

**19.11.97**

## **Unterrichtung**

durch die Bundesregierung

---

### **Bericht der Bundesregierung zu der Entschlieung des Bundesrates zu Maßnahmen zur Verbesserung der Risikokapitalausstattung für innovative Existenzgründungen und junge Technologieunternehmen**

Bundesministerium für Wirtschaft  
Staatssekretär Klaus Bünger

Bonn, den 18. November 1997

Herrn Ministerpräsident  
Gerhard Schröder  
Prsident des Bundesrates

Sehr geehrter Herr Ministerpräsident,

in der Entschlieung des Bundesrates zu Maßnahmen zur Verbesserung der Risikokapitalausstattung für innovative Existenzgründungen und junge Technologieunternehmen (Drucksache 471/96 (Beschluß) vom 27. September 1996) war die Bundesregierung gebeten worden, einen Bericht über den Stand der Umsetzung der in der Entschlieung geforderten Maßnahmen vorzulegen. Im Namen der Bundesregierung übersende ich Ihnen in der Anlage den erbetenen Bericht.

Mit freundlichen Gren



**Bericht der Bundesregierung zu der EntschlieÙung des Bundesrates zu Maßnahmen zur Verbesserung der Risikokapitalausstattung für innovative Existenzgründungen und junge Technologieunternehmen**

1. In der EntschlieÙung des Bundesrates zu Maßnahmen zur Verbesserung der Risikokapitalausstattung für innovative Existenzgründungen und junge Technologieunternehmen (Drucksache 471/96 (Beschlul) vom 27. September 1996) war die Bundesregierung gebeten worden, einen Bericht über den Stand der Umsetzung der in der EntschlieÙung geforderten Maßnahmen vorzulegen. Die Bundesregierung hatte bereits in der zweiten Hälfte des Jahres 1995 unter Federführung des Bundesministeriums für Wirtschaft einen Bericht „Risikokapital für Existenzgründer und mittelständische Unternehmen“ erstellt und Anfang 1996 vorgelegt. Dieser enthielt 21 Handlungsvorschläge zur Verbesserung der Rahmenbedingungen für die Aufnahme und Bereitstellung von privatem Risikokapital. Die Forderungen des Bundesrates decken sich weitgehend mit diesen Handlungsvorschlägen. Die Umsetzung der Vorschläge ist inzwischen weit fortgeschritten. Im einzelnen nimmt die Bundesregierung zu den unter den Ziffern 2.1 - 2.6 aufgeführten Forderungen des Bundesrates zur Verbesserung der Risikokapitalausstattung für innovative Existenzgründungen und junge Technologieunternehmen wie folgt Stellung:

- 2.1 *Der Bundesrat fordert die Bundesregierung auf, nach Wegen zu suchen, wie sich gesellschafts-, aufsichts- und steuerrechtliche Rahmenbedingungen für Risikokapitalanlagen im Rahmen von Kapitalbeteiligungsgesellschaften verbessern lassen, z. B. durch*
- *Änderung des KAGG und*
  - *Änderung des UBGG.*

*Er befürwortet darüber hinaus eine deutliche Verkürzung der Bindungsfrist von derzeit 6 Jahren für die Steuerfreistellung von Gewinnen aus der Veräußerung von Kapitalbeteiligungen durch nach dem UBGG anerkannte Beteiligungsgesellschaften.*

Die Bundesregierung hat in diesem Jahr den Entwurf eines Gesetzes zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland (3. Finanzmarktförderungsgesetz) vorgelegt (Bundesrats-Drucksache 605/97 vom 15. August 1997). Art. 7 (Änderung des Gesetzes über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBGG)), Art. 8 (Änderung des Einkommensteuergesetzes) sowie Art. 9 (Änderung des Gewerbesteuergesetzes) des Gesetzentwurfs betreffen die gesellschafts-, aufsichts- und steuerrechtlichen Rahmenbedingungen für Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBG'en). Ziel des Gesetzentwurfes ist es, die Attraktivität von UBG'en zu stärken, insbesondere durch eine Verkürzung der Fristen für eine steuerfreie Veräußerung von Unternehmensbeteiligungen und ein deutlicher Abbau regulierender, derzeit geltender gesetzlicher Vorschriften.

