen Beteiligungen mit einer Haltedauer von mehr als einem Jahr bis 2008 der Fall war.

Darüber hinaus fordert BIO Deutschland, dass

- auf Investorenebene ein Innovationsfonds in Deutschland eingeführt wird, der sowohl eine Anrechnung eines Teils der Investitionen auf die Einkommensteuerschuld als auch eine Befreiung von der Besteuerung im Erfolgsfall vorsieht.

Diese Maßnahmen verringern das Risiko für Unternehmerinnen und Unternehmer sowie Investoren und sind daher geeignet, Eigenkapital für innovative mittelständische Wachstumsunternehmen zu mobilisieren.

Neben der Analyse gibt BIO Deutschland Anregungen für die steuerrechtliche Umsetzung der einzelnen Maßnahmen unter Beachtung beihilferechtlicher Aspekte.

2. Einleitung

Deutschland – als Land der Denker und Erfinder – liegt (noch) mit an der Spitze im globalen Innovationswettbewerb. Es gilt diese Spitzenstellung zu sichern, um als Hochlohnland auch künftig mit hochwertigen, innovativen Produkten, Verfahren und Dienstleistungen einen attraktiven Technologiestandort darzustellen, der die Grundlage für Wachstum, Arbeitsplätze und Wohlstand bildet. Dabei ist der innovative Mittelstand, als Hauptträger von Beschäftigung und Nährboden für neue Geschäftsideen und Entwicklungen, das Rückgrat der deutschen und europäischen Wirtschaft. Während Deutschland im Maschinen- und Anlagenbau sehr stark aufgestellt ist, verlieren wir gegenüber unseren Konkurrenten auf dem Weltmarkt in anderen Spitzentechnologien, wie u. a. der Biotechnologie, an Boden. Dies liegt vor allem daran, dass die FuE in diesem Bereich nicht bzw. nicht ausreichend finanziert werden können. Es gibt kaum ein aktuelles Problem in den Feldern Nahrung, Gesundheit, Umwelt, Klima und Energie, zu dessen Lösung Biotechnologie keinen nachhaltigen Beitrag leisten kann. Ob Chemie, Pharma, Energie, Werkstoffe und Material: Die Biologisierung der traditionellen Industrien ist nicht mehr aufzuhalten. Deutschland ist ein Land mit vielen bahnbrechenden Innovationen. Allerdings müssen Innovationen und deren Entwicklung erst finanziert werden, bevor sie sich positiv auf die Wirtschaft auswirken können. Die Erforschung und Entwicklung innovativer Spitzentechnologien unterscheidet sich ökonomisch erheblich von etablierten Industrien durch folgende Kernmerkmale:

- hoher Kapitalbedarf
- hohes inhärentes Entwicklungs-, Forschungs- und Markteinführungsrisiko
- lange Entwicklungszeiten (insb. in der Luft- und Raumfahrt, Bio-/Pharmaindustrie)

Speziell in der Biotechnologie- und Pharmaindustrie ist bei einer durchschnittlichen Entwicklungsdauer von zwölf Jahren für ein neues Produkt Kapital von 100 – 500 Mio. € notwendig, um das Produkt zur Marktreife bzw. zur Gewinnschwelle (*Cash Break-Even*) zu bringen. Die Risiken und der hohe Kapitalverbrauch werden im Erfolgsfall durch hohe Erträge kompensiert. Diese werden von den Investoren antizipiert und können die Bereitstellung von Kapital motivieren. Sofern Investitionen in FuE nicht durch kapitalkräftige Großunternehmen getragen werden, stellt die Finanzierung solcher Innovationen bereits für den Mittelstand, insbesondere aber für neugegründete kleine und mittlere Unternehmen (KMU), eine große, oftmals nicht zu überwindende Hürde dar.

Trotz potenziell hoher Umsätze und vergleichsweise attraktiver Gewinnmargen im Erfolgsfall ist die klassische Fremdkapitalfinanzierung über (Bank-)Kredite nicht möglich. Stattdessen ist die Eigenkapitalfinanzierung über Venture- oder Beteiligungskapital für junge innovative Unternehmen meist die einzige Finanzierungsmöglichkeit. Um den oftmals hohen Kapitalbedarf decken zu können, sind die meisten Unternehmen, die im Bereich der FuE tätig sind, auf internationale Investoren angewiesen und befinden sich somit im (globalen) Wettbewerb um Venture-/Beteiligungskapital.

Während Deutschland im internationalen Vergleich bei den übrigen Standortfaktoren für Spitzenforschung oftmals gut abschneidet, erschweren insbesondere steuerliche Rahmenbedingungen die Venture-Kapitalfinanzierung junger Unternehmen im Vergleich zu anderen Ländern.

BIO DEUTSCHLAND

Gerade in der gegenwärtigen Situation niedriger Zinsen und hohen Anlagedruckes auf attraktive Renditechancen bei institutionellen Investoren wirkt dieser Befund auf den ersten Blick überraschend. Bei näherer Betrachtung scheint dem eine allgemeine Risikobefangenheit zugrunde zu liegen, die es zu durchbrechen gilt. Formale Anlagehemmnisse müssen vermieden oder abgebaut werden. So sollen etwa deutsche Versicherungsunternehmen künftig nur noch in solche Venture-Kapital- oder Private Equity Fonds investieren dürfen, die nicht nur aufsichtsrechtlich registriert, sondern darüber hinaus auch noch eine Genehmigung für ihr Geschäft erhalten haben. Entsprechende Änderungen der Anlageverordnung liegen derzeit im Entwurf vor. Dies führt bei professionellen Anlegern, die in ihren *Asset Management*-Abteilungen hohe Expertise vorhalten, zu entsprechend eingeschränkten Anlagemöglichkeiten, da nur noch Produkte lizenzierter Fondsmanager erwerbbar sind, und zu um die Regulatorkosten reduzierte Renditen.

Qiagen ebenso wie Jungunternehmen konnten und können nur durch Venture-Kapital prominente Erfolge feiern. Unternehmen, die in Deutschland nicht zu vergleichbaren Konditionen die nötigen Finanzmittel einwerben, sehen sich gezwungen, ihre Unternehmenssitz in Länder mit attraktiveren Rahmenbedingungen zu verlagern. Die Entwicklung und Vermarktung neuer Technologien, wesentlichen Säulen unseres breiten Wohlstands, werden zunehmend durch diese Umstände bedroht.

Auch im Bereich der Privatinvestoren gibt es ein erhebliches Interesse, sich mit Venture-Kapital an jungen Technologien zu beteiligen. In dem Maße, wie bedingt durch neue investmentrechtliche Regularien (AIFM-Richtlinie / Kapitalanlagegesetzbuch - KAGB) und den damit verbundenen Kosten und Auflagen bisher schlank und kosteneffizient aufgestellte Fondsmanagementgesellschaften sich aus dem Markt zurückziehen, sind sogenannte *Crowdfunding*- und *Crowdinvesting*-Plattformen auf dem Vormarsch, um die Investorenbedürfnisse nach Eigenkapital zu erfüllen. Diese dürfen nicht noch weiter durch zusätzliche Regularien und Auflagen beschränkt werden.

Neben diesen generellen und auch regulationsspezifischen Anlagefaktoren finden sich auch im steuerlichen Umfeld wichtige Stützfaktoren.

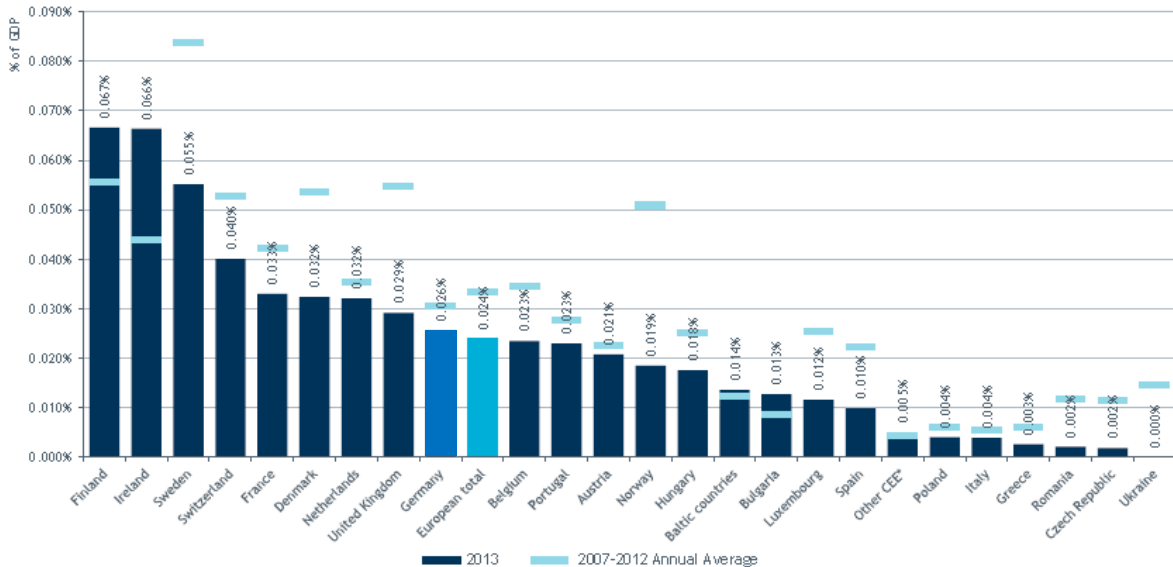
Das vorliegende Positionspapier greift diese Problemstellung der fehlenden Finanzierung von innovativen Wachstumsunternehmen in Deutschland auf und stellt Maßnahmen vor, mit welchen diese Finanzierungslücke überbrückt werden kann. Dabei werden Maßnahmen wie Steuergutschriften (sog. *Tax Credits*) untersucht, die auf Unternehmensebene wirken, in dem sie den *Cashflow* auf Unternehmensebene verbessern, sowie Maßnahmen auf der Investorenebene, die die Bereitstellung von Kapital für die Unternehmen verbessern. Dabei wird aufgrund in Frankreich und Großbritannien bestehender oder in der Diskussion befindlicher Vehikel auch ein staatlich geförderter Fonds untersucht, welcher durch steuerliche Anreize Investoren motivieren soll, in ihn und somit in junge, innovative Wachstumsunternehmen zu investieren. Im Rahmen dieses Positionspapiers wurde eine Analyse durchgeführt, in welcher der Wirkungsgrad der verschiedenen steuerlichen Maßnahmen auf die Investitionsbereitschaft der Investoren sowie auf eine Risikoreduzierung von Investitionen in junge Wachstumsunternehmen dargestellt werden. Zudem wird die Effizienz der Maßnahmen für den Staat aufgezeigt.

3. Maßnahmen zur finanziellen Förderung innovativer Wachstumsunternehmen

Deutschland war einmal die „Apotheke der Welt“. Diese Zeiten sind vorbei. Längst haben andere Länder uns den Rang als Innovationsstandort im Bereich der Spitzentechnologie abgelassen.

Derzeit liegen Venture-Kapital-Investitionen in Deutschland nur im internationalen Durchschnitt (vgl. Abbildung 1).

Investitionen in Deutschland im internationalen Vergleich



Quelle: EVCA: European Private Equity Activity

Abbildung 1

Betrachtet man die Venture-Kapital-Investitionen pro Biotech-Unternehmen (Top Ten in Europa in \$) bildet Deutschland das Schlusslicht (Abbildung 2).

