

## GRÜNDERREPUBLIK DEUTSCHLAND – ZUKUNFTSFONDS FÜR EINE NEUE GRÜNDERZEIT

### Kernforderungen des Mittelstands

- **Innovationsstandort Deutschland stärken**
- **Breitere Finanzierungsstruktur gewährleisten**
- **Veräußerung von KfW-Beteiligungen im Hinblick auf sicherheitspolitische Risiken abwägen**
- **Masterplan konkretisieren**
- **Nationalen Zukunftsfonds für alle Anleger öffnen**
- **Übertragbarkeit des dänischen Modells prüfen**
- **Rahmenbedingungen für Finanzierungsalternativen verbessern**

### Ausgangslage

Deutschland fehlt es an ausreichendem Wagnis- und Risikokapital für wachsende Startups. Dabei wird die Eigenkapitalfinanzierung immer wichtiger, da klassische Bankkredite für neue Technologien und Geschäftsmodelle oft nicht in Frage kommen. Derzeit fehlt es an großen Venture-Capital-Fonds, die in der Lage sind, kapitalintensive Investitionen zu bedienen.

In ihrem Antrag zur Gründerrepublik Deutschland (Drucksache 19/11055) durchleuchtet die FDP-Bundestagsfraktion die Lücken in der Gründungsfinanzierung und macht Vorschläge zu einem Fonds, der den Finanzierungsnachteil deutscher Startups gegenüber internationalen Wettbewerbern abmildern soll. Die Fraktion fordert eine zukunftsfähige Wirtschaftsagenda mit dem Hauptaugenmerk auf Zukunftsinvestitionen und der damit verbundenen Finanzierung. Orientierung gibt hierfür das dänische Modell, welches das Kapital privater und institutioneller Anleger bündelt, um es in Venture-Capital-Fonds zu investieren. Da es mit positiven externen Effekten verbunden ist, wenn Staat und private Investoren kooperieren, soll sich die KfW als Kofinanzierer an dem Fonds beteiligen.

Da innovative Unternehmen in Zukunft eine immer größere Rolle für den Erfolg unseres Landes spielen und dringend Wagniskapital für ihr Wachstum benötigen, nimmt der BVMW zu folgenden Punkten Stellung:

### 1. Innovationsstandort Deutschland stärken

- Die Rahmenbedingungen sollen nach dem Vorschlag der FDP-Bundestagsfraktion so verbessert werden, dass mehr privates Kapital für technologieorientierte Investitionen zur Verfügung gestellt wird.

**BVMW Position:** Deutschland braucht mehr Unternehmerinnen und Unternehmer, die Arbeits- und Ausbildungsplätze in zukunftsfähigen Wirtschaftsbereichen schaffen. Ohne lebendige Gründungskultur drohen Stagnation und Wohlfahrtsverluste. Dieses Ziel kann nur erreicht werden, wenn die Bundesregierung die Rahmenbedingungen für Gründungsfinanzierungen verbessert. Dies ist umso wichtiger, da hier die Finanzierungsinfrastruktur in Deutschland stark unterentwickelt ist. Deutsche Unternehmen haben selten die gleichen Chancen, sich zu entwickeln, wie es beispielsweise in den USA der Fall ist. Der BVMW begrüßt deshalb die Forderung der FDP zur Stärkung des Innovationsstandorts Deutschland. Der deutsche Wagniskapital-Markt hat hier im Vergleich zu den USA, China oder Israel noch Nachholbedarf.

## 2. Breitere Finanzierungsstruktur gewährleisten

- Ein geändertes Anlageverhalten institutioneller Anleger soll es den Bürgerinnen und Bürgern ermöglichen, sich indirekt über ihre betriebliche und private Altersvorsorge an der Digitalisierungsdividende zu beteiligen.
- Die hohen Vermögensbestände sollen dafür stärker als bisher in renditestarke Anlagemöglichkeiten investiert werden.