Eine UBG soll nunmehr Veräußerungsgewinne aus einer Beteiligung an einer Kapitalgesellschaft bereits nach 1 Jahr steuerfrei vereinnahmen können. Im Einkommensteuergesetz wird § 6 b entsprechend geändert. UBG'en sollen weiterhin von der Gewerbesteuer befreit bleiben. Im Zuge der Deregulierung soll die bisherige Konzeption des UBGG insoweit aufgegeben werden, als auf den Zwang zum öffentlichen Angebot von UBG-Aktien verzichtet wird. Daneben werden nunmehr auch die Rechtsformen der GmbH, KG und KGaA für eine UBG zugelassen. Hierdurch wird es einem breiten Kreis von Beteiligungsgesellschaften ermöglicht, von der günstigen steuerlichen Regelung für UBG'en Gebrauch zu machen. Damit jedoch die steuerlichen Vorteile einer UBG nicht mißbraucht werden - z. B. indem Industrieunternehmen, Banken, Versicherungen oder vermögende Privatpersonen ihre nichtbörsennotierten Beteiligungen in einer UBG zusammenfassen -, werden ausreichende Sicherungen in das UBGG eingeführt.

Die Anlage- und Refinanzierungsregeln für UBG'en werden durch eine Reihe von Änderungen weiter gefaßt. Beispielsweise werden auch Genußscheine für das Beteiligungsenagement und als Refinanzierungsinstrument zugelassen. Die Regelung zu Gesellschaftendarlehen ist neu formuliert und vereinfacht worden. Auch hierdurch werden die Rahmenbedingungen für Risikokapitalanlagen verbessert.

In Art. 4 des Entwurfs der Bundesregierung für das 3. Finanzmarktförderungsgesetz sind erhebliche Erleichterungen für die Bereitstellung von Risikokapital im Gesetz über Kapitalanlagengesellschaften (KAGG) vorgesehen. Mit der Einführung von Pensions-Sondervermögen

wird erstmals ein sog. „Zielfonds“ realisiert. Im Unterschied zu den bisherigen Sondervermögenstypen, die jeweils auf einen bestimmten Anlagemarkt ausgerichtet sind, bieten Pensions-Sondervermögen ein zusätzliches Instrument für das langfristige Ziel der Altersvorsorge an. Der Schwerpunkt des Pensions-Sondervermögens muß nach dem Gesetzentwurf bei Substanzwerten liegen. Zu diesen rechnen Aktien, Grundstücke, Beteiligungen an Grundstücksgesellschaften und Anteile an Grundstücks-Sondervermögen. Sie müssen mindestens 51 v. H. des Wertes des Sondervermögens ausmachen. Maximal 75 % dürfen in Aktien und stillen Beteiligungen angelegt werden. Hierdurch wird Risikokapital verstärkt in den Dienst der Altersvorsorge gestellt. Um die Realisierung des langfristigen Altersvorsorgeziels zu unterstützen, werden Kapitalanlagegesellschaften, die Pensions-Sondervermögen auflegen, verpflichtet, dem Anleger Pensions-Sparpläne und Auszahlpläne anzubieten.

Im KAGG wird außerdem die Errichtung geschlossener Fonds als Investmentaktiengesellschaften ermöglicht. Mit der Zulassung von Investmentfondsanteil-Sondervermögen (Dachfonds) steht ferner künftig ein Instrument zur Verfügung, durch das privaten Anlegern eine standardisierte Vermögensverwaltung angeboten werden kann. Durch die Zulassung von Gemischten Wertpapier- und Grundstücks-Sondervermögen wird eine Lücke in der Angebotspalette der Kapitalanlagegesellschaften geschlossen. Unter Beachtung des Erfordernisses von Sicherheit und Solidität der deutschen Fonds bzw. des hohen Sicherheitsstandards des deutschen Investmentwesens sind in dem Gesetzentwurf der Bundesregierung vielfältige Maßnahmen zur Erweiterung der Geschäftsmöglichkeiten für Wertpapier-Sondervermögen vorgesehen. Die Maßnahmen zielen insbesondere darauf ab, die private Ersparnisbildung auf mittelbarem Wege vermehrt in Risikokapital zu lenken und die Anlage zu optimieren.

Die Bundesregierung hat im Dezember 1996 den Entwurf für ein Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetz (KAEG) vorgelegt, zu dem der Bundesrat am 31. Januar 1997 Stellung genommen hat. Der Gesetzentwurf der Bundesregierung sieht eine Lockerung des § 32 a GmbH-Gesetz vor. Damit würde beispielsweise von Kreditinstituten gegründeten Kapitalbeteiligungsgesellschaften das Beteiligungsgeschäft erleichtert, soweit sie nicht bereits als UBG'en von dem Eigenkapitalersatzrecht befreit sind.

