

## **Rundschreiben Nr. 5/2020**

---

### **Startups in Deutschland**

**und ihre Finanzierungsmöglichkeiten am deutschen Wagniskapitalmarkt**

## Das Rundschreiben auf einer Seite

Startups sind junge wachstumsorientierte Technologieunternehmen, die als Treiber von Innovationen bereits jetzt starken Anteil an der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit Deutschlands haben. Die Dynamik der digitalen Transformation aller Lebens- und Geschäftsbereiche wird dazu führen, dass die Bedeutung von Startups für den Wirtschaftsstandort Deutschland schon innerhalb der nächsten Jahre signifikant steigen wird.

Startups weisen besondere Wesensmerkmale auf, die sie von anderen, konventionellen Unternehmen unterscheiden. Zu ihnen zählt ihr geringes Alter (Age), ihre starke Wachstumsorientiertheit (Aim to Scale) sowie der innovative Charakter ihrer Produkte, Dienstleistungen, Geschäftsmodelle oder Technologien (Innovation). Weitere Wesensmerkmale sind ihr relativ kurzfristiger Lebenszyklus, die Deckung ihres Kapitalbedarfs über mehrere Finanzierungsrunden innerhalb des Zyklus sowie das obligatorische De-Investment der Kapitalgeber und das Ausscheiden der Gründer in Form eines Exit am Ende des Zyklus.

In Deutschland besteht laut Bundesregierung insbesondere im Bereich der sogenannten Startup- und frühen Wachstumsphase eine erhebliche angebotsseitige Finanzierungslücke. Unter Bezugnahme auf eine Schätzung der KfW gibt die Bundesregierung den nicht bedienten Kapitalbedarf von Startups in diesen Entwicklungsphasen mit 500 bis 600 Mio. € pro Jahr an. Der Implementierung von zum Beispiel bestimmten steuerrechtlichen Instrumenten setzt insbesondere das EU-Beihilferecht enge Grenzen. Es gelten darüber hinaus vor allem für große institutionelle Investoren wie Versicherungen oder Pensionskassen, die in dem vorliegenden Paper nicht betrachtet wurden, weitere regulatorische Regimes wie zum Beispiel die Solvency II-Richtlinie. Ähnlich sind für Banken die Basel-Richtlinien verbindlich. Dieser regulatorische Rahmen führt dazu, dass in Europa äußerst strenge Kapitalanlagerestriktionen gelten.

Vor diesem Hintergrund hat das DSI solche steuerrechtlichen Instrumente analysiert, die mit den in Deutschland geltenden regulatorischen Regimes vereinbar sind und dazu beitragen können, den Wagniskapitalmarkt in Deutschland zu stärken:

- **Anpassung der §§ 8c und 8d KStG im Hinblick auf das Hinzutreten neuer Anteilseigner in Startups infolge erfolgreich durchgeführter Finanzierungsrunden sowie das De-Investment und Ausscheiden der Gründer und Investoren im Rahmen eines Exit;**
- **Einführung einer sogenannten Reinvestitionsklausel im KStG in Anlehnung an § 6b EStG;**
- **Verbesserung der steuerrechtlichen Rahmenbedingungen von Mitarbeiterkapitalbeteiligungen.**