**BVMW Position:** Investitionen in renditestarke Anlagemöglichkeiten ermöglichen die notwendige Förderung in zukunftsweisende Technologien, mit welcher der Industrie- und Wirtschaftsstandort Deutschland auch weiterhin international Anschluss finden kann. Der BVMW befürwortet daher die Investition in diese Anlagemöglichkeiten. Dennoch sollte die private Altersvorsorge hier nicht im Mittelpunkt stehen. Renditestärke geht in einem marktwirtschaftlichen Umfeld meist mit einem hohen Risiko einher, das der Fonds unbedingt transparent machen muss. Neben renditestarken Anlagen benötigen wachsende Unternehmen in Deutschland zudem Finanzmittel, die von Anlegern ohne erwartbare Rendite stammen. In anderen Ländern mit besserer Finanzierungsstruktur kommt dieses Kapital von großen Pensionsfonds und Stiftungen. Es gilt somit, neben renditestarken Anlagen auch geduldiges Kapital zur Verfügung zu stellen.

## 3. Veräußerung von KfW-Beteiligungen im Hinblick auf sicherheitspolitische Risiken abwägen

- Im Antrag soll die KfW in den kommenden fünf Jahren ihre Beteiligung an der Deutschen Post AG, der Deutschen Telekom AG sowie der Eurogrid GmbH<sup>1</sup> vollständig veräußern.
- Die gegenwärtige Arbeit<sup>2</sup> der KfW ist mindestens fragwürdig, da sie nicht dem eigentlichen Arbeitsauftrag<sup>3</sup> der KfW entspricht.

- Die, der KfW zustehenden Erlöse aus dem Verkauf der Anteile sollen neben der Finanzierung von digitaler Infrastruktur zum Teil über KfW Capital in den vorgeschlagenen Zukunftsfonds eingebracht werden.

**BVMW Position:** Die sogenannten Platzhaltergeschäfte gehen mit einem Abschlag vom aktuellen Marktkurs auf die Aktien einher. Der Bund erhält gleichzeitig einen Besserungsschein, der ihm beim Weiterverkauf der Aktien den Mehrerlös sichert. Die Beteiligungen der KfW erfolgte über Aktienkäufe und -verkäufe und wurde in den Bundeshaushalt integriert.<sup>4</sup> Grund für die Beteiligungen war die Nähe der Bank zum Kapitalmarkt im geplanten weiteren materiellen Privatisierungsprozess sowie ihre Flexibilität und Erfahrung bei den hierfür notwendigen Transaktionen. Die zuvor angestrebte vollständige Privatisierung der Unternehmen ist jedoch nie umgesetzt worden. Die Beteiligung der KfW im Jahr 2018 am Übertragungsbetreiber 50Hertz (Anteilskauf an Eurogrid International CVBA) geschah, um der drohenden Übernahme durch den chinesischen Netzbetreiber SGCC entgegenzuwirken. Mittlerweile rückt die Bundesregierung von Plänen zum Abbau der Beteiligungen der KfW ab, um die kritische Infrastruktur zu schützen. Weitere Privatisierungsschritte sollen im Vorhinein genau geprüft werden.<sup>5</sup>

Die KfW ist im Platzhaltergeschäft keine Übergangslösung mehr. Rein ordnungspolitisch ist die fortwährende Staatsbeteiligung an den Unternehmen kritisch zu sehen. Außerdem begünstigen die Anteile den stärkeren Glasfaserausbau in Deutschland kaum. Hingegen ist eine Beteiligung aus sicherheitspolitischen Gesichtspunkten in Bezug auf kritische Infrastruktur nachvollziehbar, zumal die Anteile perspektivisch weiterveräußert werden sollen. Der BVMW spricht sich daher für eine differenzierte Betrachtung der Beteiligungen der KfW aus. Im Falle der Privatisierungsprozesse sollte eine zunehmende Veräußerung genau auf sicherheitsrelevante Auswirkungen geprüft werden. Die veräußerten Anteile können genutzt werden, um Investitionen in die digitale Infrastruktur und über KfW Capital in den Zukunftsfonds möglich zu machen.