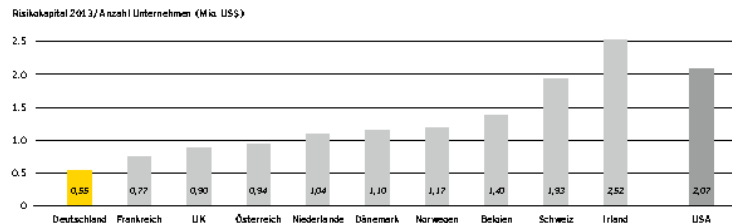


Abbildung 2

Quelle: EY: Biotechnologie Report 2014, 2014

Im Bereich der Therapeutikaentwicklung konnten nur französische Unternehmen weniger Venture-

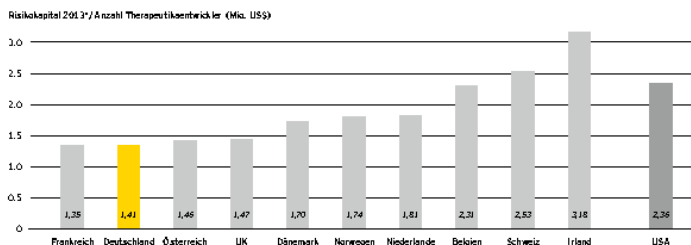


Abbildung 3

Quelle: EY: Biotechnologie Report 2014, 2014

Kapital im letzten Jahr einsammeln als deutsche Firmen (vgl. Abbildung 3).

Entwicklungen von Therapeutika sind grundsätzlich langwierig (durchschnittlich 12 Jahre) und haben einen hohen Finanzierungsbedarf (ca. 0,5 Mrd. €).

Während die so genannte *Seed-Phase*

am Beginn der Unternehmensgründung noch vergleichsweise leicht zu finanzieren ist, fehlt für die anschließenden Wachstums- und *Proof of Concept*-Phasen mit teuren klinischen Prüfungen das Geld (vgl. Abbildung 4). Die Grafiken würden sich noch massiv für die Situation der Biotechnologie ver-

schlechtern, wenn nicht private Investoren, wie Dietmar Hopp und die Gebrüder Strüngmann, so stark in die Biotechnologie investieren würden. Mit Begriffen wie „Marktversagen“, „Tal des Todes“ oder „Grand Canyon“ wird diese Tatsache gerne umschrieben. Fakt ist, dass Investitionen in FuE seit langem rückläufig sind und Börsengänge von Biotechnologiefirmen nicht mehr stattfinden.

„Grand Canyon“ bei der Finanzierung von Biotech in Deutschland VC-

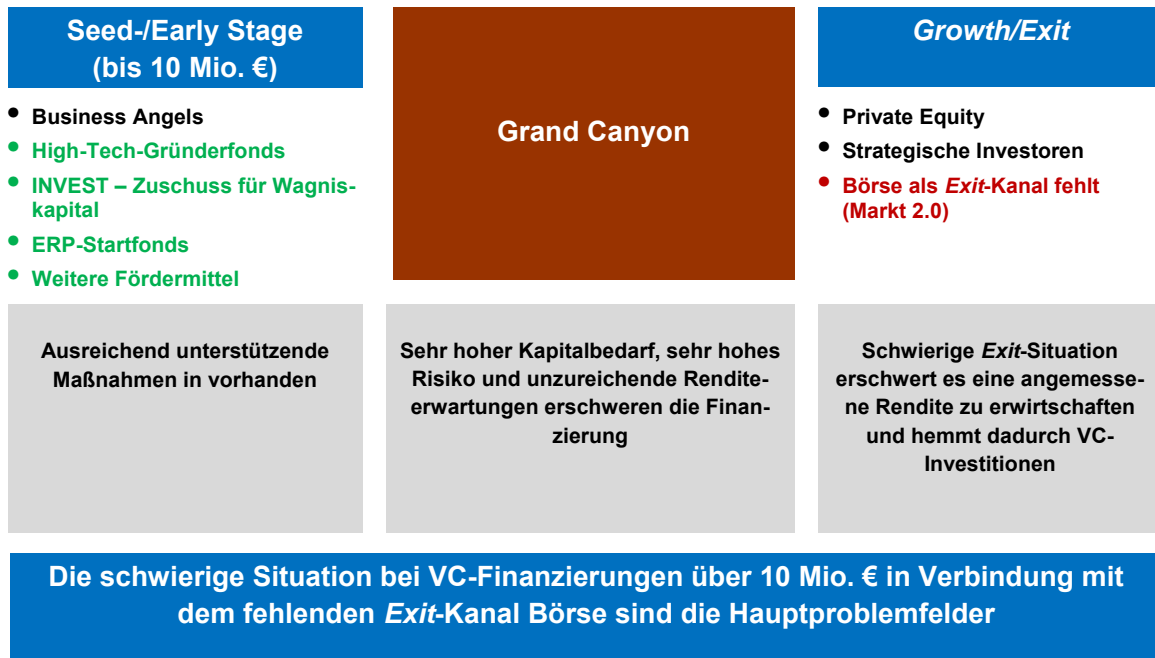


Abbildung 4

Um Deutschland als Forschungsstandort insbesondere für Spitzentechnologien, wie die Biotechnologie, attraktiv zu gestalten, bedarf es weiterer Maßnahmen zur Verbesserung der finanziellen Rahmenbedingungen. Ein wichtiger Aspekt bei der Innovationsdiskussion ist die Bereitstellung von Eigenkapital für innovative Wachstumsunternehmen, die ihre Innovationen nicht aus eigenem Umsatz oder Fremdkapital, sondern nur über eingeworbenes Venture-Kapital finanzieren können. Hier bedarf es staatlicher Anreize für private Investoren, um eine Investition in innovative Unternehmen attraktiv zu gestalten und somit das oftmals vorhandene private Kapital in die entsprechenden Kanäle zu lenken.

Im Folgenden werden vier Alternativen vorgestellt, wie solch ein Anreiz zur Finanzierungsförderung von jungen, innovativen Unternehmen in Deutschland durch den Staat geschaffen werden könnte.

Dabei wird danach differenziert, ob die Maßnahmen auf Unternehmens- und/oder Investorenebene wirken und ob die Maßnahmen während der Beteiligungsdauer bzw. beim Exit wirken. Die folgende Grafik (Abbildung 5) gibt einen Überblick über die vier sich ergebenden Felder und gliedert diese in Maßnahmentypen.

Zeitpunkt Ebene	Beteiligungsdauer	Exit
Unternehmens- ebene	Maßnahmentyp A	Maßnahmentyp B
Investoren- ebene	Maßnahmentyp C	Maßnahmentyp D

Abbildung 5

Aus Sicht der forschenden Unternehmen sind grundsätzlich Maßnahmen vorzuziehen, die direkt auf Unternehmensebene wirken. Im Bereich der Finanzierung von innovativen Wachstumsunternehmen ist aber zudem zu berücksichtigen, dass der Zugang zur klassischen Fremdkapitalfinanzierung über (Bank-) Kredite oft nicht möglich ist. Stattdessen ist die Eigenkapitalfinanzierung über Wagnis- oder Beteiligungskapital meistens die einzige Finanzierungsmöglichkeit, um frisches Kapital in das Unternehmen zu bekommen. Aus diesem Grund ist die Verfügbarkeit von Venture-Kapital essenziell. Anreize, die Investoren überzeugen, in Deutschland und in diese Unternehmen zu investieren, sind aus Sicht der innovativen Wachstumsunternehmen dringend notwendig.

3.1. Befreiung von der Abgeltungssteuer

Durch die Maßnahme „Abgeltungssteuerfreiheit“ werden die Investoren von der seit 2009 geltenden Abgeltungssteuer i.H.v. 25 % auf Kapitaleinkünfte (§ 32d (1) S. 1 EStG) freigestellt. Diese Maßnahme wirkt auf Investorenebene beim *Exit* (Maßnahmentyp D) und könnte an bestimmte weitere Prämissen geknüpft werden, wie z.B. eine festzulegende Mindesthaltedauer der Investition oder gewisse Anforderungen an das Unternehmen, welche es als innovatives KMU definieren (z.B. analog zum INVEST-Programm).

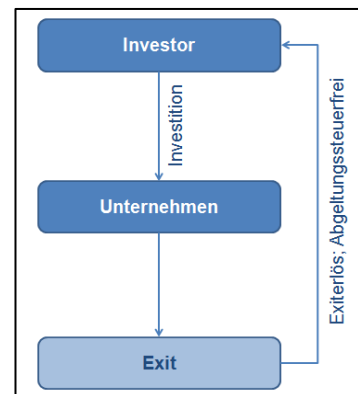


Abbildung 6

Bei dieser Maßnahme kommt es für Investoren nur im Falle eines Gewinns bei Veräußerung der Beteiligung zu einem positiven Effekt in Form einer Befreiung von der Abgeltungssteuer. Dieser Effekt verstärkt sich mit der Höhe des Gewinns. Bei einem (Total-)Verlust für Investoren bzw. bei Nichtveräußerbarkeit der Unternehmensanteile hat diese Maßnahme keine Wirkung. Die Befreiung von der Abgeltungssteuer erhöht somit die Rendite für Investoren ausschließlich im Erfolgsfall (*Upside Potential*). Das Verlustrisiko (*Downside Risk*) wird durch diese Alternative jedoch nicht verringert. Dies stellt bezogen auf Gewinne von Wert-erhöhungen bzw. Kurssteigerungen bei unwesentlichen Beteiligungen mit einer Haltedauer von mehr als einem Jahr nur die Besteuerung wieder her, die bis zur Umsetzung der Unternehmenssteuerreform 2008 Anwendung fand. Die Belastungen durch die Reform, welche faktisch die Biotechnologie zum Nettozahler dieser Reform gemacht haben, würden also beseitigt.

3.2. INVEST-Zuschuss für Wagniskapital

Das im Mai 2013 als „Investitionszuschuss Wagniskapital“ gestartete INVEST-Programm des Bundeswirtschaftsministeriums (BMWi) wurde im April 2014 überarbeitet und umbenannt in „INVEST - Zuschuss für Wagniskapital“. Diese Maßnahme, welche auf Investorenebene zum Zeitpunkt der Beteiligung (Maßnahmentyp C) wirkt und sich bisher insbesondere an Business Angels richtet, gewährt Kapitalgebern junger, innovativer Unternehmen einen Zuschuss von

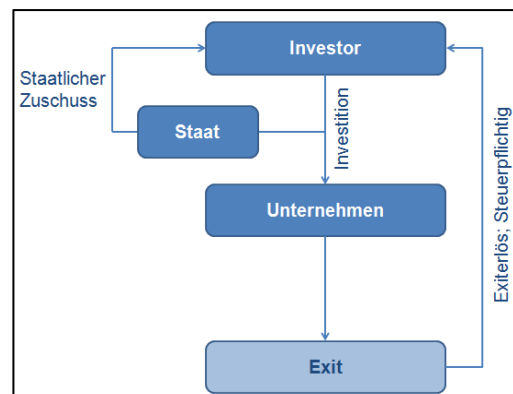


Abbildung 7: Mechanismus INVEST-Programm

20 % des Investitionsbetrags bei Anteilswerb. Dieser Zuschuss wird den Investoren steuerfrei gewährt.¹

Da dieser unabhängig vom *Exit* ausgezahlt wird, begrenzt er das maximale Verlustrisiko für die Investoren um maximal 20 % des zur Verfügung gestellten Kapitals bzw. erhöht deren Gesamterlös um maximal diesen Betrag. Alternativ ließen sich diese Maßnahmen auch auf der Steuerebene umsetzen, welches sicherlich eine höhere Motivation bei den Investoren auslösen würde, aber schwieriger regulierbar ist.

3.3. Deutscher Innovationsfonds (DIF)

Als neu zu schaffendes Instrument könnte ein Deutscher Innovationsfonds (DIF) durch eine Einkommenssteuerreduktion auf den Investitionsbetrag sowie die Steuerfreiheit von Kapitaleinkünften die Attraktivität einer Investition in junge Wachstumsunternehmen für Privatanleger mit mittlerem Vermögen erhöhen und somit den Zugang für eine neue Investorengruppe zum Wachstumskapitalmarkt öffnen.

Diese Maßnahme wirkt ebenfalls auf Investorenebene sowohl im Zeitpunkt der Beteiligung als auch beim *Exit* (Maßnahmentyp C +D).

