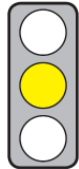


Stand: 02.05.08

KERNPUNKTE

Ziel der Mitteilung: Die Kommission fordert die Mitgliedstaaten auf, zusammen mit ihr Hindernisse abzubauen, die die grenzüberschreitende Tätigkeit von Risikokapitalfonds erschweren.

Betroffene: Risikokapitalfonds sowie kleine und mittlere Unternehmen, die Risikokapital benötigen.



Pro: (1) Die Kommission fordert von den Mitgliedstaaten die Einhaltung des Prinzips der gegenseitigen Anerkennung beim Umgang mit Risikokapitalfonds aus anderen Mitgliedstaaten sowie die Zulassung von Risikokapitalinvestitionen durch Pensionsfonds.

(2) Die Kommission ruft die Mitgliedstaaten dazu auf, die Doppelbesteuerung bei grenzüberschreitenden Investitionen zu beseitigen und ineffizienten Anlegerschutz für institutionelle Anleger abzubauen.

Contra: Die EU stellt in Form von Beihilfen selbst Risikokapital zur Verfügung und fordert die Mitgliedstaaten auf, die Entstehung von Handelsplätzen zu fördern.

Änderungsbedarf: Die EU sollte es privaten Finanzmarktteilnehmern überlassen, Unternehmen Risikokapital bereitzustellen.

INHALT

Titel

Mitteilung KOM(2007) 853 vom 21. Dezember 2007: Abbau von Hindernissen für **grenzüberschreitende Investitionen von Risikokapitalfonds**

Kurzdarstellung

► Problemdarstellung

- Innovative kleine und mittlere Unternehmen (KMU) in der EU erhalten nach Ansicht der Kommission in ihrer frühen Wachstumsphase nicht genug Kapital (sog. Frühphaseninvestitionen). Die Kommission führt dies auf erhebliche Schwierigkeiten bei der grenzüberschreitenden Beschaffung von Finanzmitteln aus Risikokapitalfonds zurück.
- Der Zugang für KMU zu Risikokapital aus anderen Mitgliedstaaten wird insbesondere dadurch erschwert, dass:
 - die rechtlichen Rahmenbedingungen für Risikokapitalfonds in allen 27 Mitgliedstaaten unterschiedlich sind;
 - die unterschiedlichen nationalen Regelungen teilweise zu Doppelbesteuerung führen;
 - einige Mitgliedstaaten die Zulassung eines Risikokapitalfonds in einem anderen Mitgliedstaat nicht anerkennen und eine separate Zulassung durch ihre Behörden verlangen.

► Umfang und Verwendung von Risikokapital

- In Europa wurden im Jahr 2006 ca. 17 Mrd. Euro an Risikokapital zur Verfügung gestellt.
- Die Frühphaseninvestitionen beliefen sich in der EU im Jahr 2005 auf durchschnittlich 400.000 Euro je Unternehmen – gegenüber 2,2 Mio. Euro in den USA. Der Anteil der Frühphaseninvestitionen an den gesamten Risikokapitalinvestitionen beträgt weniger als 20%.
- Durch Risikokapital unterstützte innovative KMU verwenden bisher etwa 45% ihrer Mittel für Forschung und Entwicklung.
- Die Kommission beruft sich auf eine Studie, nach der eine Erhöhung der Frühphaseninvestitionen um 0,1% des Bruttoinlandsproduktes (BIP) das Wirtschaftswachstum um bis zu 1% erhöhen könnte.
- Die EU stellt Beihilfen für junge innovative Unternehmen zur Verfügung, indem sie
 - entweder selbst in Risikokapitalfonds investiert, die auf KMU in ihrer Anfangsphase und in der Expansionsphase fokussiert sind (Programm CIP), oder
 - den Mitgliedstaaten Mittel zur gezielten Förderung von KMU bereitstellt (Programm JEREMIE).

► Lösungsansätze

- Die Kommission möchte den Zugang zu Risikokapitalfonds vor allem für innovative KMU, die in der Startphase auf Risikokapital angewiesen sind, erleichtern.
- Konkret schlägt die Kommission vor:
 - Alle Fälle von Doppelbesteuerung sollten von den Mitgliedstaaten beseitigt werden.