Eine längerfristige Aufgabe der Politik bleibt darüber hinaus der

- **Abbau von Bürokratie.**

# Inhaltsverzeichnis

<b>1</b>	<b>Einleitung</b> .....	<b>6</b>
<b>2</b>	<b>Startups</b> .....	<b>7</b>
2.1	Begriffsdefinition .....	7
2.2	Lebenszyklus / Investitionsphasen .....	8
2.3	Analyse des deutschen Startup-Marktes .....	10
2.3.1	Allgemeine Marktdaten.....	10
2.3.2	Finanzsituation von Startups .....	13
2.3.3	Finanzierungsbedarf von Startups.....	14
<b>3</b>	<b>Der deutsche Venture Capital-Markt (VC-Markt)</b> .....	<b>18</b>
3.1	Begriffsdefinition .....	18
3.2	Analyse des deutschen VC-Marktes .....	18
3.2.1	Investitionsvolumen im internationalen Vergleich .....	18
3.2.2	Finanzierungslücke bei Later Stage VC .....	21
3.2.3	Förderpolitischer Ansatz der Bundesregierung.....	21
3.2.4	EU-Beihilferecht.....	23
3.2.5	Wichtige ausgewählte förderpolitische Instrumente der Bundesregierung.....	25
3.2.6	Evaluationsergebnisse der ausgewählten Förderinstrumente .....	29
<b>4</b>	<b>Steuerrechtliche Behandlung der Wesensmerkmale von Startups</b> .....	<b>32</b>
4.1	Verlustabzug.....	32
4.1.1	Handlungsbedarf .....	33
4.2	Veräußerungsgewinn .....	34
4.2.1	Startup ist eine Personengesellschaft .....	35
4.2.2	Startup ist eine Kapitalgesellschaft .....	36
4.2.3	Handlungsbedarf .....	38
4.3	Reinvestitionsklausel .....	38
4.3.1	Handlungsbedarf .....	39
4.4	Mitarbeiterkapitalbeteiligung .....	40
4.4.1	Motive .....	40
4.4.2	Steuerrechtliche Behandlung nach § 3 Nr. 39 EStG .....	40
4.4.3	Formen der Mitarbeiterbeteiligung in Startups in Deutschland .....	42
4.4.4	Handlungsbedarf .....	45
<b>5</b>	<b>Fazit</b> .....	<b>48</b>

## Abbildungsverzeichnis

<b>Abbildung 1:</b> Startup-Entwicklungsphasen (2017 bis 2019) .....	10
<b>Abbildung 2:</b> Entwicklung des Gesamtbestands an Startups sowie an aktiven Gründern in Deutschland (2016 bis 2018) .....	10
<b>Abbildung 3:</b> Hauptsitz der Startups nach Bundesländern und Gründungs-Hotspots (2018 bis 2019).....	11
<b>Abbildung 4:</b> Geschäftsbranchen der befragten Startups 2019.....	12
<b>Abbildung 5:</b> Umsatz im vergangenen Geschäftsjahr (2018 bis 2019) .....	13
<b>Abbildung 6:</b> Geschäftsmodell einer VC-Gesellschaft.....	15
<b>Abbildung 7:</b> Startup-Finanzierungen in Deutschland (2015 bis 2019) .....	16
<b>Abbildung 8:</b> Genutzte vs. bevorzugte Finanzierungsquellen (2018 bis 2019).....	17
<b>Abbildung 9:</b> Medianwert des globalen sowie regionaler VC-Investitionsvolumina je Deal nach Investitionsphasen .....	19
<b>Abbildung 10:</b> Venture Capital-Investitionen in Deutschland nach Finanzierungsphasen (2015 bis 2019) .....	20
<b>Abbildung 11:</b> Besteuerung eines erzielten Veräußerungsgewinns, wenn das Startup die Rechtsform einer Personengesellschaft hat .....	35
<b>Abbildung 12:</b> Besteuerung eines erzielten Veräußerungsgewinns, wenn das Startup die Rechtsform einer Kapitalgesellschaft hat .....	37
<b>Abbildung 13:</b> Verbreitete Formen der Mitarbeiterkapitalbeteiligung in Deutschland .....	42
<b>Abbildung 14:</b> Formen der Mitarbeiterkapitalbeteiligung in Startups in Deutschland .....	43
<b>Abbildung 15:</b> (Vereinfachte) Funktionsweise von „echten“ Anteilsoptionen (Employee Stock Option Plans – ESOPs) in Deutschland .....	44

## Tabellenverzeichnis

<b>Tabelle 1:</b> Abgrenzungskriterien von Startups.....	7
<b>Tabelle 2:</b> Entwicklungsphasen von Startups.....	8
<b>Tabelle 3:</b> Wichtige ausgewählte förderpolitische Instrumente der Bundesregierung.....	27
<b>Tabelle 4:</b> Evaluationsergebnisse der ausgewählten Förderinstrumente der Bundesregierung .....	30

# 1 Einleitung

Die Herstellung eines Umfeldes, in dem für Gründung und Entwicklung junger, innovativer technologieorientierter Unternehmen die bestmöglichen Bedingungen herrschen, ist seit Jahren erklärtes Ziel der deutschen Bundesregierung sowie der im Deutschen Bundestag vertretenen Parteien.<sup>1</sup> Der Katalog dieser Bedingungen ist umfassend. Mit Forderungen wie der Etablierung eines neuen „Gründungsgeistes“, einer „Gründerrepublik Deutschland“ und einer „Kultur der zweiten Chance“ geht er weit über die Anwendung bestimmter wirtschaftspolitischer und regulatorischer Instrumente hinaus.