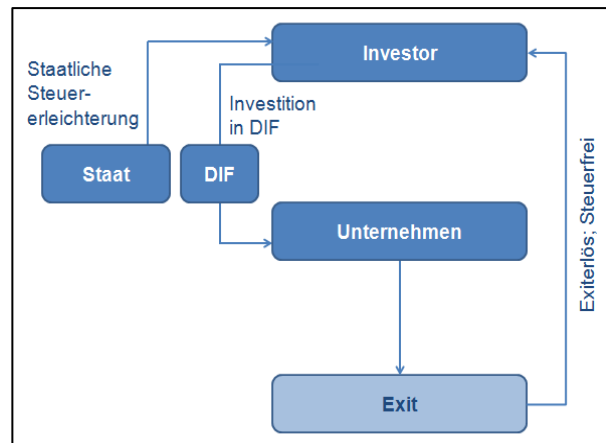


Abbildung 8: Mechanismus des DIF

Der Staat gewährt Privatanlegern eine Einkommenssteuererleichterung in Höhe eines festzulegenden Prozentsatzes. Damit sich die Kosten für den Staat in einem bestimmten Rahmen bewegen, sollte die maximale Höhe der Investition pro Privatanleger festgelegt werden. Bei einem erfolgreichen *Exit* des Unternehmens wird den Investoren zusätzlich noch eine Befreiung von der Steuer auf die Kapitaleinkünfte gewährt. Als Orientierungshilfe zur Festlegung der Parameter für den DIF könnten das französische und das (geplante) britische Pendant dienen.²

Der DIF in der hier beschriebenen Form würde für Investoren einerseits zu einem indirekten positiven *Cash*-Effekt durch die Einkommenssteuererleichterung auf die Investitionssumme und andererseits zusätzlich zu einer Erhöhung des Gewinns im Falle eines erfolgreichen *Exits* durch die Befreiung von der Abgeltungssteuer führen. Es würden sich somit zwei Effekte für Investoren ergeben: Das Verlustrisiko wäre durch die Steuererleichterung bei der Investition geringer, da eine Mindestrendite für die Investoren in Höhe der Einkommenssteuerminderung anfällt und die mögliche positive Renditeentwicklung (*Upside Potential*) wäre durch die Befreiung von der Abgeltungssteuer im Erfolgsfall höher. Darüber hinaus müssen die Portfolioeffekte eines Fonds berücksichtigt werden, die im späteren Fallbeispiel zur Vermeidung zusätzlicher Komplexität nicht berücksichtigt werden.

¹ Für weitere Details siehe <http://www.bmwi.de/DE/Themen/Mittelstand/Mittelstandsfinanzierung/innovationsfinanzierung.did=566844.html>

² In Frankreich wurde der Fonds Commune de Placement dans l'Innovation (FCPI) bereits erfolgreich eingeführt; in Großbritannien soll der UK Citizens' Innovation Fund (CIF) 2015 eingeführt werden (vgl. <https://www.biocity.co.uk/file-manager/Group/reports2012/2012-09-14-citizens-innovation-funds-bia.pdf>)

3.4. Steuergutschriften (Tax Credits)

Bei den sog. *Tax Credits* handelt es sich um neu einzuführende, nicht zu versteuernde Steuergutschriften in festzulegender Höhe, welche innovativen Wachstumsunternehmen vom Staat gewährt werden. Im Gegensatz zu den übrigen aufgeführten Alternativen wirkt diese Maßnahme nicht auf Investoren-, sondern auf Unternehmensebene (Maßnahmentyp A + B), wobei Investoren indirekt von diesen Steuergutschriften profitieren.

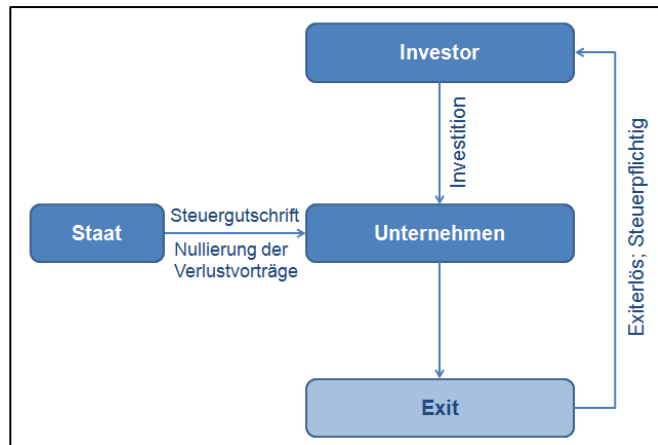


Abbildung 9: Mechanismus der Steuergutschriften

Die genaue Höhe der Steuergutschriften ist abhängig von einer bestimmten Referenzgröße. Dies könnten z.B. der jeweilige Verlustvortrag der Periode, die Gesamtkosten oder die Aufwendungen für FuE von innovativen kleinen und mittelständischen Unternehmen sein. Auf diesen Betrag wird den Unternehmen ein zu definierender Prozentsatz als Steuergutschrift ausgezahlt (Maßnahmentyp A), welcher im Gegenzug auf den Verlustvortrag angerechnet wird. Dies führt zu einer Verringerung der anrechenbaren Verlustvträge auf den *Exit*-Erlös (Maßnahmentyp B).

Durch die direkten staatlichen Zuschüsse an die Unternehmen verringert sich deren Kapitalbedarf. Die Steuergutschriften haben jedoch auch einen weiteren Effekt auf Investorenebene. Durch den verringerten Kapitalbedarf sind niedrigere Investitionsvolumina für die Investoren erforderlich. Daraus ergibt sich für diese indirekt ein ähnlicher Effekt wie durch den INVEST-Zuschuss, da das Verlustrisiko aufgrund der geringeren Investition begrenzt wird.

3.5. Zusammenfassung der Maßnahmen und Interpretation

Alle oben vorgestellten Maßnahmen zielen darauf ab, jungen, innovativen Unternehmen ausreichend Eigenkapital zur Verfügung zu stellen, um bahnbrechende Innovationen voranzutreiben und somit einen wichtigen Beitrag zu einer nachhaltigen, erfolgreichen Volkswirtschaft zu leisten.

Wie bereits beschrieben, setzen die betrachteten Programme auf teilweise unterschiedlichen Ebenen an: Während die Steuergutschriften auf Unternehmensebene wirken (Maßnahmentyp A+B), wirken INVEST-Zuschuss, Befreiung von der Abgeltungssteuer und DIF auf Investorenebene (Maßnahmentyp C+D). Die Steuergutschriften entfalten ihren positiven Effekt während der Beteiligungsdauer, jedoch verringern die periodischen Gutschriften den im Falle eines *Exits* anrechenbaren Verlustvortrag. Das INVEST-Programm wirkt durch die Zuschüsse an die Investoren unmittelbar nach der Beteiligung, d.h. während der Beteiligungsdauer (Maßnahmentyp C). Die Befreiung von der Abgeltungssteuer zielt ausschließlich auf den *Exit* der Investoren ab (Maßnahmentyp D) und der DIF verknüpft eine Steuererleichterung für die Investoren während der Beteiligung mit der Befreiung von der Abgeltungssteuer im *Exit*-Szenario (Maßnahmentyp C+D). Abbildung 10 ordnet die Maßnahmen dem entsprechenden Feld zu und differenziert zudem, ob die Wirkung direkt oder indirekt erfolgt: Bei einem Fonds wirkt die Be-

freierung erst auf Investorenebene nicht auf Fondsebene, welches später aber zur Vereinfachung als zeitgleich angenommen wurde.

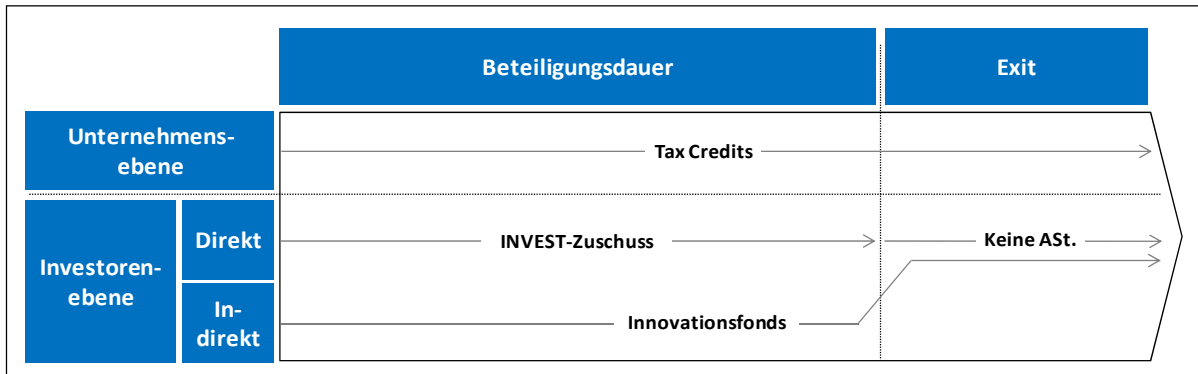


Abbildung 10: Unterschiedliche Ansatzpunkte der Förderprogramme

Durch die Wirkung auf unterschiedlichen Ebenen und zu unterschiedlichen Zeiträumen müssen somit nicht nur die tatsächlichen Effekte differenziert werden, sondern auch deren Wahrnehmung, da die Mobilisierung von Kapital davon beeinflusst wird.

Hinsichtlich der Effekte der Förderalternativen auf die Investitionen der Kapitalgeber lassen sich grundsätzlich zwei verschiedene Wirkungsweisen feststellen: die Erhöhung der möglichen positiven Renditeentwicklung (Upside Potential) und die Verringerung des Verlustrisikos (Downside Risk). Die nachfolgende Abbildung (Abbildung 11) zeigt und vergleicht schematisch die Wirkung von Förderprogrammen, welche die potentiellen Renditen der Investoren verbessern bzw. das Verlustrisiko der Kapitalgeber verringern.

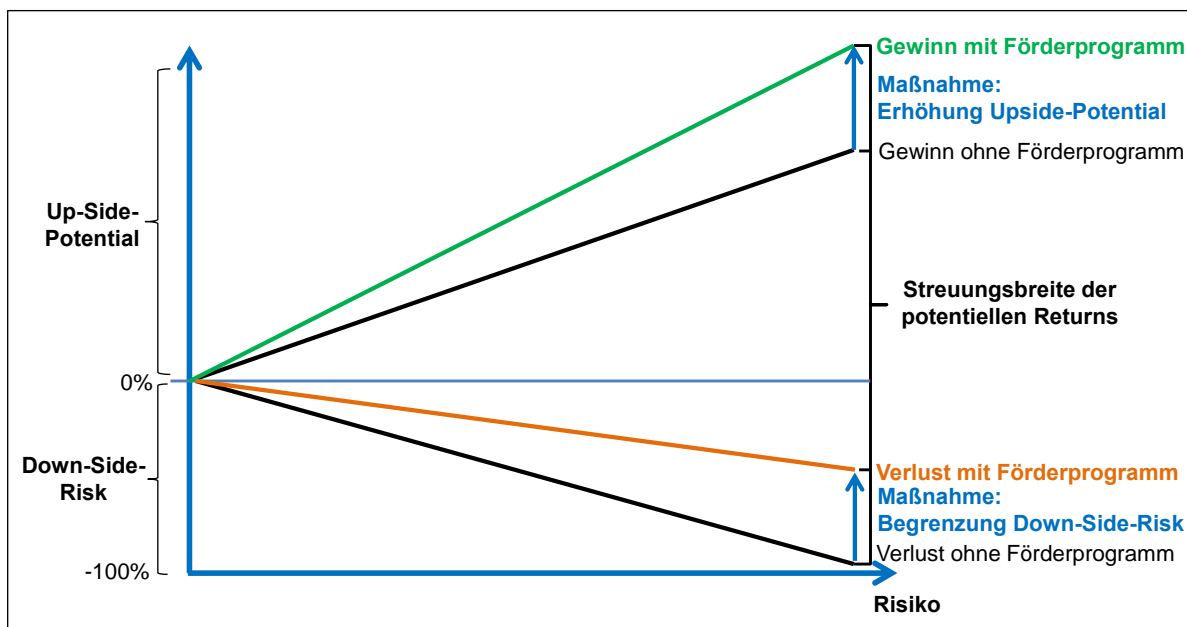


Abbildung 11: Erhöhung der möglichen Renditeentwicklung vs. Begrenzung des Verlustrisikos

Im Gegensatz zur Erhöhung der möglichen positiven Renditeentwicklung führt die Begrenzung des Verlustrisikos zu einer Reduktion der Streuung der Ergebnisse und somit zu einem geringeren Risiko der Investitionen im Sinne einer geringeren Standardabweichung. Zusätzlich wird der "Trichter" durch

einen Fonds enger, da Portfolioeffekte Risiko vernichten. Dies kann aufwendig und schwer quantifiziert werden.