- Die nationalen Behörden sollten Risikokapitalfonds, die bereits in einem anderen Mitgliedstaat zugelassen sind und dort der Aufsicht unterliegen, keinem weiteren Zulassungsverfahren unterwerfen (Prinzip der gegenseitigen Anerkennung). Die Kommission befürwortet zwar einen einheitlichen Rechtsrahmen für Risikokapitalfonds, sieht aber derzeit keine Möglichkeit für dessen Einführung.
- Fondsverwalter, deren Tätigkeit der Aufsicht eines Mitgliedstaates unterliegt, sollten in jedem anderen Mitgliedstaat tätig werden dürfen, ohne dort ansässig sein zu müssen.
- Da die Risikokapitalbranche vor allem in der Nähe von Clustern (regionale Ansammlung von Unternehmen einer Branche) und Universitäten wachse, sollten die Mitgliedstaaten auch die Bildung solcher Cluster unterstützen.
- Die Mitgliedstaaten sollten die Entstehung von Handelsplätzen fördern, an denen die Risikokapitalgeber ihre erworbenen Beteiligungen später wieder veräußern können (sog. Exit-Märkte), ohne die Unternehmen vorher an der Börse platzieren zu müssen.
- Die Kommission befürwortet die Einführung eines europäischen Systems für den Verkauf von Anlageprodukten ausschließlich an institutionelle Anleger, in dessen Rahmen Vorschriften zum Schutz von Anlegern keine Anwendung finden sollen (sog. Privatplatzierungen).
- Die Kommission kritisiert, dass Pensionsfonds in einigen Mitgliedstaaten nicht in Risikokapitalmärkte investieren dürfen, obwohl dies gemäß Art. 18 Abs. 5 der Richtlinie 2003/41/EG über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung ausdrücklich zuzulassen sei.

Änderung zum Status quo

Die in der Mitteilung vorgeschlagenen Maßnahmen ändern die europäische Rechtslage nicht. Insbesondere werden die Leitlinien der Gemeinschaft für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikokapitalinvestitionen in kleine und mittlere Unternehmen nicht geändert.

Subsidiarität und dargelegter Bedarf für EU-Handeln

Die Kommission geht auf Fragen der Subsidiarität nicht ein.

Positionen der EU-Organe

Europäische Kommission

Die Kommission ist der Meinung, der Abbau der Hindernisse bei der grenzüberschreitenden Risikokapitalbeschaffung diene der Schaffung neuer Arbeitsplätze und der Nutzung neuer Technologien. Innovative KMU bestünden so besser im globalen Wettbewerb, was wiederum das Wirtschaftswachstum und die ökologische Nachhaltigkeit stärke (etwa durch Investitionen der Risikokapitalfonds in Unternehmen, die erneuerbare Energien entwickeln).

Ausschuss der Regionen

Offen.

Europäischer Wirtschafts- und Sozialausschuss

Offen.

Europäisches Parlament

Offen.

Rat – „Wirtschaft und Finanzen“

Offen.

Politischer Kontext

Am 29. Juni 2006 legte die Kommission eine Mitteilung über „Die Finanzierung des Wachstums von KMU – Der besondere Beitrag Europas“ [KOM(2006) 349] vor. Am 18. August 2006 traten die neuen Leitlinien der Gemeinschaft für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikokapitalinvestitionen in kleine und mittlere Unternehmen in Kraft (ABl. C 194 vom 18.08.06). Im Oktober 2006 bat der Rat „Wirtschaft und Finanzen“ die Kommission, die Bedingungen für Risikokapitalinvestitionen zu untersuchen. Im Dezember 2006 schließlich forderte der Rat „Wettbewerbsfähigkeit“ die Kommission auf, über die Hindernisse bei der grenzüberschreitenden Risikokapitalbeschaffung zu berichten.

Politische Einflussmöglichkeiten

Federführende Generaldirektion:
Konsultationsverfahren:

GD Unternehmen und Industrie
Die Mitgliedstaaten und die betroffenen Marktteilnehmer wurden vor der Veröffentlichung der Mitteilung angehört.

BEWERTUNG

Ökonomische Folgenabschätzung

Ordnungspolitische Beurteilung

Die Kommission erweckt mit der Mitteilung den Eindruck, dass der europäische Risikokapitalmarkt den Unternehmen mehr Kapital zur Verfügung stellen sollte. Der Hauptgrund der geringen Ausstattung europäischer KMU mit Risikokapital liegt jedoch darin, dass es **in Europa keine ausgeprägte Risikokapitalkultur** gibt. Ein Grund ist die **zu geringe Risikobereitschaft europäischer Investoren**. Zudem kennen viele Unternehmensgründer keine Ansprechpartner, die Risikokapital zur Verfügung stellen oder zumindest vermitteln können. Auch sind sie mit der Rolle und den Erwartungen der Risikokapitalgeber nur wenig vertraut. Die Risikokapitalangebote sind stark fragmentiert und die Angebote nicht ohne weiteres vergleichbar.