## 4. Masterplan konkretisieren

- In Zusammenarbeit mit den Landesförderbanken und der Europäischen Investitionsbank soll ein Masterplan für die Förderung von Startups und Wachstumsunternehmen entwickelt werden.

1 Die Gesellschafterstruktur der Eurogrid GmbH hat sich zum 18. Juni 2019 geändert. Die KfW hat ihre Anteile an der belgischen Eurogrid International CVBA aufgegeben und beteiligt sich zu 20 Prozent direkt an der deutschen Eurogrid GmbH (Quelle: <https://www.eurogrid.com/de-de/>)

2 Die KfW hat in den vergangenen 20 Jahren von der Bundesregierung signifikante Unternehmensbeteiligungen erworben.

3 Die Aufgabe der KfW besteht in der Realisierung von öffentlichen Aufträgen wie der Förderung von Mittelstand und Existenzgründern, der Gewährung von Investitionskrediten an kleine und mittlere Unternehmen sowie der Finanzierung von Infrastrukturvorhaben und Wohnungsbau, der Finanzierung von Energie-spartechniken und der kommunalen Infrastruktur. Weitere Betätigungsfelder sind Bildungskredite sowie die Filmfinanzierung.

4 Quelle: KfW <https://www.presseportal.de/pm/41193/702708>

5 Quelle: <http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/19/069/1906918.pdf>

- De KfW und Landesförderbanken sollen dabei komplementär zu privaten Investoren agieren und dort investieren, wo Nachholbedarf im Markt besteht.

**BVMW Position:** Der Zugang zu Förderprogrammen für Startups und Unternehmensgründungen könnte durch einen Masterplan vereinfacht und die Förderung ausgeweitet werden. Der Antrag der FDP greift hier jedoch zu kurz. Unter anderem bleibt ungeklärt, welche Meilensteine der Masterplan enthalten soll. Der BVMW sieht einen Meilenstein in der „[Staatlichen Gründungsförderung](#)“, um auch die „Seed-Phase“, also die Startphase eines Unternehmens, finanziell zu stärken. Dieser enthält aus Sicht des BVMW die Einsetzung eines Gründungs-BAföGs sowie die Vereinheitlichung und Vereinfachung von staatlicher Gründungsfinanzierung. Einen weiteren Meilenstein sehen wir in der Einbindung des Zukunftsfonds in ein Wagniskapitalgesetz. Die KfW und Landesförderbanken sollten zudem nicht nur komplementär zu privaten Investoren agieren, sondern auch als Lead Investoren auftreten dürfen. Ansonsten würde die Auswahl an Möglichkeiten für gute Investments limitiert.

## 5. Nationalen Zukunftsfonds für alle Anleger öffnen

- Der angedachte deutsche Dachfonds soll institutionellen Investoren, Family Offices und erfahrenen Privatanlegern offenstehen.
- Der Fonds soll hauptsächlich in deutsche Venture-Capital-Fonds investieren. Zudem sollen nicht in Deutschland angesiedelte Venture-Capital-Fonds, die einen starken Investitionsschwerpunkt in Deutschland haben, berücksichtigt werden, um zusätzlichen Know-how Fluss nach Deutschland zu generieren.
- Dabei erfolgen die Investitionen in den Dachfonds über zwei Wege:
  - Investoren können zum einen direkt in den Dachfonds investieren. Sie tragen das volle Risiko der Investition, erhalten dabei aber, unter Abzug der Managementgebühren, die gesamte Rendite.
  - Zum anderen können Investoren über eine neu auszugebene Anleihe oder einen Kredit an den Dachfonds indirekt in diesen investieren. Die KfW übernimmt hierbei das Ausfallrisiko des Investments.