Für die Herstellung eines gründerfreundlichen Umfeldes ist ein solches Umdenken jedoch unabdingbar. Dies ist vor allem auf die besonderen Wesensmerkmale junger, innovativer technologieorientierter Unternehmen zurückzuführen, im Folgenden „Startups“ genannt, durch die sie sich von anderen, konventionellen Unternehmen unterscheiden. Die besonderen Wesensmerkmale von Startups sowie der Ist-Zustand des deutschen Startup-Marktes werden im folgenden **Kapitel 2** betrachtet.

Eines der besonderen Wesensmerkmale von Startups ist das mit der Gründung und dem jeweiligen Geschäftsmodell verbundene hohe unternehmerische Risiko. Eine Außenfinanzierung durch die Inanspruchnahme von Fremdkapital, zum Beispiel klassische Bankdarlehen, entfällt daher oft als mögliche Finanzierungsform in der Frühphase der Unternehmung. Gründer müssen daher vor allem auf eigene Eigenkapital- sowie staatliche Fördermittel zurückgreifen. Durch private Investoren bereitgestellte Eigenkapitalmittel, sogenanntes Wagniskapital oder Venture Capital (VC), stellen in Deutschland zurzeit nur eine nachrangige Finanzierungsquelle dar.<sup>2</sup>

Zurückzuführen ist diese Nachrangigkeit zum einen auf das deutsche Steuerrecht, das kaum Anreize für Investitionen privater und institutioneller Dritter in Startups setzt, da es deren besondere Wesensmerkmale ignoriert. Zum anderen ist die Nachrangigkeit von Wagniskapital zurückzuführen auf „äußerst strenge Kapitalanlagerestriktionen in Europa“<sup>3</sup>. Die Finanzierungsform Wagniskapital sowie regulatorische Hemmnisse, die ihrer Nutzung zurzeit entgegenstehen, sind Gegenstand von **Kapitel 3**.

Es ist das erklärte Ziel der Bundesregierung, die Bereitstellung von Wagniskapital auszuweiten durch die Mobilisierung zusätzlicher privater Mittel. In diesem Sinne effektive steuerrechtliche Instrumente sind solche, die die besonderen Wesensmerkmale von Startups in angemessenem Maße berücksichtigen. Zu ihnen zählen in diesem Zusammenhang insbesondere der innovative Charakter von Startups (u. a. Forschung und Entwicklung), eine sich häufig verändernde Eigentümer- bzw. Gesellschafterstruktur (Verlustabzug) sowie das obligatorische De-Investment im Rahmen eines Exit (Veräußerungsgewinn). Reinvestitionsklauseln eröffnen darüber hinaus die Möglichkeit, die bei einem Exit freiwerdende finanzielle Liquidität im Kreislauf des Startup-Ökosystems zu halten. Dieses Ziel kann auch durch Formen der Mitarbeiterkapitalbeteiligung realisiert werden, die Startups derzeit jedoch insbesondere für die Gewinnung von Fachkräften einsetzen. Diese Instrumente werden in **Kapitel 4** betrachtet.

Ein abschließendes Fazit wird in **Kapitel 5** gezogen.

---

<sup>1</sup> BMF (2007). BMWi (2015). Deutscher Bundestag (2018c). Deutscher Bundestag (2019a). KoA (2005). KoA (2009). KoA (2013). KoA (2018).

<sup>2</sup> Finanzierungsformen wie Crowdfunding oder Venture Debt (VD) werden im Folgenden nicht betrachtet.