Das von der Kommission monierte **Fehlen institutionalisierter Handelsplätze** zur Veräußerung von Beteiligungen **ist** lediglich **Folge der fehlenden Risikokapitalkultur und nicht deren Ursache**. Gäbe es eine solche Kultur, hätten die Marktteilnehmer einen Eigenanreiz, solche Handelsplätze zu schaffen. Es ist nicht Aufgabe hoheitlicher Tätigkeit, die Entstehung von Handelsplätzen zu fördern. Dass private Akteure bei Bedarf solche Handelsplätze schaffen, beweisen die zahllosen privat betriebenen Börsenplätze.

Zu begrüßen ist, dass sich die Kommission für eine größtmögliche Freiheit beim grenzüberschreitenden europäischen Kapitalverkehr einsetzt. Vor diesem Hintergrund ist die propagierte **gegenseitige Anerkennung von Risikokapitalfonds**, die in einem anderen Mitgliedstaat zugelassen sind, durch die nationalen Aufsichtsbehörden **positiv** zu bewerten. Gleiches gilt für die Möglichkeit, Investitionen in einem Mitgliedstaat zu tätigen, ohne dort ansässig zu sein.

Von wesentlicher Bedeutung ist die steuerliche Behandlung der Investitionen. Risikokapitalfonds sind derzeit in einigen Mitgliedstaaten von der Ertragsteuerpflicht befreit, besteuert werden nur die Ausschüttungen an den einzelnen Investor. Diese Praxis wird aber nicht in allen Mitgliedstaaten gehandhabt. Es gibt auch Mitgliedstaaten, die die Gewinne der Risikokapitalfonds unmittelbar besteuern. Diese uneinheitliche Praxis bedeutet: **Gewinne, die ein Risikokapitalfonds im Ausland erzielt, werden zunächst dort versteuert und anschließend im Niederlassungsstaat des Fonds erneut**, nämlich bei Ausschüttung an die dort ansässigen Investoren. Diese Form der **Doppelbesteuerung sollte** nach Ansicht der Kommission **abgestellt werden**. Aus ordnungspolitischer Sicht ist der Kommission zuzustimmen. Es gilt der Grundsatz, dass ein Einkommen nur einmal besteuert werden sollte.

Ist also sichergestellt, dass die Ausschüttung des Fondsüberschusses der Ertragsteuerpflicht seitens des Investors unterliegt, sollten keine weiteren Steuern beim Fonds direkt erhoben werden. Unterliegen die Ausschüttungen dagegen keiner Steuerpflicht, sind die Gewinne unmittelbar beim Fonds zu besteuern. Entsprechende Regelungen können angesichts des Kompetenzgefüges in der EU nur die Mitgliedstaaten treffen, die Mitteilung der Kommission kann lediglich auf bestehende Probleme aufmerksam machen.

Folgen für Effizienz und individuelle Wahlmöglichkeiten

Maßnahmen, die grenzüberschreitende Investitionen vereinfachen, erhöhen die Effizienz. Erstens kann Kapital so auf kostengünstige Weise dorthin fließen, wo der Investor den größten Nutzen erwartet. Zweitens stärkt die erhöhte Mobilität des Risikokapitals auch den Wettbewerb auf Seiten der Empfängerunternehmen.

Der vorgeschlagene **Verzicht auf Schutzvorschriften für institutionelle Anleger bei Privatplatzierungen ist** vor diesem Hintergrund **begrüßenswert**. Da bei dieser Gruppe von Investoren bereits Expertise vorhanden ist, generieren solche Schutzmaßnahmen keinen Mehrwert, sondern verursachen lediglich bürokratische Kosten. Durch den Verzicht auf Schutzvorgaben können diese Investoren Risikokapital kostengünstiger zur Verfügung stellen.

Effizienzsteigernde Effekte sind allerdings nur dann zu erwarten, wenn das Risikokapital nach strengen marktwirtschaftlichen Kriterien vergeben wird. **Die Bereitstellung von Risikokapital durch die EU (JEREMIE-Programm) ist abzulehnen**: Sie birgt die Gefahr, dass mit politischen und nicht wirtschaftlichen Kriterien über die Bereitstellung von Risikokapital entschieden wird.