2.2 *Der Bundesrat fordert die Bundesregierung auf, bestehende Sonderabschreibungsmöglichkeiten bei bestimmten Anlageformen auf ihre Berechtigung hin zu überprüfen mit dem Ziel, diese Privilegien abzuschaffen.*

Die Steuerreformkommission der Bundesregierung hat alle Sonderabschreibungsmöglichkeiten überprüft und sich für deren Abschaffung im Rahmen einer großen Steuerreform ausgesprochen (vgl. Bericht der Steuerreformkommission vom 22. Januar 1997). Die Bundesregierung hat einen entsprechenden Gesetzentwurf vorgelegt. Der Deutsche Bundestag hatte in dem Entwurf des Steuerreformgesetzes 1999 (BT-Drucks. 13/7917) eine Abschaffung aller Sonderabschreibungen beschlossen. Dieser Gesetzentwurf fand jedoch nicht die Zustimmung des Bundesrates.

Die Bundesregierung strebt weiterhin eine große Steuerreform an, bei der die Abschreibungen zur periodengerechten Abgrenzung der Einkünfte dem tatsächlichen Wertverzehr der Wirtschaftsgüter entsprechen. Dabei sollen Sonderabschreibungen und die degressive Abschreibung für Gebäude vollständig abgeschafft werden. Die degressive Abschreibung für bewegliche Wirtschaftsgüter soll nach den Vorstellungen der Bundesregierung zur Gegenfinanzierung einer großen Steuerreform deutlich gesenkt werden.

Seit dem 27. September 1996 konnten mit Zustimmung des Bundesrates folgende gesetzgeberische Maßnahmen zur Abschaffung von Sonderabschreibungen umgesetzt werden:

- Sonderabschreibungen für Schiffe können nur noch in Anspruch genommen werden, wenn das Schiff vor dem 1. Januar 1999 angeschafft oder hergestellt wird und der Kaufvertrag oder Bauvertrag vor dem 25. April 1996 abgeschlossen wurde (§ 82 f EStDV in der Fassung des Jahressteuergesetzes 1997).
- Die Sonderabschreibungen in den neuen Bundesländern wurden bereits durch das Jahressteuergesetz 1996 für den Zeitraum 1997/1998 gesenkt. Für Investitionen werden ab 1999 in den neuen Ländern keine Sonderabschreibungen mehr gewährt. Das Gesetz zur Fortsetzung der wirtschaftlichen Förderung in den neuen Ländern vom 18. August 1997 regelt statt dessen, daß für Investitionen ab 1999 eine steuerliche Investitionsförderung ausschließlich mittels Investitionszulagen erfolgt.

2.3 *Der Bundesrat unterstützt die Aktivitäten an den Wertpapierbörsen, die auf eine verstärkte Beachtung und Pflege mittlerer Unternehmen und insbesondere junger Technologieunter-*

*nehmen zielen, um diesen und auch Kapitalbeteiligungsgesellschaften einen direkten Zugang zum organisierten Markt zu verschaffen.*

*Er unterstützt deshalb alle Bestrebungen der Börsen, wie z. B. den Neuen Markt der Deutsche Börse AG, den Bremer Mittelstandsmarkt und das europäische Projekt EASDAQ, nicht zuletzt auch, um eine zunehmend zu beobachtende Abwanderung innovativer wachstumsstarker Unternehmen an den amerikanischen Kapitalmarkt zu begrenzen.*

Die Bundesregierung hatte bereits in dem eingangs angeführten Risikokapitalbericht die Auffassung vertreten, daß die Schaffung von neuen Segmenten für kleine und mittlere Unternehmen im Bereich der Börse und eine neu zu schaffende Informationsbörse für Unternehmensbeteiligungen unterhalb der Schwelle der organisierten Kapitalmärkte die Bereitstellung und die Aufnahme von privatem Risikokapital wesentlich erleichtern würden. Gleichzeitig hatte die Bundesregierung deutlich gemacht, daß es hierzu in erster Linie der Initiative der wirtschaftlich Beteiligten bedarf. Insbesondere hatte sie angeregt, auf freiwilliger Basis Segmente zu schaffen, denen Unternehmen nach Publizitätsfreudigkeit, zugleich aber auch nach Risiko- und Liquiditätsgesichtspunkten so zugeordnet werden, daß die Anleger zusätzliche Anhaltspunkte für ihr Investment erhalten. Gesetzliche Regelungen waren hierzu nicht erforderlich.

Die Deutsche Börse AG hat am 10. März 1997 den Neuen Markt als neues Handelssegment an der Frankfurter Wertpapierbörse eröffnet. Unternehmen mit hoher Publizitätsfreudigkeit und guten Wachstumschancen werden hier mit risikobewußten Investoren zusammengeführt. Der Neue Markt zeichnet sich zudem durch eine aktive Vermarktung von Seiten der Deutsche Börse AG, durch hohe Liquidität und durch eine europaweite Vernetzung aus. Nach Angaben der Deutsche Börse AG sind dort zur Zeit 15 Unternehmen notiert, die Marktkapitalisierung beträgt rd. 6,5 Mrd. DM.