<sup>3</sup> Deutscher Bundestag (2018b), S. 1. Hiermit sind vor allem die für Versicherungen und Pensionskassen verbindliche Solvency II-Richtlinie sowie die für Banken verbindlichen Basel-Richtlinien gemeint. Diese europäischen Regelwerke und damit die potentielle Rolle von Versicherungen, Pensionskassen und Banken als institutionellen VC-Investoren werden im Folgenden nicht betrachtet.

## 2 Startups

### 2.1 Begriffsdefinition

Eine einheitliche Definition für Startups gibt es nicht.<sup>4</sup> Startups werden daher in der Regel anhand mehrerer Kriterien von anderen Unternehmen abgegrenzt. Die KfW zum Beispiel definiert Startups anhand von fünf Hauptkriterien. Startups sind demnach

„die aktiven Unternehmen von [Gründern], die das Unternehmen vor höchstens 5 Jahren neu gegründet, im **Vollerwerb gewerbetreibend** (also nicht freiberuflich) tätig sind, ein **Gründungsteam oder Angestellte** haben und **innovationsorientiert oder wachstumsorientiert** sind. Innovationsorientiert bedeutet dabei Forschung und Entwicklung durchzuführen, um eine **technologische Innovation** zur Marktreife zu bringen, oder mindestens eine **deutschlandweite Marktneuheit** anzubieten.“<sup>5</sup>

Die Europäische Kommission (EU-K) und der Bundesverband Deutsche Startups e.V. (BVDS) hingegen definieren Startups anhand der drei Kriterien „Age“, „Aim to Scale“ und „Innovation“.<sup>6</sup> Startups sind demnach Unternehmen, die „jünger als zehn Jahre“ sind, ein „geplantes Mitarbeiter-/Umsatzwachstum“ haben „und/oder [...] (hoch) innovativ in ihren Produkten/Dienstleistungen, Geschäftsmodellen und/oder Technologien“ sind.<sup>7</sup> Diese Definition unterscheidet sich von jener der KfW vor allem dadurch, dass im Hinblick auf die Gründer keine bestimmten Kriterien formuliert werden.

Die wichtigsten Abgrenzungskriterien von Startups werden in der folgenden Tabelle 1 in einer Übersicht dargestellt. Die Definitionen der KfW, Europäischer Kommission sowie Bundesverband Deutsche Startups e.V. unterscheiden sich vor allem hinsichtlich der Dauer der Geschäftstätigkeit, nach der ein Unternehmen als Startup gilt. Die Europäische Kommission definiert aufgrund bestimmter sektoraler Dynamiken sogar unterschiedliche Zeitspannen, innerhalb derer ein Unternehmen als Startup gilt.

Kriterium	KfW	EU-K	BVDS
Alter (Age)	≤ 5 Jahre	< 10 Jahre bzw. < 5 Jahre (sektorabhängig)	< 10 Jahre
Geplantes Mitarbeiter-/ Umsatzwachstum (Aim to Scale)	✓	✓	✓
Innovation (Innovation)	✓	✓	✓
Vollerwerb	✓	k. A.	k. A.
Gründungsteam	✓	k. A.	k. A.

**Tabelle 1:** Abgrenzungskriterien von Startups. Eigene Darstellung.

<sup>4</sup> Deutscher Bundestag (2018a), S. 3. EU-K (2018), S. 7.

<sup>5</sup> KfW (2020a), S. 2. Hervorhebungen im Original.

<sup>6</sup> EU-K (2018), S. 7.

<sup>7</sup> BVDS (2019), S. 22. EU-K (2018), S. 7. Diese Kriterien zieht auch das Magazin „Gründerszene“ (2019a) heran.

## 2.2 Lebenszyklus/Investitionsphasen

Der Lebenszyklus eines Startup-Unternehmens vollzieht sich innerhalb der zuvor in Tabelle 1 genannten Zeiträume („Age“). Das Startup durchläuft währenddessen mehrere Entwicklungsphasen, die in der nachfolgenden Tabelle 2 dargestellt sind. In der Literatur hat sich diesbezüglich ein Modell mit drei Hauptentwicklungsphasen etabliert, die sich wiederum in weitere Teilphasen gliedern. Die Entwicklungsphase, in der ein Startup sich befindet, bestimmt, neben der Geschäftsbranche, in dem es tätig ist, maßgeblich die Höhe des Kapitalbedarfs des Startups. In Bezug auf die durch die jeweilige Branchenzugehörigkeit verursachten Unterschiede beim Kapitalbedarf führt die Bundesregierung aus, dass