4. Analyse der betrachteten Förderprogramme anhand eines Fallbeispiels

In diesem Kapitel sollen die bisher rein deskriptiv dargestellten Effekte anhand eines Fallbeispiels im Detail analysiert werden. Dabei erfolgt eine Betrachtung der Auswirkungen der unterschiedlichen Fördermaßnahmen auf Investorenebene und auf Staatsebene. Dazu wurden ein *Best-Case*-, eine *Base-Case*- und eines *Worst-Case*-Szenario modelliert und die Effekte miteinander verglichen. Auf Investorenebene erfolgt der Vergleich anhand

- Gewinn / *Return on Investment* (ROI) für die Investoren,
- Interner Zinsfuß (*Internal Rate of Return* - IRR),
- Standardabweichung und
- Rendite-Risiko-Relation.

Auf Staatsebene wird insbesondere

- der Aufwand und Ertrag der jeweiligen Alternativen betrachtet und
- die Effizienz der Maßnahme aus Sicht des Staates untersucht, d.h. welche der Maßnahmen für den Staat am „rentabelsten“ erscheinen.

4.1. Getroffene Annahmen des Fallbeispiels

Das Design des Fallbeispiels orientiert sich am typischeneteiligungsverlauf einer Biotech-Investition³, wobei die Annahmen bewusst einfach gehalten sind, um keine unnötige Komplexität aufkommen zu lassen und eine Vergleichbarkeit zu gewährleisten.

Der Beteiligungshorizont beträgt acht Jahre, in denen die Investoren am Anfang der Beteiligungsphase und in Jahr 4 jeweils 20 Mio. € investieren. Somit fließen dem Unternehmen über die Beteiligungsdauer insgesamt 40 Mio. € zu. Die jährlichen Auszahlungen und zugleich Aufwendungen des Unternehmens betragen 5 Mio. €. Für den Anteil an anrechenbaren Verlustvorträgen beim *Exit* wird 15 %

Annahmen unabhängig von der jeweiligen Maßnahme			
Jahre bis zum Exit	8	Abgeltungssteuer inkl. Kirchensteuer und Soli	28%
Jährlicher Aufwand	5 Mio. €	Anteil anrechenbarer Verlustvorträge beim Exit	15%
Investition Jahr 0 + 4	20 Mio. €		
Szenarios	Multiples	Exit-Erlös	Wahrscheinlichkeit
Best Case	10	400 Mio. €	10%
Base Case	3	120 Mio. €	40%
Worst Case	0	0 €	50%

angenommen, was bei einem Gesamtverlust von 40 Mio. € über die Beteiligungsphase einen anrechenbaren Verlustvortrag auf den Veräußerungserlös i.H.v. 6 Mio. € entspricht. Die Abgeltungssteuer auf Veräußerungsgewinne der Investoren beträgt

Abbildung 12: Annahmen des Fallbeispiels

³ Auf Anfrage kann auch gerne eine gleich aufgebaute Analyse eines Internet-Fallbeispiels zur Verfügung gestellt werden. Dabei wurden lediglich einige Annahmen angepasst.

28 % (inkl. Kirchensteuer und Solidaritätszuschlag).

Für das *Best Case*-Szenario wird ein Mehrfaches von zehn auf die Gesamtinvestition bei einer Eintrittswahrscheinlichkeit von 10 % angenommen. Für das *Base Case*-Szenario wird ein Mehrfaches von drei und eine Eintrittswahrscheinlichkeit von 40 % veranschlagt. Einen Totalverlust (*Worst Case*-Szenario) erleiden die Investoren in 50 % der Fälle.

Des Weiteren wird angenommen, dass das Unternehmen keine Umsätze zwischen der ersten Finanzierungsrunde und dem *Exit* generiert. Einzahlungen und Auszahlungen gleichen sich somit genau aus. Für die betrachteten Fördermaßnahmen wurden folgende Annahmen getroffen:

- Befreiung von der Abgeltungssteuer: Abgeltungssteuerfreiheit für Veräußerungsgewinne der Investoren (ASt.=28 %)
- INVEST- Zuschuss für Wagniskapital: Zuschuss für Investoren i.H.v. 20 % des Investitionsvolumens (wird hier als sofortige Gutschrift an die Investoren dargestellt)
- Deutscher Innovationsfonds (DIF): Einkommensteuererleichterung i.H.v. 20 % des Investitionsvolumens (wird hier zur besseren Vergleichbarkeit wie der INVEST-Zuschuss behandelt) und Befreiung von der Abgeltungssteuer für Veräußerungsgewinne (Effekt des DIF = INVEST-Zuschuss + Abgeltungssteuerfreiheit)
- Steuergutschriften für das Unternehmen i.H.v. 15 % / 20 % / 30 % des Verlustvortrages der jeweiligen Periode. Die Gutschriften werden mit den anrechenbaren Verlustvorträgen (VV) beim *Exit* verrechnet (maximal bis anrechenbarer VV = 0). Um die Effekte von Steuergutschriften für die Investoren zu analysieren, werden diese hinsichtlich der Rendite an die Investoren wie der INVEST-Zuschuss gehandhabt.

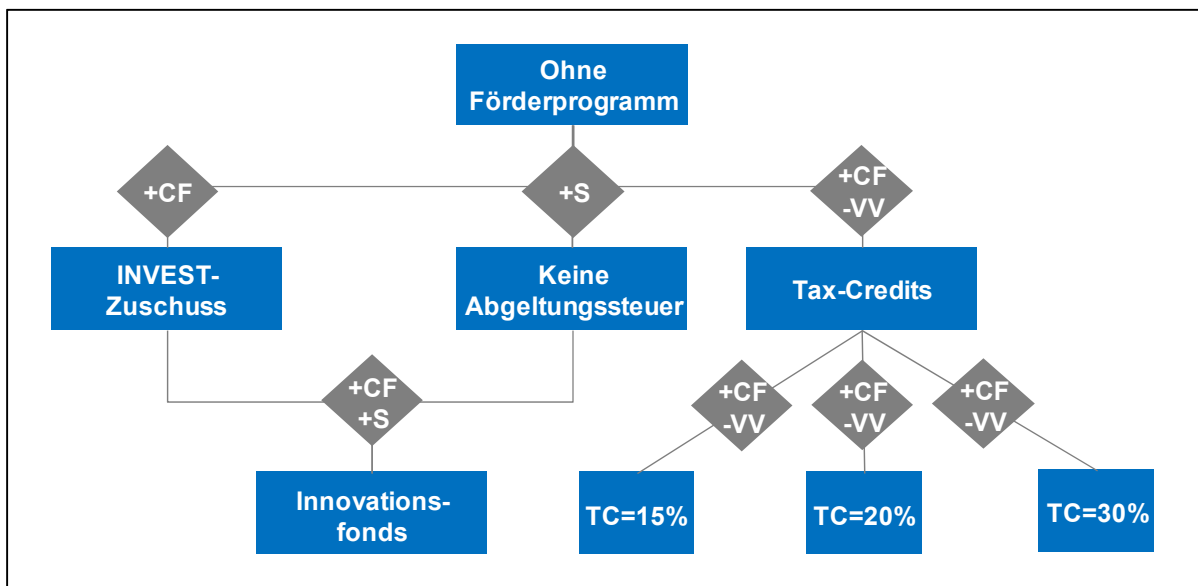


Abbildung 13: Überblick der betrachteten Maßnahmen

4.2. Ergebnisse

Im Folgenden werden die Auswirkungen der Förderalternativen auf die *Cashflows* sowie deren Einfluss auf ROI und IRR der Investoren innerhalb der unterschiedlichen Szenarien untersucht. Aus den Zwischenergebnissen lassen sich Erwartungswerte und Standardabweichungen berechnen. Daraus

lassen sich Rendite-Risiko-Relationen für die Maßnahmen ableiten, wodurch sich eine Rangfolge hinsichtlich des Vorteils für Investoren bestimmen lässt.

Auf Staatsebene werden die Gesamtaufwendungen in Verhältnis zu den durch die jeweiligen Fördermaßnahmen generierten Renditen gesetzt. Daraus lässt sich die Effizienz der Förderprogramme analysieren. Auch die Erträge auf Staatsebene werden betrachtet, welche durch Steuerzahlungen des Unternehmens an den Staat fließen.

4.2.1. Investorenebene

Cashflows bei den unterschiedlichen Förderprogrammen

Je nach Förderalternative ergeben sich für die Investoren unterschiedliche *Cashflows*. Im Vergleich zu einer Finanzierung ohne Förderung ändert sich bei einer Abgeltungssteuerfreiheit auf die Veräußerungsgewinne lediglich die Höhe der Rendite für die Investoren beim *Exit* und dies auch nur, wenn ein Gewinn erwirtschaftet wurde. Dabei ist der Vorteil abhängig vom erzielten Gewinn. Je höher dieser ist, umso größer ist der Effekt aus der Befreiung von der Abgeltungssteuer.