Auch die Regionalbörsen sind initiativ geworden. An der Bremer Wertpapierbörse wurde bereits Ende 1994 der Mittelstandsmarkt Bremen mit besonders leichten Zugangsvoraussetzungen geschaffen; in der Folge wurde mit der Wertpapieremissionsberatung GmbH der Bremer Wertpapierbörse eine Beratungsgesellschaft speziell für den Börsengang mittelständischer Unternehmen gegründet. Derzeit arbeitet die Gesellschaft mit 3 börsennotierten Aktiengesellschaften zusammen. An der Münchener Börse wurde 1997

der Prädikatsmarkt München als ein Segment des Freiverkehrs mit erhöhten Anforderungen an Emissionsvolumen und Publizität der Unternehmen geschaffen. An der Hamburger Börse wurde im Frühjahr 1997 unter dem Namen „Start up“ ein entsprechendes Wachstumssegment im Freiverkehr eröffnet. Insbesondere an den Börsen in Berlin und Stuttgart war in der letzten Zeit eine erhöhte Anzahl an Neuemissionen kleiner und mittlerer Unternehmen zu beobachten, ohne daß hierfür zuvor gesondert spezielle Marktsegmente eingerichtet worden waren. Die Düsseldorfer Börse wird ab 1. Januar 1998 als Anlaufstelle für das 100 Mio DM-Risikokapitalprogramm des Landes Nordrhein-Westfalen fungieren. Die Börse in Hannover beabsichtigt, in Zusammenarbeit mit der unter Beteiligung des Landes Niedersachsen gegründeten Venture Capital-Gesellschaft geeignete Nischen zu besetzen.

Im November 1996 hat die von der European Association of Securities Dealers (EASD) nach dem Vorbild der NASDAQ gegründete Bildschirmbörse EASDAQ in Brüssel ihre Arbeit aufgenommen. Im Oktober 1997 waren 17 Unternehmen an der EASDAQ notiert, die Marktkapitalisierung belief sich auf 4,39 Mrd. US-\$. Ein deutsches Unternehmen ist bisher nicht unter den an der EASDAQ notierten Werten.

Ergänzend ist auf das Deutsche Eigenkapitalforum in Leipzig hinzuweisen, mit dessen Schaffung die Deutsche Börse AG im September 1996 einen ersten Schritt zum organisierten Handel für nichtnotierte Beteiligungen getan hat. Eine zweite Präsentation von Unternehmen vor beteiligungswilligen Investoren hat die Deutsche Börse AG in Kooperation mit der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) im September 1997 ebenfalls in Leipzig durchgeführt. Darüber hinaus werden nicht-börsennotierte Beteiligungen durch die Deutsche Börse AG in Zusammenarbeit mit der KfW über das Internet vermittelt.

- 2.4 *Der Bundesrat befürwortet die Erleichterung des Zugangs bankenunabhängiger - auch kleinerer - Wertpapierdienstleistungsunternehmen zu den Wertpapierbörsen etwa aus dem Kreise der Freimakler durch eine entsprechende Umsetzung der EG-Wertpapierdienstleistungsrichtlinie, um so den Wettbewerb unter potentiellen Emissionsbegleiter/n/-innen und Wertpapiervertreiber/n/-innen herzustellen bzw. zu intensivieren.*

Durch das von der Bundesregierung eingebrachte und inzwischen im Bundesgesetzblatt verkündete Gesetz zur Harmonisierung bank- und wertpapieraufsichtsrechtlicher Vor-

schriften werden u. a. die Mindestkapitalanforderungen für Wertpapierhäuser von bisher 10 Mio. DM auf nunmehr 1,4 Mio. DM deutlich herabgesetzt. Darüber hinaus können Wertpapierdienstleister aufgrund der Zulassung in ihrem Heimatland in der gesamten EU tätig werden. Damit werden Marktzutrittsbarrieren für Emissions- und Investmenthäuser, die in den USA im wesentlichen Träger des Aktienmarktes für kleinere Unternehmen sind, beseitigt. Die Bundesregierung erhofft sich hiervon eine Belebung des Emissionsmarktes und die Entstehung eines aktiveren Marktes in Nebenwerten. Damit dürfte auch jungen Technologieunternehmen der Börsengang erleichtert werden.