„zum Beispiel Unternehmen aus dem Dienstleistungsbereich in der Regel einen geringeren Kapitalbedarf [haben] als Unternehmen, die in Forschung und Entwicklung sowie (Spezial-)Maschinen investieren müssen, bis ihre Produkte und Verfahren marktreif sind. Für Unternehmen aus dem Bereich der Digitalwirtschaft ist von hoher Bedeutung, in kurzer Zeit ihren Kapitalbedarf zu decken, um schnell signifikante Marktanteile zu erlangen und hohe Umsätze zu generieren, bevor die Technologie bzw. die Geschäftsidee überholt oder kopiert wird.“<sup>8</sup>

Die Entwicklungsphasen eines Startups werden auch als Investitions- bzw. Finanzierungsphasen bezeichnet. Diese Begriffe werden daher im Folgenden synonym verwendet. Eine methodisch abweichende Bezeichnung der Investitionsphasen wird in **Kapitel 3.1** eingeführt, in der ausschließlich zwischen Seed, Startup und Later Stage unterschieden wird.

Entwicklungsphase		Merkmale <sup>9</sup>
<b>1</b>	<b>Frühphase</b>	<b>Investitionsfrühphase</b>
1.1	Seed Stage	Konzeptentwicklung; noch kein Umsatz/keine Nutzer
1.2	Startup Stage	Fertigstellung eines marktreifen Angebots; erste Umsätze und/oder Nutzer
<b>2</b>	<b>Wachstumsphase</b>	<b>Nationale und internationale Expansion</b>
2.1	Growth Stage	Starkes Umsatz- und/oder Nutzerwachstum
<b>3</b>	<b>Reifephase</b>	<b>Restrukturierung und Nachfolge</b>
3.1	Later Stage	Etablierter Marktteilnehmer; Trade-Sale oder Börsengang steht unmittelbar bevor
3.2	Steady Stage	Startup stagniert; weist kein starkes Umsatz- und/oder Nutzerwachstum mehr auf

**Tabelle 2:** Entwicklungsphasen von Startups. Eigene Darstellung.

Die Seed-Phase ist eine Vorgründungsphase. Im Mittelpunkt dieser Frühphase stehen Planung und Konzeptentwicklung. Eine Geschäftsidee existiert bereits und es muss beurteilt werden, ob das spätere Produkt am Markt durchsetzbar sein wird.<sup>10</sup> In dieser Frühphase ist der Kapitalbedarf vergleichsweise gering. Das hohe Risiko der Unternehmung wirkt sich jedoch negativ auf die Suche nach geeigneten

<sup>8</sup> Deutscher Bundestag (2018a), S.9.

<sup>9</sup> DS Media GmbH (2020). BVDS (2019), S. 25. Netzwerk – Digitales Gründerzentrum GmbH (2020).

<sup>10</sup> Gründerszene (2019a).



Investoren aus, da Vergangenheitsdaten und Erfahrungswerte fehlen sowie Sicherheiten nicht gestellt werden können.<sup>11</sup> Eine Außenfinanzierung durch Fremdkapital, zum Beispiel durch die Aufnahme eines Bankdarlehens, findet aufgrund des hohen Ausfallrisikos in dieser Phase nicht statt. Gründer müssen daher vor allem auf private Eigenkapitalmittel zurückgreifen.

Die eigentliche Gründung des Startup-Unternehmens findet in der darauffolgenden, gleichnamigen Startup-Phase statt. Diese „umfasst die Schritte von der Unternehmensgründung bis zur Markteinführung, von der Forschung und Entwicklung bis zum Produktions- und Vertriebsaufbau.“<sup>12</sup> In dieser Phase besteht das Startup „bereits bis zu einem Jahr“.<sup>13</sup> Auch in dieser Entwicklungsphase findet eine Außenfinanzierung durch Zuführung von Fremdkapital aufgrund des hohen Ausfallrisikos nicht statt. Wichtigste Finanzierungsquelle der Unternehmung sind daher weiterhin private Eigenkapitalmittel der Gründer.