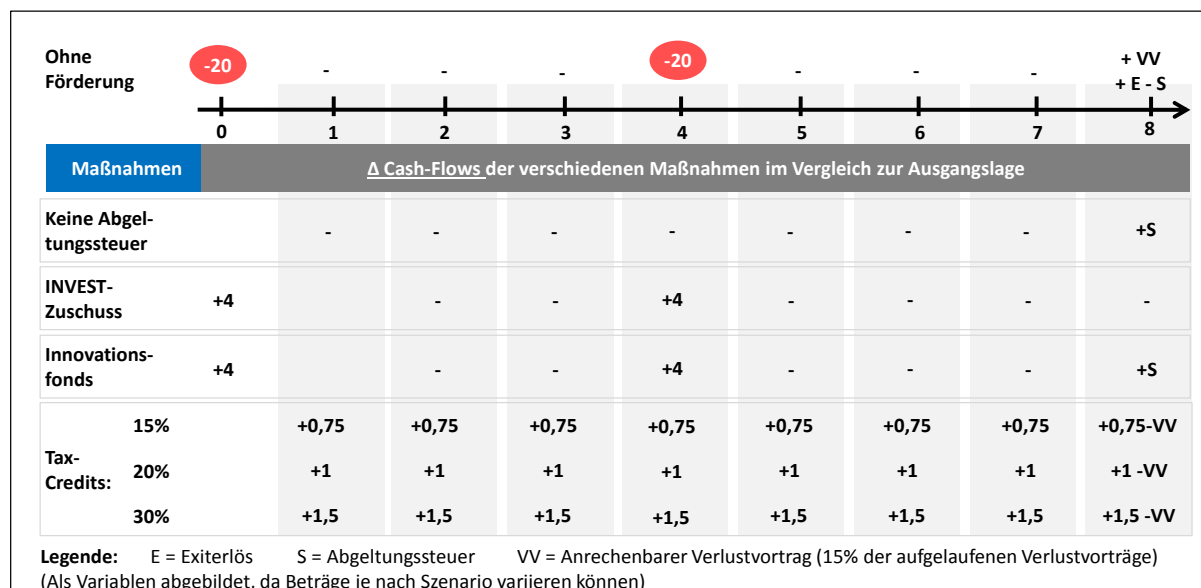


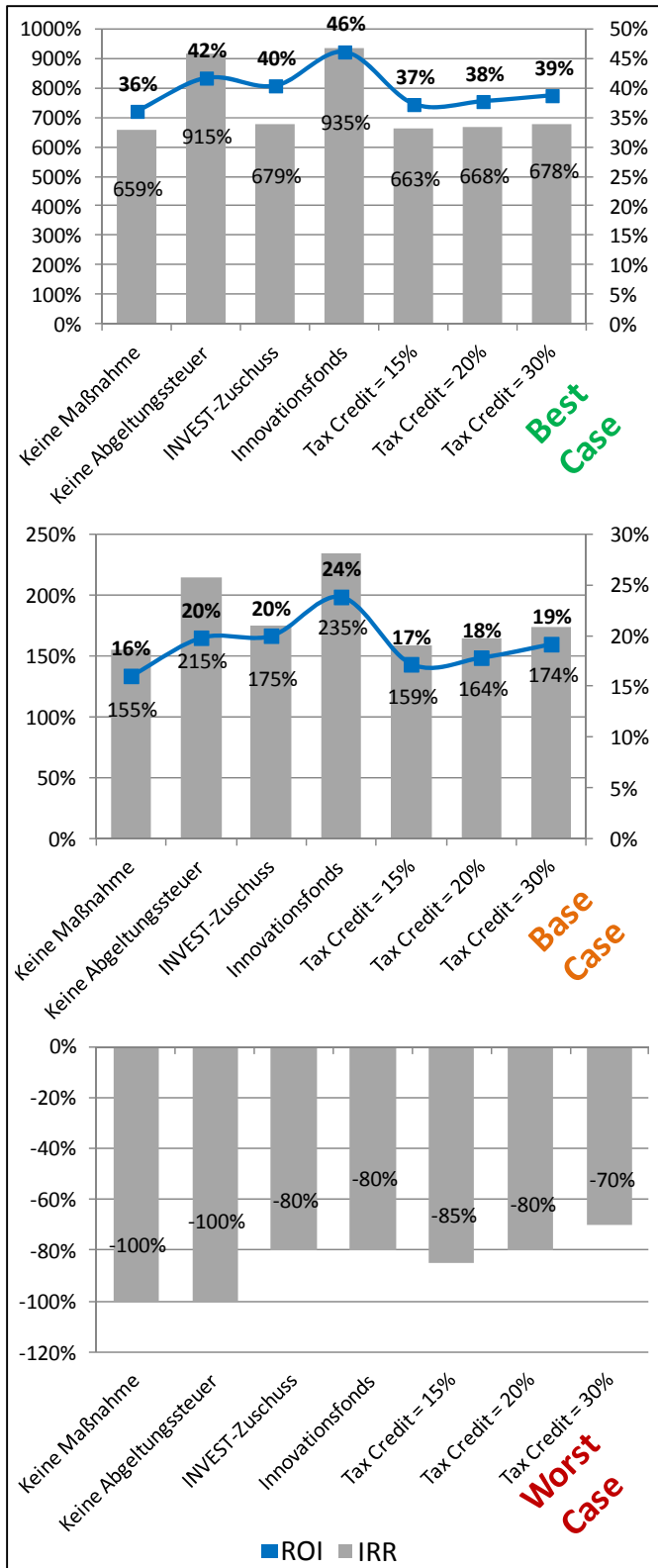
Abbildung 14: Delta Cashflows der verschiedenen Maßnahmen im Vergleich zur Ausgangslage

Beim INVEST-Zuschuss erhalten die Kapitalgeber im Zuge der Investition einen Zuschuss i.H.v. 20 % auf die Investition. Dies entspricht innerhalb dieses Fallbeispiels einem Zufluss von 4 Mio. € in Jahr 0 und 4, was zu einem steuerfreien Gesamtbetrag von 8 Mio. € während der Laufzeit führt.

Wie der INVEST-Zuschuss gewährt der Innovationsfonds den Investoren durch die Einkommenssteuererleichterung i.H.v. 20 % auf die Investition, jeweils 4 Mio. € in Jahr 0 und 4, sowie zusätzlich eine Befreiung von der Abgeltungssteuer im Falle eines Gewinns bei Veräußerung der Beteiligung.

Durch die Steuergutschriften, welche direkt an das Unternehmen gehen, verringert sich der Kapitalbedarf und somit auch die Investition der Kapitalgeber um den Gesamtbetrag der Steuergutschriften. Da die Gutschriften periodisch erfolgen und der Verlustvortrag in jeder Periode gleich hoch ist, erhält das Unternehmen für den gesamten Beteiligungszeitraum eine konstante Gutschrift, welche abhängig vom gewählten Prozentsatz der Steuergutschriften ist. Bei einem Satz von 15 % auf die Verlustvorträge

belaufen sich die Steuergutschriften auf 750 Tsd. € pro Jahr, was über die Laufzeit zu einem Gesamtbetrag von 6 Mio. € führt. Die 20 %-Variante bezuschusst das Unternehmen mit 1 Mio. € pro Jahr (= 8 Mio. € über die Beteiligungsdauer) und bei der unternehmensfreundlichsten Alternative mit einer Steuergutschrift i.H.v. 30 % auf Verlustvorträge pro Jahr beträgt der Zuschuss 1,5 Mio. € (= 12 Mio. € über die Beteiligungsdauer). In allen drei Fällen verfällt jedoch der auf den *Exit*-Erlös anrechenbare Verlustvortrag von 6 Mio. €.



ROI und IRR innerhalb der Szenarien

Grundsätzlich lässt sich feststellen, dass die große Zeitspanne zwischen der Investition und dem *Exit* einen großen Teil der erwirtschafteten Renditen aufzehrt. So schrumpft beispielsweise der IRR im *Best Case* bei der Maßnahme „Keine Abgeltungssteuer“ auf weniger als ein Zwanzigstel des ROI zusammen. Dadurch wird klar, wie schwer es für Investoren ist, über eine derart lange Beteiligungsphase eine angemessene Rendite auf die Investition zu erwirtschaften.

Im Vergleich der Renditen der einzelnen Fördermaßnahmen unterstützt der Innovationsfonds in diesem Beispiel die Renditen mit Abstand am stärksten. Dies ist nicht verwunderlich, da mit der Einkommensteuerreduktion und der Befreiung von der Abgeltungssteuer zwei Effekte positiv auf die Renditen wirken. Interessant ist besonders der Vergleich von INVEST-Zuschuss und Befreiung von der Abgeltungssteuer: Die Befreiung der Investoren von der Abgeltungssteuer führt zwar zu einem viel höheren ROI als der INVEST-Zuschuss, insbesondere im *Best Case*-Szenario. Die interne Verzinsung der beiden Maßnahmen - der für gewöhnlich bevorzugte Performance-Maßstab für Venture-Kapitalinvestoren - liegt bei beiden Szenarien jedoch sehr nahe zusammen. Bei Betrachtung des *Worst Case*-Szenarios fällt der Vorteil für Investoren von nicht

Abbildung 15: Zusammenfassung der ROIs und IRRs

rückzahlbaren Zuschüssen während der Beteiligungsphase auf: Auch wenn kein Rückfluss aus der Investition an die Investoren erfolgt, kann dadurch ein Totalverlust verhindert werden. Bis auf die Maßnahme „Keine Abgeltungssteuer“ gewähren alle betrachteten Alternativen eine gewisse Mindestrendite für die Investoren, sei es auch nur indirekt wie bei den Steuergutschriften.

Gegenüberstellung und Portfoliowerte: interner Zinsfuß (Internal-Rate-of-Return - IRR)

Aus den dargestellten Ergebnissen für die unterschiedlichen Szenarien werden innerhalb der Analyse Portfoliowerte in Form von Erwartungswert und Standardabweichung der IRRs (eine Jahresrendite) gebildet. Setzt man den Erwartungswert in Relation zur Standardabweichung, erhält man das Rendite-Risiko-Verhältnis.

Ausgehend von einem Erwartungswert von 9,75 % bei der Alternative „Ohne Förderprogramm“ wirkt sich der Innovationsfonds am förderlichsten auf den IRR aus. Dieser erhöht sich signifikant auf fast 18 %. Mit einer Standardabweichung von ca. 60 % begrenzt die stärkste Variante der Steuergutschriften das Risiko für die Investoren am effektivsten.

Durch die Rendite-Risiko-Relation kann eine eindeutige Rangfolge der Maßnahmen abgeleitet werden. Als Ergebnis stellt der Innovationsfonds mit einem Rendite-Risiko-Verhältnis von 0,26 die vorteilhafteste Maßnahme für Investoren dar, wobei die Portfolioeffekte noch nicht berücksichtigt wurden. Die Rangfolge für dieses Fallbeispiel lautet: 1. Innovationsfonds (0,26), 2. Steuergutschriften in Höhe von 30 % (0,23), 3. INVEST-Zuschuss (0,20), 4. Steuergutschriften in Höhe von 20 % (0,18), 5. Steuergutschriften in Höhe von 15 % und keine Abgeltungssteuer (jeweils 0,17) sowie 6. Ohne Förderprogramm (0,12).

IRR	Szenarien			Portfolio				
	Best Case	Base Case	Worst Case*	Erwartungswert ⁺	Standardabweichung	Rendite-Risiko-Relation	Rang	
Wahrscheinlichkeit	10%	40%	50%					
Ohne Förderprogramm	36,07%	16,02%	-100%	9,75%	78,15%	0,12	7	
Keine Abgeltungssteuer	41,71%	19,79%	-100%	14,03%	81,19%	0,17	5	
INVEST-Zuschuss	40,39%	19,99%	-80%	13,62%	66,86%	0,20	3	
Innovationsfonds	46,15%	23,82%	-80%	17,97%	69,94%	0,26	1	
Tax Credits	15%	37,23%	17,17%	-85%	11,34%	68,71%	0,17	6
	20%	37,73%	17,82%	-80%	12,06%	65,70%	0,18	4
	30%	38,73%	19,16%	-70%	13,54%	59,71%	0,23	2

Abbildung 16: Gegenüberstellung und Portfoliowerte auf Basis des IRR

4.2.2. Staatsebene

Im Weiteren wird die Effizienz der jeweiligen Maßnahmen untersucht. Dazu wird der Gesamtaufwand für den Staat, welcher für die jeweilige Maßnahme anfällt, in Verhältnis zur Differenz aus IRR der Maßnahme und dem IRR ohne

Aufwand pro Δ %-Punkt IRR	Aufwand gesamt	Δ IRR	Aufwand pro %-Punkt IRR	Rang	
Keine Abgeltungssteuer	19,9 Mio. €	4,28%	4,6 Mio. €	6	
INVEST-Zuschuss	8,0 Mio. €	3,87%	2,1 Mio. €	1	
Innovationsfonds	27,9 Mio. €	8,22%	3,4 Mio. €	3	
Tax Credits	15%	6,0 Mio. €	1,59%	3,8 Mio. €	5
	20%	8,0 Mio. €	2,31%	3,5 Mio. €	4
	30%	12,0 Mio. €	3,79%	3,2 Mio. €	2

Abbildung 17: Aufwand pro Delta-Prozent-Punkt IRR

Förderprogramm gesetzt.

Bei den in dieser Analyse getroffenen Annahmen ist der INVEST-Zuschuss für den Staat mit Abstand die „rentabelste“ Lösung. Für einen Prozentpunkt IRR muss der Staat hier lediglich 2,1 Mio. € aufwenden. Die Befreiung der Investoren von der Abgeltungssteuer ist gemessen am Gesamtaufwand im Vergleich in etwa 2,2 Mal so teuer wie der INVEST-Zuschuss und ist bei Betrachtung des Aufwands pro Prozentpunkt IRR für den Staat die kostspieligste Alternative.