**BVMW Position:** Es ist wichtig, das Wagniskapital in Deutschland zu stärken, um so Chancen zu ermöglichen. Der BVMW begrüßt deshalb die Forderung der FDP. Der Zugang zum Fonds sollte neben institutionellen Investoren wie Versicherungen und Pensionsfonds auch für Privatanleger geöffnet werden, solange der Aspekt der Altersvorsorge hier nicht im Mittelpunkt steht. Der Fonds zielt dabei vor allem auf die Later-Stage Finanzierung ab, sollte sich aus Sicht des BVMW jedoch nicht darauf beschränken. Investoren der Seed- und Startup-Phase sollten davon nicht ausgeschlossen werden, um eine Finanzierung aller drei Phasen weiterhin zu gewährleisten. Dabei gilt es zu beachten, dass die unterschiedlichen Phasen verschiedene Investoren mit eigenen Strategien anziehen.

## 6. Übertragbarkeit des dänischen Modells prüfen

- Als Vorbild für den vorliegenden Antrag dient der dänische Fonds „Vækstfonden“.
- Dieser ist eine unabhängige Einheit mit eigenständigen Gremien. Möglicherweise könnte KfW Capital diese Funktion übernehmen.

**BVMW Position:** Der BVMW spricht sich für die Prüfung des dänischen Modells auf Übertragbarkeit in Deutschland aus. Laut einer Analyse der Friedrich Ebert Stiftung läuft der Vækstfonden erfolgreich. Nach der Auflegung im Jahr 2011 hat der Fonds 2015 zum ersten Mal mit einem positiven Ergebnis abgeschlossen. Wertzuwächse werden ab diesem Zeitpunkt durchgehend verzeichnet. Die ersten Investoren erhalten zudem bereits Rückflüsse aus dem Dachfonds. Sie sammeln somit positive Erfahrungen mit der besonderen Anlageklasse des Wagniskapitals und können eigene Strukturen für Investitionen in diesem Bereich etablieren. Dennoch gilt es zu prüfen, ob eine Übertragung des Modells überhaupt möglich ist. Der BVMW fordert, die Skalierbarkeit des Fonds durch die abweichende Struktur der dänischen Volkswirtschaft eingehend zu untersuchen.

## 7. Rahmenbedingungen für Finanzierungsalternativen verbessern

- Der Antrag der FDP-Bundestagsfraktion fokussiert sich auf die Einrichtung eines Fonds, welcher in deutsche Venture-Capital-Fonds investiert.
- Weitere alternative Finanzierungsformen werden nicht benannt.

**BVMW Position:** Neben der klassischen Finanzierung in Form von Bankenkrediten muss die Finanzierung von Startups und Mittelständlern durch alternative Formen erleichtert werden. Die Einrichtung eines Dachfonds, welcher in deutsche Venture-Capital-Fonds investiert, ist ein guter Anfang. Weiterhin muss es zu einer Verbesserung der Rahmenbedingungen für Finanzierungsalternativen kommen. Für eine gründer- und unternehmerfreundliche Kultur in unserem Land müssen Gewinne aus Veräußerungen von Anteilen an Startups und innovativen Mittelständlern für Eigenkapitalgeber steuerfrei bleiben, wenn sie innerhalb von fünf Jahren in vergleichbare Unternehmen reinvestiert werden.

**Der BVMW vertritt im Rahmen der Mittelstandsallianz über 900.000 Mitglieder. Die mehr als 300 Repräsentanten des Verbandes haben jährlich rund 800.000 direkte Unternehmerkontakte. Der BVMW organisiert mehr als 2.000 Veranstaltungen pro Jahr.**

### **Kontakt**

Bundesverband mittelständische Wirtschaft (BVMW) e. V.  
Bereich Politik und Volkswirtschaft  
Potsdamer Straße 7, 10785 Berlin  
Telefon: + 49 30 533206-0, Telefax: +49 30 533206-50  
E-Mail: politik@bvmw.de; Social Media: @BVMWeV