Ziel des Startup-Unternehmens in der anschließenden Wachstumsphase, in der es ein starkes Umsatz- und/oder Nutzerwachstum verzeichnet, ist eine rasche Marktdurchdringung. Trotz starken Umsatzwachstums in dieser Entwicklungsphase erwirtschaftet das Startup in der Regel zunächst noch keine Gewinne.<sup>14</sup> Es sollte in dieser Phase jedoch „zumindest den Break Even Point erreichen.“<sup>15</sup>

Insbesondere die frühe Wachstumsphase, „in der Unternehmen neue Märkte erschließen und expandieren wollen“ ist besonders „kapitalintensiv“.<sup>16</sup> Da Startups in dieser Phase inzwischen über ein „ausagekräftiges Berichtswesen“ sowie „eine ausgereifte Finanzplanung“<sup>17</sup> verfügen, findet eine Außenfinanzierung statt durch Zuführung von Eigenkapitalmitteln durch externe Kapitalgeber wie Business Angels oder Wagniskapitalgesellschaften.

Mit dem Erreichen der Later Stage tritt das Startup in die Reifephase ein, die auch als „Übernahmephase“<sup>18</sup> bezeichnet wird. Das Startup ist inzwischen ein etablierter Marktteilnehmer. In der Later Stage sowie der darauffolgenden Steady Stage ist der Markt für das Produkt des Startups zunehmend gesättigt.<sup>19</sup> Das Startup muss daher mit Restrukturierungen oder Produktdiversifikationen kapitalintensive Maßnahmen vornehmen, um mit seinem Geschäftsmodell weiterhin erfolgreich am Markt bestehen zu können. Spätestens in dieser Phase findet der Exit der Gründer oder Investoren statt durch den Verkauf der Beteiligungen (Trade-Sale) bzw. einen Börsengang.

Die Studie „Deutscher Startup Monitor“ gibt u. a. Auskunft darüber, in welcher Finanzierungsphase sich Startups befinden. Der „Deutsche Startup Monitor“ ist eine seit 2013 jährlich vom Bundesverband Deutsche Startups e.V. in Zusammenarbeit mit der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PricewaterhouseCoopers GmbH (PwC Deutschland) durchgeführte Untersuchung des deutschen Startup-Ökosystems. Dazu werden Gründer und Geschäftsführer von Startups online befragt. An der Befragung 2019 nahmen insgesamt 1.933 Startups teil.<sup>20</sup>

Abbildung 1 zeigt, dass 2019 rund 73 % Startups in Deutschland sich in der Früh- bzw. Gründungsphase befanden. 25,1 % der Startups gaben an, in der Seed-Phase zu sein, 47,8 % in der Startup-Phase. Dieser Wert ist der mit Abstand größte Einzelwert. 23,8 % der Startups gaben an, sich in der Wachstumsphase zu befinden. In der Reifephase waren nur sehr wenige Startups, die an der Befragung teilgenommen

<sup>11</sup> Gründerszene (2012).

<sup>12</sup> DS Media GmbH (2020).

<sup>13</sup> Ebd.

<sup>14</sup> Ebd.

<sup>15</sup> BMWi (2019), S. 3.