Durch die Aufwendungen des Staates für die jeweilige Maßnahme kann dieser auch Rückflüsse in Form von Steuerzahlungen des Unternehmens erwarten. Um die Erträge für den Staat mit in die Untersuchung aufzunehmen, wurden folgende Annahmen getroffen:

- Anteil Lohn zu Investitionen: 50 %
- Anteil Rückflüsse an den Staat: 58 % (davon 28 % Sozialversicherung und 30 % Lohnsteuer)

Weitere indirekte Effekte werden nicht mit einbezogen. Dazu gehören z. B. die Abführung der Mehrwertsteuer oder andere indirekte Steuern, die Schaffung von hochwertigen, innovativen dauerhaften Arbeitsplätzen, der Nutzen aus langfristig weltweit wettbewerbsfähigen Unternehmen sowie Rückflüsse nach dem *Exit* der Investoren. Es ergeben sich über die Beteiligungsphase von acht Jahren vom Förderprogramm unabhängige Gesamterträge i.H.v. 11,6 Mio. €. Stellt man den Gesamterträgen den Gesamtaufwand für die Maßnahmen gegenüber, erhält man aus Sicht des Staates für den INVEST-Zuschuss sowie für die Tax Credit-Varianten 15 % und 20 % positive Ergebnisse.

Die in diesem Kapitel anhand eines Fallbeispiels durchgeführten Analysen und deren Ergebnisse können als hilfreiche Grundlage zur Einführung von Maßnahmen zur Förderung der Finanzierung junger, innovativer Unternehmen verschiedenster Branchen in Deutschland dienen.

4.3. Zusammenfassung und Handlungsempfehlung

Dieses Fallbeispiel untersuchte die Wirkung der verschiedenen Förderalternativen auf Investoren- und Staatsebene, die eine hier gewählte Finanzierung eines Biotechnologieunternehmens ermöglichen und deren *Cashflow* sich hier zwischen den Alternativen aus Gründen der Vergleichbarkeit nicht verändert. Auf Investorenebene wurden die unterschiedlichen *Cashflows* dargestellt, welche sich aus den betrachteten Förderalternativen ergeben. Daraufhin wurden die Renditen in Form von ROI und IRR innerhalb der angenommenen Szenarien ermittelt. Bei Betrachtung des ROI und IRR wurde deutlich, dass der häufig sehr lange Beteiligungszeitraum bei Biotech-Investitionen einen großen Teil der erwirtschafteten Renditen aufzehrt und Biotech-Investoren beim *Exit* somit sehr hohe *Multiples* benötigen, um eine risikoadäquate Verzinsung zu erhalten. Des Weiteren bleibt die Erkenntnis, dass Maßnahmen zur Begrenzung des Verlustrisikos und frühe bzw. regelmäßige Rückzahlungen an die Investoren tendenziell zu bevorzugen sind, da Maßnahmen zur Erhöhung der möglichen positiven Renditeentwicklung, wie z.B. die Befreiung der Investoren von der Abgeltungssteuer, in der Regel abhängig vom Veräußerungserlös sind. Daher ist ein Innovationsfonds, z.B. in Analogie zu Frankreich und Großbritannien, oder eine Ausweitung des INVEST-Zuschusses einer reinen Befreiung von der Abgeltungssteuer vorzuziehen. Der Innovationsfonds hat zudem den Vorteil, dass immer noch in der breiten

Öffentlichkeit wenig beachtete, aber wirksame Portfolioeffekte zur Risikoreduzierung implizit genutzt werden.

Auf Staatsebene wurde der Gesamtaufwand für die jeweilige Förderalternative mit dem daraus generierten zusätzlichen IRR ins Verhältnis gesetzt, was auf die Effizienz der einzelnen Maßnahmen schließen lässt. Am mit Abstand rentabelsten für den Staat aus „Kosten-Nutzen-Perspektive“ erscheint bei den getroffenen Annahmen der INVEST-Zuschuss. Am unrentabelsten schneidet die Befreiung von der Abgeltungssteuer ab. Auf Basis der Gesamtkosten ist der Innovationsfonds zwar am teuersten, die starken positiven Effekte rechtfertigen diese hohen Kosten jedoch auch. Insgesamt kann daher auch auf Staatsebene analog zur Investorenebene die Schlussfolgerung gezogen werden, dass ein Innovationsfonds oder der INVEST-Zuschuss bzw. Steuergutschriften mindestens in Höhe des INVEST-Zuschusses einer reinen Befreiung von der Abgeltungssteuer vorgezogen werden sollte.

5. Benachteiligung von innovativen Wachstumsunternehmen in Deutschland

Die Unternehmensteuerreform (UStR) 2008 hat die sogenannte „Mantelkaufregelung“ im Körperschaftsteuergesetz (§8c KStG) verschärft und dadurch die Rahmenbedingungen für die Eigenkapitalfinanzierung weiter verschlechtert (vergl. UStR 2001). Dadurch werden kleine Unternehmen noch stärker gegenüber Konzernen diskriminiert. Letztere können nämlich im Rahmen der Organschaft ihre FuE-Aufwendungen jederzeit gewinnmindernd geltend machen sowie mit profitableren Geschäftsfeldern schwächere quersubventionieren. Da es in den Spitzentechnologien oft Jahre braucht, um ein Produkt zu entwickeln, können kleine Unternehmen ihre als „Verluste“ zu deklarierenden Investitionen in FuE erst später oder möglicherweise auch gar nicht geltend machen. Dadurch ist es deutlich aufwendiger, ein Produkt in einem kleinen Unternehmen zu entwickeln als in einem Konzern (vgl.

Abbildung 18).

Diskontierung in %	Wert des Produktes		
	Entwickelt im Pharma-Konzern mit sofortiger interner Verlustverrechnung	Entwickelt im Biotech-Unternehmen mit späterer vollständiger Verlustverrechnung	Entwickelt im Biotech-Unternehmen mit vollständigem Untergang der Verluste
10	100	85	78
13	100	73	63
16	100	43	28

Abbildung 18: Bewertung einer Produktentwicklung mit und ohne Gewinnverrechnungsmöglichkeit (Berechnung von Klaue und Spillner 2008)

Folgende Rahmenbedingungen in Deutschland tragen derzeit zur Benachteiligung von KMU bei:

Die **Verlustvortragsregelung** des § 8c KStG behindert und diskriminiert auf VC beruhende Geschäftsmodelle.

Die Mindestbesteuerung diskriminiert auf innovative Entwicklungen fokussierte Jungunternehmen mit Anlaufverlusten.

Privatinvestoren in innovativen Fonds stehen **im Risiko allein** (keine Verrechnung von Verlustzuweisung mit anderen Einkünften und keine Steuerstundung bei Reinvestition („roll-over“)), werden aber im Erfolgsfall zur Kasse gebeten.

Eigenkapital wird gegenüber Fremdkapital **diskriminiert** (Zweifach-Besteuerung durch Abgeltungssteuer).

5.1. Verlustvortragsverfall nach § 8c KStG

Die bestehende Regelung des § 8c Körperschaftssteuergesetz (KStG) führt in vielen Fällen dazu, dass Eigenkapitalfinanzierungen steuerlich benachteiligt werden. Die dringend notwendige Zuführung neuen Eigenkapitals kann zur Folge haben, dass Verlustvorträge anteilig oder vollständig verfallen und die entwicklungsbedingten Anlaufverluste steuerlich nicht mehr geltend gemacht werden können, so dass die Kapitalverzinsung einer in Deutschland getätigten Investition deutlich hinter vergleichbaren Investitionsprojekten an anderen Standorten zurückfällt und sogar in vielen Fällen nicht mehr attraktiv ist. Dieser drohende Untergang forschungsbedingter Verlustvorträge führt – wie bereits in Deutschland erlebt – zum Unternehmensverkauf als einzig verbleibende strategische Notlösung.

Verschiedene Ansätze diese klare Benachteiligung VC-finanzierter Unternehmen auszugleichen, scheiterten bisher. Lediglich die Einführung der Stillen-Reserven-Klausel in § 8c Abs. 1 Satz 6 – 9 KStG führte in einigen Fällen zu Erleichterungen. Nach dieser Regelung ist es möglich in Höhe der stillen Reserven zum Zeitpunkt eines schädlichen Beteiligungserwerbs sowohl vorhandene nicht genutzte körperschaftssteuerliche als auch gewerbsteuerliche Verluste abzuziehen. Diese gehen dann nicht unter. Im Übrigen gehen darüber hinausgehende Verluste verloren.

5.2. Mindestbesteuerung

Andererseits führen die Regelungen der Mindestbesteuerung dazu, dass Ertragsspitzen nur sehr eingeschränkt gegen Vorlaufverluste verrechnet werden können, d.h. es kommt möglicherweise bereits zu einem steuerinduzierten Mittelabfluss auf Ebene der innovativen Zielgesellschaft, bevor die forschungsbedingt akkumulierten Verlustvorträge vollständig aufgebraucht sind. Hierbei ist insbesondere zu beachten, dass KMU in der Regel nicht die „automatische“ Verlustverrechnung mit profitablen Geschäftsbereichen haben, die Großunternehmen zur Verfügung stehen.

Sowohl der **Verlustvortragsverfall** als auch die **Mindestbesteuerung** erschweren die Finanzierung mit Venture-Kapital gravierend. Verlustvortragsregelung und Mindestbesteuerung sind daher unmittelbare Innovationsbremsen. Dies ist im internationalen Vergleich unüblich und vor allem ausländischen Investoren nicht vermittelbar. Diese investieren daher zunehmend in Ländern mit einem günstigeren

steuerlichen Umfeld. Sogar einige deutsche Gründer bevorzugen aus diesem Grund ausländische Standorte.

Zugleich ist bei einem Vergleich mit etablierten Industrien hier ein starker Wettbewerbsnachteil gegeben, da diese die Verluste i.d.R. direkt mit anderen Gewinnen verrechnen können und somit auch keine Verlustvorträge verlieren können bzw. die Mindestbesteuerung für sie relevant wird.

6. Umsetzungsvorschläge und beihilferechtliche Aspekte

6.1. Befreiung von der Abgeltungssteuer

Die Maßnahme soll die Anleger, die in den innovativen Mittelstand investieren, von der seit 2009 in Deutschland auf Kapitaleinkünfte erhobenen Abgeltungssteuer von 25 % (§ 32d Abs. 1 S. 1 EStG) befreien (vgl. dazu 3.1).

Unter der Prämisse, dass ausschließlich die Veräußerungsgewinnbesteuerung für unwesentliche Beteiligungen vor Einführung der Abgeltungssteuer wieder hergestellt werden soll, könnte die Maßnahme durch eine Ausnahmeregelung in § 20 Abs. 2 S. 1 Nr. 1 EStG umgesetzt werden. Insoweit wären Veräußerungsgewinne dann nur noch unter den Voraussetzungen des § 23 EStG steuerbar. Verluste wären nicht abzugsfähig („Symmetriethese“ / Rechtsgedanke des § 3c Abs. 1 EStG).

Derzeit ist zumindest ein Abzug von Verlusten innerhalb des einen Teils bei der dualen Einkommensteuer (sog. *Schedule*) möglich (§ 20 Abs. 6 EStG). Nach § 17 EStG ist ein Abzug ohne *Schedule* zu 60 % möglich (§ 3c Abs. 2 EStG unter Beachtung von § 17 Abs. 2 S. 6 EStG).

6.2. INVEST-Zuschuss für Wagniskapital

Der INVEST-Zuschuss (vgl. dazu 3.2) soll als steuerfreier Zuschuss an die Anteilseigner gewährt werden. Eine Steuerfreiheit lässt sich durch Aufnahme in den Katalog des § 3 EStG erreichen. Soll bereits die Steuerbarkeit ausgeschlossen werden, muss eine Formulierung wie bei § 13 InvZuLG gewählt werden.