Folgen für Wachstum und Beschäftigung

Der Abbau von Hindernissen für grenzüberschreitende Investitionen durch Risikokapitalfonds fördert das Wachstumspotenzial der EU und kann sich damit auch positiv auf die Beschäftigung auswirken. Denn die Senkung der administrativen Kosten, die mit grenzüberschreitenden Investitionen verbunden sind, erhöht die Rentabilität der Investitionen und schafft so günstigere Voraussetzungen, damit Investoren mehr Kapital zur Verfügung stellen. Auch ermöglicht der einfachere grenzüberschreitende Einsatz von Risikokapital eine bessere Streuung der Risiken. Für Investoren wird die Bereitstellung von Risikokapital dadurch attraktiver, was das Wachstumspotenzial zusätzlich erhöht.

Folgen für die Standortqualität Europas

Die von der Kommission vorgeschlagenen Erleichterungen für grenzüberschreitende Investitionen durch Risikokapitalfonds verbessern in zweifacher Hinsicht die Standortqualität Europas. Zum einen machen sie es den Investoren leichter, in Unternehmen zu investieren, die in der EU tätig sind. Zum anderen werden Unternehmen sich eher für den Standort Europa entscheiden, wenn dort Risikokapital vorhanden ist.

Juristische Bewertung

Kompetenz

Die Kommission fordert die Mitgliedstaaten auf, ihre nationalen Vorschriften zu überarbeiten und die festgestellten Binnenmarkthindernisse beim grenzüberschreitenden Tätigwerden der Risikokapitalfonds abzubauen. Die Kompetenz dazu bietet Art. 96 EG-Vertrag.

Subsidiarität

Die Kommission beachtet den Grundsatz der Subsidiarität. Sie bekräftigt in der Mitteilung, dass es Aufgabe der Mitgliedstaaten ist, die bestehenden Hindernisse für grenzüberschreitend tätige Risikokapitalanleger zu beseitigen.

Verhältnismäßigkeit

Der Grundsatz der Verhältnismäßigkeit ist gewahrt.

Vereinbarkeit mit EU-Recht

Da die Mitgliedstaaten den Pensionsfonds Investitionen in Risikokapitalfonds grundsätzlich erlauben müssen (Richtlinie 2003/41/EG, Art. 18 Abs. 5), sollte die Kommission bei Verstößen gegen diese Verpflichtung Vertragsverletzungsverfahren einleiten. Die bloße Kritik in der Mitteilung schafft jedenfalls keine Abhilfe. Verstöße wirft die Kommission derzeit Polen und Litauen vor.

Vereinbarkeit mit deutschem Recht

Das Problem der Doppelbesteuerung betrifft Investitionen in Deutschland nicht. In Deutschland sind Risikokapitalfonds derzeit steuerbefreit (Rundschreiben des Bundesfinanzministeriums, IV A 6 – S 2240 – 153/03 vom 16. 12.03). Die Rechtssicherheit wäre allerdings höher, wenn die Steuerbefreiung gesetzlich festgeschrieben würde.

Alternatives Vorgehen

—

Mögliche zukünftige Folgemaßnahmen der EU

Die Kommission will noch im ersten Halbjahr 2008 einen Bericht über die Möglichkeit der Schaffung eines einheitlichen europäischen Systems für Privatplatzierungen vorlegen. Ende 2008 will sie einen Bericht über die Doppelbesteuerungsproblematik vorlegen. Aufgrund dieser Berichte wird sie gemeinsame Kriterien für einen EU-weiten Rechtsrahmen für Risikokapital untersuchen. Für 2009 ist ein weiterer Bericht über den Risikokapitalmarkt angekündigt.

Zusammenfassung der Bewertung

Es ist zu begrüßen, dass die Kommission die Beachtung des Prinzips der gegenseitigen Anerkennung, die Zulassung von Risikokapitalinvestitionen durch Pensionsfonds sowie die Abschaffung jeder Form von Doppelbesteuerung fordert. Ebenfalls positiv ist die Aufforderung an die Mitgliedstaaten zu bewerten, ineffizienten Anlegerschutz für institutionelle Anleger abzubauen. Abzulehnen ist, dass die Kommission ihrerseits durch Beihilfen als Risikokapitalgeber auftritt und von den Mitgliedstaaten die Förderung von Handelsplätzen fordert. Die Bereitstellung von Risikokapital und die Schaffung von Handelsplätzen sollte den privaten Marktteilnehmern überlassen bleiben.