<sup>16</sup> Deutscher Bundestag (2018a), S. 3

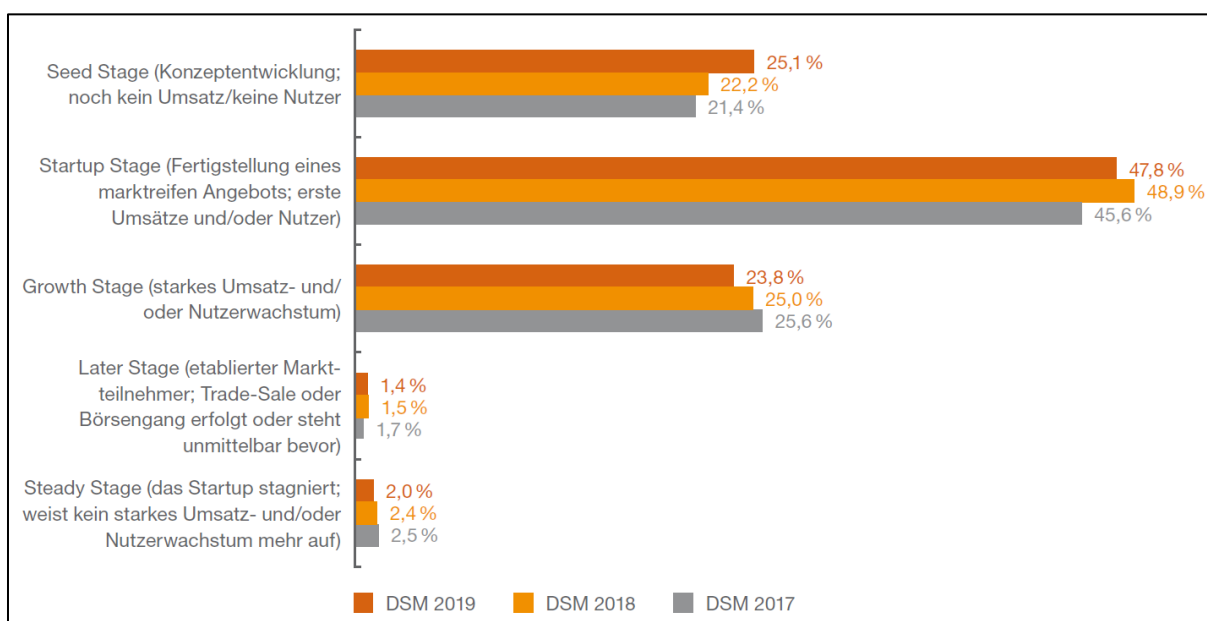
<sup>17</sup> Gründerszene (2012).

<sup>18</sup> Schnedler (2017), S. 135.

<sup>19</sup> Förderland (2020).

<sup>20</sup> Der „Deutsche Startup Monitor 2020“ (BVDS, 2020b) ist am 29. September 2020 veröffentlicht worden.

hatten (insgesamt 3,4 %). Die Ergebnisse zeigen, dass der Großteil der Startup-Unternehmen in Deutschland also sehr jung ist. Sie verdeutlichen darüber hinaus, dass Startups unterschiedlich hohe Finanzbedarfe haben, die sich aus der jeweiligen Entwicklungsstufe, und wie herausfordernd die Suche nach einem effektiven Matching ist.

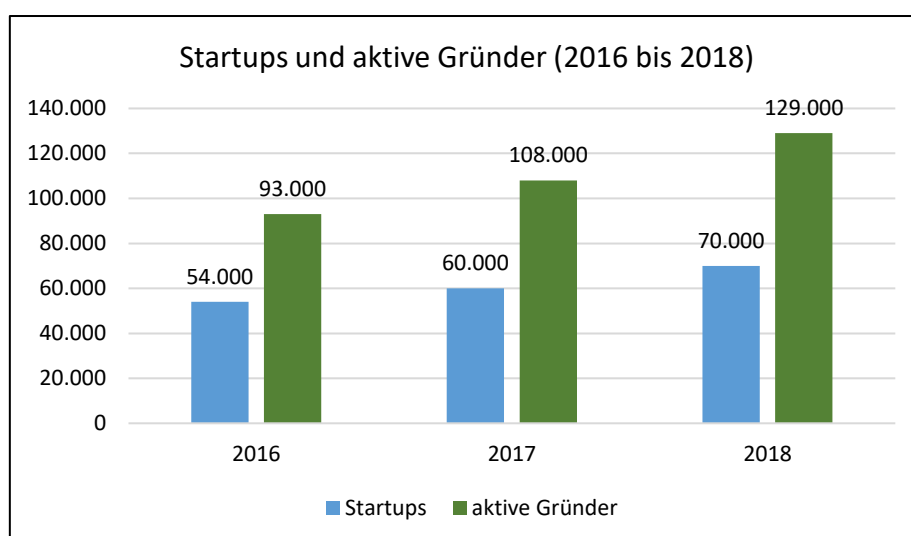


**Abbildung 1:** Startup-Entwicklungsphasen (2017 bis 2019). n-Wert 2019: 1.836; n-Wert 2018: 1.361; n-Wert 2017: 1.810. Quelle: BVDS (2019), S. 25.