6.3. Deutscher Innovationsfonds (DIF)

Im Rahmen des DIF (vgl. dazu oben 3.3 sowie Annex 1) soll eine Reduktion der Einkommensteuer um einen Teil des Investitionsbetrags erfolgen und zudem der spätere Veräußerungsgewinn steuerfrei bleiben. Die maximal förderbare Investition wird dabei begrenzt.

Eine Einkommensteuerreduktion für Anschaffungskosten ist dem deutschen Steuerrecht bisher fremd. Allenfalls eine indirekte Begünstigung durch Sofortabschreibung für geringwertige Wirtschaftsgüter, durch die ähnliche Effekte entstehen können, besteht z. B. in § 6 Abs. 2 EStG.

Der Gesetzgeber könnte die Einkommensteuerreduktion als Steuerermäßigung für Anschaffungskosten analog zu § 35a EStG ausgestalten. Die Erstattung selbst sollte nicht steuerbar sein, was aus dem Umkehrschluss zu § 12 Nr. 3 EStG folgt. Für die Steuerfreiheit von Veräußerungsgewinnen gilt das oben zur Befreiung von der Abgeltungssteuer Beschriebene.

6.4. Steuergutschriften (*Tax Credits*)

Tax Credits sind steuerfreie Steuergutschriften, die im Gegensatz zu den übrigen Maßnahmen den Unternehmen selbst gewährt werden (vgl. dazu 3.4). Ihre Höhe orientiert sich beispielsweise an den Verlusten oder den FuE-Aufwendungen der Periode.

Im derzeitigen Steuerrecht können Verluste nur sehr begrenzt zurückgetragen, aber unbegrenzt vortragen werden (§ 10d EStG, § 10a GewStG). Eine Erstattung von (bereits geleisteten) Steuern findet derzeit nur beim Rücktrag gemäß § 10d (1) EStG (ein Veranlagungszeitraum, 1.000.000 € maximal bei Kapitalgesellschaften) statt. Umgesetzt werden könnten die Steuergutschriften als zeitlich bedingte Investitionszulage, die aus späteren Gewinnen zurückzuzahlen wäre. Wollte man die Steuergutschriften gleichwohl im Einkommensteuerrecht verankern, würde eine Anrechnung in § 36 EStG in Höhe eines Anteils der negativen Einkünfte naheliegen, die mangels anderer Einkünfte zu einer Erstattung führen würde. Die Erstattung selbst sollte nicht steuerbar sein (Umkehrschluss zu § 12 Nr. 3 EStG), was ggf. klargestellt werden sollte. Im Falle späterer positiver Einkünfte (vor Verlustverrechnung) könnte eine Zurechnung in § 36 EStG verankert werden.

Alternativ könnte der Verlustvortrag nach § 10d EStG reduziert werden, soweit die negativen Einkünfte zu einer Anrechnung geführt haben. Dies hätte den Vorteil, dass kein Verlustvortrag mehr entstehen würde, der unter den Voraussetzungen des § 8c KStG untergehen könnte und die Regelungen der Mindestbesteuerung in § 10d EStG würden insofern von vornherein nicht greifen.

6.5. Beihilferechtliche Würdigung

Die möglichen beihilferechtlichen Implikationen bedürfen ggf. einer gesonderten beihilferechtlichen Würdigung im Einzelfall, sofern der Beihilfetatbestand gemäß § 107 I AEUV erfüllt wird. Dies betrifft sämtliche staatliche/aus staatlichen Mitteln gewährte direkte oder indirekte Vorteile jeder Art, die durch die Begünstigung bestimmter Unternehmen oder Produktionszweige (Branchen) den Wettbewerb verfälschen oder zu verfälschen drohen und hierdurch den zwischenstaatlichen Handel beeinträchtigen (können). Hierbei ist die geplante Neubestimmung des Beihilfebegriffs durch die Kommission zu beachten.⁴

Für den INVEST-Zuschuss für Wagniskapital hat die Europäische Kommission im April 2013 die Vorgänger-Richtlinie unter den Risikokapital-Leitlinien als öffentliche Beihilfe genehmigt. Bezüglich der gemeinsamen Beteiligung von geförderten Business Angels mit nicht notifizierten öffentlichen Venture-Kapitalfonds – wie dem ERP-Startfonds – hat die Europäische Kommission keine Bedenken. Da beihilferechtlich der Zuschuss an den Business Angel als öffentliches Kapital angesehen wird und der ERP-Startfonds nur den privaten Anteil des Investments spiegeln darf, zählen im Regelfall 80 % der Business Angel-Investition als privates Kapital. Der Zuschuss wird dem öffentlichen Kapital zugerechnet.

Beim DIF handelt es sich um keine der unter Abschnitt 4 der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung (AGVO C(2014) 3292/3) genannten Beihilfen für Forschung und Entwicklung und Innovation.

⁴ Vgl. Mitteilungsentwurf unter http://ec.europa.eu/competition/consultations/2014_state_aid_notion/draft_guidance_de.pdf

Daher kann eine Freistellung des DIF von der Pflicht zur Notifizierung bei der EU-Kommission nur im Rahmen der in Abschnitt 3 Art. 21 der AGVO geregelten Risikofinanzierungsbeihilfen erfolgen. Art. 21 Abs. 3 AGVO ermöglicht Risikofinanzierungsbeihilfen in Form von Steueranreizen, wie sie im DIF geplant sind, für private Investoren, sofern es sich um natürliche Personen handelt, die direkt oder indirekt Risikofinanzierungen für beihilfefähige Unternehmen bereitstellen. Beihilfefähige Unternehmen dürfen nicht börsennotiert sein und müssen mindestens eins der folgenden Kriterien erfüllen:

- sie sind noch auf keinem Markt tätig
- sie sind seit dem ersten kommerziellen Verkauf noch keine sieben Jahre gewerblich tätig
- sie benötigen eine Risikofinanzierung, die mehr als 50 % ihres durchschnittlichen Jahresumsatzes in den vorangegangenen fünf Jahren beträgt

Der Gesamtbetrag der Risikofinanzierung auf Unternehmensebene darf im Fall einer Beihilfe nicht mehr als 15 Mio. Euro je Unternehmen betragen.

Hinsichtlich der Steuergutschriften kann für die unter Abschnitt 4 der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung (C(2014) 3292/3) genannten Beihilfen für Forschung, Entwicklung und Innovation eine staatliche Förderung auch durch eine Befreiung oder Ermäßigung von Steuern erfolgen. Grundlage hierfür sind die Leitlinien für staatliche Beihilfen zur Förderung von Forschung, Entwicklung und Innovation (C(2014) 3282/2). Hierfür ist gemäß Absatz 5.3.2 eine Analyse durch die Bundesrepublik Deutschland erforderlich, durch die der Nachweis erbracht wird, dass andere, möglicherweise weniger wettbewerbsverfälschende Beihilfeformen (z.B. rückzahlbare Zuschüsse, Beteiligungen, etc.) weniger geeignet sind.

7. Empfehlungen

Unter Berücksichtigung der Effektivität einer beträchtlichen Verbesserung der Kapitalinvestitionen, auch für disruptive, langfristige Innovationen mit hohem Innovationsvolumen und einem effizientem Einsatz der Mittel des Staates, ergibt sich als Ergebnis der Analysen folgendes:

Die Steuergutschriften (*Tax Credits*) verbessern den *Cashflow* auf Unternehmensebene und wirken auch bei heute bereits finanzierten Unternehmen. Gäbe es eine Möglichkeit den späteren Steuervorteil aus den Verlustvorträgen direkt auszuzahlen und somit keine Verlustvorträge entstehen zu lassen, wie es bei profitablen Unternehmen der Fall ist, wäre die Diskriminierung gegenüber der Großindustrie eliminiert und die Probleme mit § 8c KStG auch mitgelöst.

Die größte und nachhaltigste Auswirkung auf die Biotechnologie hat eine Verbesserung der Rendite-Risiko-Relation der Investoren, insbesondere durch die Reduzierung des sehr großen absoluten Risikos. Vor dem Hintergrund wäre eine einfache, wirkungsvolle und - soweit bisher ersichtlich - schnell und einfach umzusetzende Maßnahme, den INVEST-Zuschuss für Wagniskapital für alle innovativen jungen Wachstumsunternehmen wie folgt auszubauen:

- Anwendbar: unbegrenzt in Höhe der Einzelinvestition
- Gültig: für alle Investoren (inkl. institutionelle Investoren, Versicherungen etc., auch indirekt über VC-Fonds)

BIO DEUTSCHLAND

- Zulage: wie bisher in Höhe von 20 % oder sogar 30% des Investments
- Begünstigter: direkt zurück an den Investor ohne Steuerbelastung
- Umfang: zunächst aus den aktuellen Mitteln von 150 Mio. €

In einem weiteren Schritt sollte INVEST aufgestockt werden auf 1-3 Mrd. €. Damit könnten Investitionen 5 bis zu 15 Mrd. € in junge, innovative Unternehmen generiert werden.

Dies lässt sich auch gezielt hinsichtlich der Einzelinvestitionen und der Gesamtwirkung steuern.

Eine analog ansetzende steuerliche Verankerung hätte den größten emotionalen Motivierungsgrad, ließe sich aber schwieriger regulieren als ein Fonds für den INVEST-Zuschuss. Der DIF sollte zusätzlich geschaffen werden, insbesondere um auch die positiven Portfolioeffekte eines Fonds aus Verbrauchersicht herauszustellen. Dabei sollte neben den noch konkret auszuformulierenden Maßnahmen (vgl. dazu Annex 1) auf jeden Fall der *Exit*-Erlös zusätzlich steuerfrei gestellt werden.

Berlin, den 01. Juli 2014

Die Stellungnahme wurde von der Arbeitsgruppe „Finanzen und Steuern“ der BIO Deutschland erarbeitet.

Die Arbeitsgruppe „Finanzen und Steuern“, BIO Deutschland e. V.:

Prof. Dr. Dirk Honold, Technische Hochschule Nürnberg, und **Oliver Schacht**, Vorstandsvorsitzender der Curetis AG, leiten die Arbeitsgruppe „Finanzen und Steuern“ mit Vertreterinnen und Vertretern der Unternehmen 4 SC AG, AiCuris GmbH & Co.KG, AnalytiCon Discovey GmbH, Apogenix GmbH, Axolabs GmbH, Biobase GmbH, Biofrontera AG, CMS Hasche-Sigle, Curadis GmbH, Curetis AG, CureVac GmbH, Cytonet GmbH & Co. KG, Direvo Industrial Biotechnology GmbH, Ernst & Young AG, Evotec AG, Immatics biotechnologies GmbH, KPMG AG, Magforce AG, Medigene AG, Miltenyi Biotec GmbH, MorphoSys AG, Noxxon Pharma AG, Nuvo Research GmbH Osborne Clarke, Phenex Pharmaceuticals AG, PricewaterhouseCoopers AG, probiodrug AG, Rittershaus, Scil Proteins GmbH, Scil Technology GmbH, TRON GmbH, TVM Capital GmbH, Vasopharm GmbH, Virologik GmbH, Weitnauer Rechtsanwälte, Willex AG u.a.

Die Biotechnologie-Industrie-Organisation Deutschland e. V. (BIO Deutschland) hat sich mit ihren mehr als 300 Mitgliedsfirmen zum Ziel gesetzt, in Deutschland die Entwicklung eines innovativen Wirtschaftszweiges auf Basis der modernen Biowissenschaften zu unterstützen und zu fördern.

Dr. Peter Heinrich ist Vorstandsvorsitzender der BIO Deutschland.