*2.5 Der Bundesrat fordert, den Zugang zu Risikokapitalanlagen im Rahmen von Fondsmodellen auch für Pensionskassen und Lebensversicherungen durch entsprechende Änderung des § 54 a VAG zu erleichtern.*

Nach den im Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) festgelegten Regeln können bei Ausschöpfung aller gesetzlichen Möglichkeiten bis zu 35 % des gebundenen Vermögens in Risikokapital, insbesondere in börsennotierten Aktien angelegt werden (darunter in nicht-börsennotierten Aktien, GmbH-Anteilen usw. bis zu 15 %). Tatsächlich sind derzeit in der Praxis im Durchschnitt lediglich 7 % des gebundenen Vermögens in Risikokapital angelegt. Eine Änderung des VAG ist daher für Versicherungen und Pensionskassen derzeit nicht notwendig. Ein über die neuen Pensions-Sondervermögen entstehender zusätzlicher Wettbewerb könnte allerdings die Versicherungsgesellschaften veranlassen, im Rahmen ihrer rechtlichen Möglichkeiten mehr Liquidität in die Aktienmärkte zu leiten.

*2.6 Der Bundesrat fordert die Novellierung der Prospekt- und Anlageberaterhaftung, insbesondere hinsichtlich der Verjährung, um den Zugang junger Technologieunternehmen zum organisierten Kapitalmarkt zu erleichtern.*

In dem Entwurf der Bundesregierung für das 3. Finanzmarktförderungsgesetz ist eine Novellierung der Prospekt- und Anlageberaterhaftung, insbesondere hinsichtlich der Verjährung, in Art. 1 (Änderung des Börsengesetzes (BörsG)), Art. 2 (Änderung des Verkaufsprospektgesetzes (VerkProspG)) sowie Art. 3 (Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG)) enthalten. Im einzelnen werden die §§ 45 - 49 BörsG (Haftung für fehlerhafte Börsenzulassungsprospekte) vollständig neu gefaßt; hinsichtlich der Verjährung (§ 47 BörsG) ist vorgesehen, daß der Anspruch in 6 Monaten seit Kenntniserlangung von der



Fehlerhaftigkeit des Prospekts, spätestens innerhalb von 3 Jahren seit der Veröffentlichung des Prospekts, verjährt. Die Haftungsvorschriften für unrichtige und unvollständige Verkaufsprospekte werden an die für fehlerhafte Börsenzulassungsprospekte vorgesehenen Haftungsregeln angepaßt (Art. 2, Ziff. 17: Neufassung § 13 VerkProspG).

Im Rahmen der Verkürzung der Verjährungsfrist für Schadensersatzansprüche wegen fehlerhafter Information und Beratung im Wertpapierbereich (Art. 3, Ziff. 19: § 37 a WpHG) war vorgesehen, daß entsprechende Ansprüche gegenüber Wertpapierdienstleistungsunternehmen innerhalb von 6 Monaten seit dem Zeitpunkt, zu dem der Anleger von der Verletzung der vertraglichen Pflicht Kenntnis erlangt hat, verjähren, spätestens jedoch innerhalb von 3 Jahren seit Entstehung des Anspruchs. Hierzu hat der Bundesrat in seiner Stellungnahme vom 17. Oktober 1997 angeregt, auf eine verkürzte Verjährungsfrist von 6 Monaten seit positiver Kenntnis von der Verletzung der Pflicht zur Information oder der fehlerhaften Beratung zu verzichten. Die Neuregelung sollte nicht zur Folge haben, daß eine Vielzahl von Anlegern gezwungen wird, noch vor ausreichender Klärung des Sachverhalts zwischen den Parteien Klage zu erheben, um eine sonst drohende Verjährung ihrer Ansprüche zu verhindern. Die Bundesregierung hat diesem Vorschlag des Bundesrates zugestimmt.

Darüber hinaus hat der Bundesrat eine Hemmung der Verjährungsfrist bei Verhandlungen über Schadensersatzansprüche aus Beratungshaftung vorgeschlagen. Sofern auf die Frist von 6 Monaten verzichtet wird, besteht jedoch kein Bedürfnis hierfür. Die Verjährungsfrist von 3 Jahren wird in aller Regel ausreichen, um im Vorfeld abzuklären, ob die Erhebung einer Klage hinreichende Aussicht auf Erfolg bietet und ob ggf. ein außergerichtlicher Vergleich erzielt werden kann. Der entsprechende Vorschlag des Bundesrates wird daher von der Bundesregierung abgelehnt.

Die Verkürzung der Verjährungsfristen in dem von der Bundesregierung vorgesehenen Umfang wird dazu beitragen, den Zugang junger Technologieunternehmen zum organisierten Kapitalmarkt zu erleichtern.