Fördermitglieder der BIO Deutschland und Branchenpartner sind **Bayer Pharma AG, Biotest AG, Boehringer Ingelheim Pharma GmbH & Co. KG, Celgene GmbH, Clariant Produkte (Deutschland) GmbH, CMS Hasche Sigle, Deutsche Bank AG, EBD Group, Ernst & Young AG, Isenbruck | Bösl | Hörschler LLP, KPMG AG, Merck KGaA, Miltenyi Biotec GmbH, PricewaterhouseCoopers AG, Qiagen Deutschland GmbH, Roche Diagnostics GmbH und Sanofi-Aventis Deutschland GmbH.**

Weitere Informationen zur Tätigkeit der BIO Deutschland erhalten Sie gerne auf Anfrage bei der Geschäftsstelle des Verbandes oder unter www.biodeutschland.org.

BIO Deutschland e. V.
Am Weidendamm 1a
10117 Berlin

Tel.: 030-726251 30
Fax: 030-726251 38
E-Mail: info@biodeutschland.org
Web: www.biodeutschland.org

Annex 1: Beschreibung des Deutschen Innovationsfonds (DIF)

Basis und Vorbild für die Aufstellung des Deutschen Innovationsfonds (DIF) sind der französische Fonds „Fonds Commun de Placement dans l'Innovation“ (FCPI), welcher bereits 1997 aufgesetzt wurde, sowie der englische Fonds „UK Citizens' Innovation Funds“ (CIF), welcher sich gerade in der Aufstellung befindet und voraussichtlich 2015 umgesetzt wird.

Getrieben wird die Aufstellung eines DIF in Deutschland durch die großen Erfolge des FCPI auf die französische Wirtschaft sowie die positiven Aussichten des CIF. Bis 2011 investierten Investoren über 6 Mrd. € in über 300 FCPIs. Somit wurden im Durchschnitt jährlich 500 Mio. € in FCPIs investiert. In Großbritannien wird von einer durchschnittlichen jährlichen Investitionssumme in CIFs von 300 Mio. £ ausgegangen.

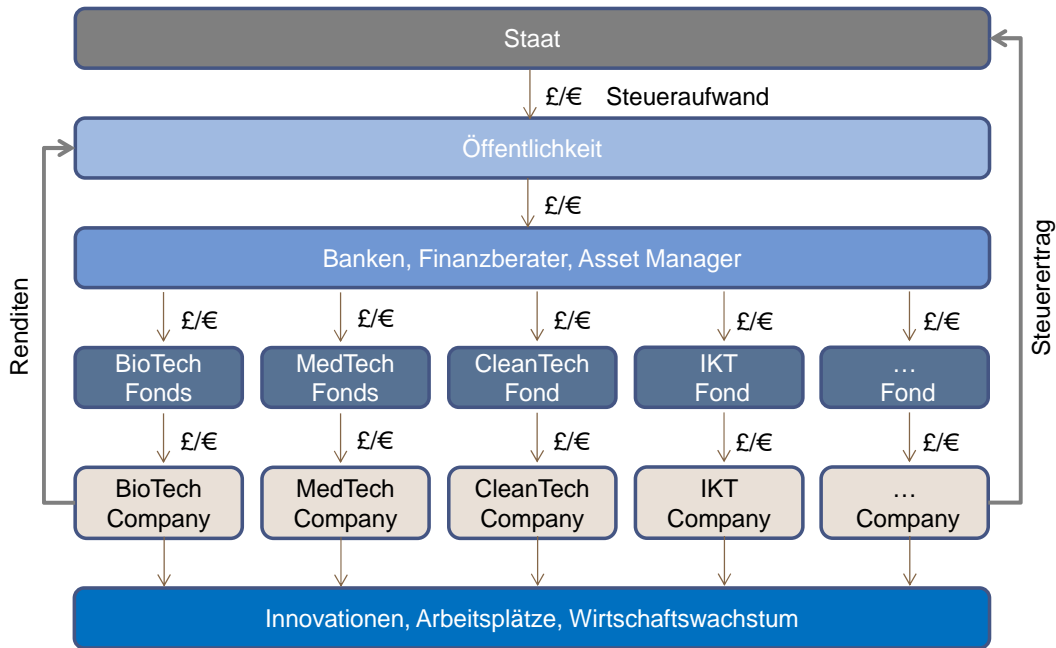
Bis 2010 wurden über 1.150 Unternehmen durch FCPIs finanziert. Des Weiteren wurden deutliche Verbesserungen bei Unternehmen festgestellt, die durch FCPIs finanziert wurden. Dazu zählen erhöhter Umsatz, erhöhte Arbeitsplatzbeschaffung, erhöhte Personalausgaben, erleichterter Zugang zu Krediten, erhöhte Exporte, erhöhter Anteil der Exporte am Umsatz, erhöhte Wahrscheinlichkeit zur Veröffentlichung von Patenten sowie erhöhte Wahrscheinlichkeit von Börsengängen.

Die Grundstruktur dieser drei Fonds ist im Grunde gleich, da sie aufeinander basieren. Die Grundidee ist, dass der Staat als Initiator fungiert, um Privatinvestoren mit mittlerem Vermögen durch Steueranreize zu motivieren, Kapital in einen Fonds und somit in innovative, forschungsintensive Wachstumsunternehmen zu investieren. Somit erhält eine breite Bevölkerungsschicht Zugang zum Venture-Kapitalmarkt, der davor hauptsächlich einer kleineren Gruppe von Investoren mit großem Vermögen zugänglich war. Somit wird mehr Kapital für eine unterinvestierte Anlageklasse verfügbar gemacht. Die Investoren werden einerseits durch Steueranreize motiviert, andererseits aber auch durch den Beitrag zu Gesellschaft und Wirtschaftswachstum, den sie durch ihre Investitionen leisten. Auf der anderen Seite erhalten innovative KMU Kapital und somit die Voraussetzung, ihre Innovationen voranzutreiben, was oftmals ohne diese durch Steueranreize getriebenen Investitionen nicht möglich wäre.

Die Struktur der Fonds wird in der Grafik auf der nächsten Seite (vgl. Grafik 1) am Beispiel des CIF dargestellt und auf den DIF übertragen erklärt.

Private Investoren erhalten auf ihre Investition in DIFs von maximal € 15.000 pro Jahr eine Steuererleichterung von maximal 30 % ihrer Steuerschuld. Darüber hinaus wird den Investoren die Rendite aus dieser Investition steuerfrei gewährt. In Frankreich haben diese steuerlichen Anreize der FCPIs zu einem Hebeleffekt von eins zu fünf geführt: Auf jeden Euro, den der französische Staat durch die Steuererleichterungen den Investoren an Steuern erlässt, werden 5 € zusätzlich an privatem Kapital eingesammelt.

BIO DEUTSCHLAND



Grafik 1: Struktur des DIF

Das Investitionsprodukt DIF wird durch Finanzintermediäre wie Banken, Finanzberater und *Asset Manager* vertrieben. Neben der Auswahl der geeignetsten Unternehmen übernehmen diese auch die Aufgabe, die Privatinvestoren über das diesen Investitionen inhärente Risiko aufzuklären. Dies ist ein wichtiger Punkt, da davon ausgegangen wird, dass diese neu angesprochene Investorenschicht ohne die steuerlichen Anreize nicht in eine solche Anlageklasse investiert hätte und sich somit nicht über das volle Ausmaß des Risikos dieser Anlageklasse bewusst ist.

Die Investoren können spezifizieren, in welche Unternehmensbranche sie investieren wollen, wie beispielsweise BioTech, MedTech oder CleanTech. Das Kapital der Investoren wird zusammengeführt und von den Fondsmanagern in erfolgsversprechende innovative Wachstumsunternehmen der jeweiligen Branche investiert. Die Folge dieser Investitionen auf die Wirtschaftlichkeit von Deutschland ist vielfältig und reicht von der Förderung von Innovationen über die Schaffung von Arbeitsplätzen bis hin zu Steigerung des Wirtschaftswachstums.

Durch die Steuern, welche von den geförderten Unternehmen generiert werden, refinanziert der Staat den getätigten Steuererlass. In Großbritannien wird von einer Neutralität zwischen Steueraufwand und Steuerertrag innerhalb von drei Jahren ausgegangen.

Von einem Fonds wie dem DIF profitieren verschiedenste Gruppen:

- der Staat, da durch DIFs privates Kapital gesammelt wird, um Innovationen in Deutschland zu finanzieren und somit die Wirtschaft angeregt wird, der Investitionsstandort Deutschland attraktiver gestaltet wird und Steuern erwirtschaftet werden;
- private Investoren, da sie durch den DIF die Möglichkeit bekommen, in eine neue, unterinvestierte Anlageklasse zu investieren, welche ein Potenzial für hohe Renditen aufweist;
- Fondsmanager und Berater, da sie durch den DIF die Möglichkeit bekommen, Gebühren aus einer bis dahin unterinvestierten Anlageklasse zu generieren, welche ein hohes Wachstumspotenzial aufweist.

BIO DEUTSCHLAND

In der untenstehenden Tabelle (Tabelle 1) befinden sich die detaillierten Angaben zu den Eigenschaften und der Ausgestaltung des DIF im Vergleich zum britischen CIF.

Tabelle 1: Vergleich der Eigenschaften des DIF und des CIF

	CIF	DIF
Form des Fondsvehikel	Limited Partnership	Vermögensverwaltende Personengesellschaft; staatlich aufgesetzter Fonds
Fondslaufzeit	12 Jahre (10 + 2)	10 Jahre (8 + 2)
Fondssteuerung	Manager	Private Manager
Zielgröße des Fonds	£300 Mio. pro Jahr	Insgesamt €100 Mio. – €1 Mrd.
Zielgruppe - Investoren	Mittelvermögende Privatanleger	Mittelvermögende Privatanleger
Zielgruppe - Unternehmen		KMU mit hohem Forschungsaufwand (genaue Definition sollte erfolgen Basis sollten innovative KMU bilden)
Einkommenssteuerreduktion	40%	20% - 40% bzw. bis max. 30% der Steuerschuld des Investors
Neutralität zwischen Steuer Aufwand und Steuerertrag	Ca. 3 Jahre	
„Auszahlung“ der Steuerreduktion		In Bar oder Verrechnung mit Steuer- aufkommen
Maximale Investitionshöhe	£15,000	€15.000
Art der Investition		Eigenkapital; auch Darlehen, Mezzanine
Risikoaufklärung (zum Anlegerschutz)		Aufklärung durch Fondsmanager
Verwendung der Investitionen		Vorgaben, wie bspw. fixer Personal- kostenanteil? Keine Verwendung für Auskauf von Gesellschaftern
Kapitalertragssteuer (Steuerfreiheit der Rendite)	0% (Steuerstundung)	0%
Dividenden	Steuerfrei	Steuerfrei
Mindesthaltedauer der Investition	5 Jahre	
Zielregion der zu fördernden Un- ternehmen	EU	Deutschland
Max. Mitarbeiteranzahl pro Unter- nehmen	250	Alle Einschränkungen in Definition des Zielunternehmens enthalten (siehe Zielgruppe - Unternehmen)
Max. Vermögen pro Unternehmen	£42 Mio. Einkommen, £36 Mio. Vermögen	Alle Einschränkungen in Definition des Zielunternehmens enthalten (siehe Zielgruppe - Unternehmen)

BIO DEUTSCHLAND

Geeignete Sicherheiten für qualifizierende Investitionen	Min. 40% in Eigenkapital oder Quasi-Eigenkapital	
Periode, um diese Sicherheiten zu erbringen	24 Monate	
Max. Investitionssumme pro Unternehmen	£5 Mio. / 12 Monate	€5 Mio. / 12 Monate
Max. Investition pro Unternehmen	10%	10%
Diversifikation des Fonds	Mind. 60% in innovative Unternehmen, max. 40% zur freien Anlage	
Fondsreport	NAV alle 6 Monate	
Anfängliche Gebühren	bis zu 5%	bis zu 5%
Jährliche Gebühren	2,5% - 3,5%	laufend gedeckelt bei 3,5%
Rückkauf von Aktien	Zu NAV, nach Ermessen des Managers	