## 2.3 Analyse des deutschen Startup-Marktes

### 2.3.1 Allgemeine Marktdaten

2018 gab es in Deutschland 70.000 Startups sowie 129.000 aktive Gründer.<sup>21</sup> Im Zeitraum von 2016 bis 2018 stieg der Gesamtbestand an Startups somit um 29,6 % an (vgl. Abbildung 2).



**Abbildung 2:** Entwicklung des Gesamtbestands an Startups sowie an aktiven Gründern in Deutschland (2016 bis 2018). Quelle: KfW (2020a), S. 1. KfW (2019), S. 1. Eigene Darstellung.

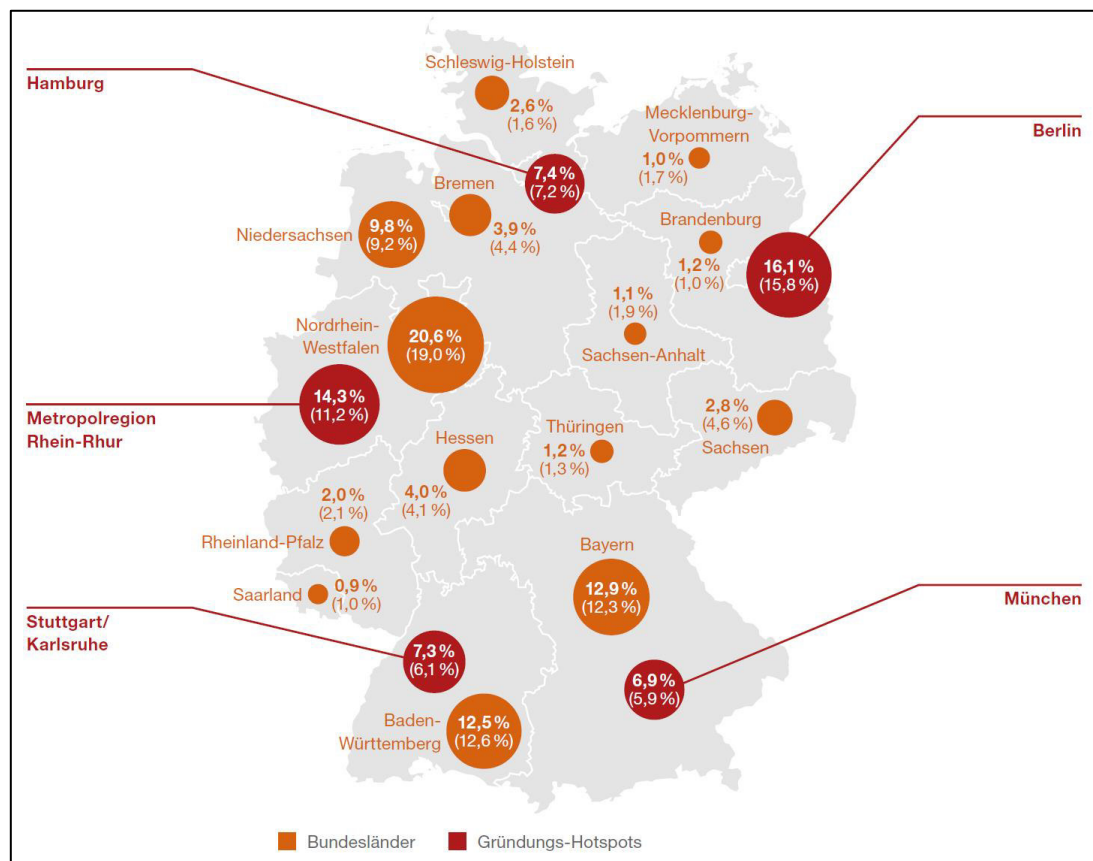
<sup>21</sup> KfW (2020a), S. 1.

Auch die Gesamtanzahl der aktiven Gründer in Deutschland stieg in demselben Zeitraum um 38,7 %. Am häufigsten werden Startups in Deutschland als Kapitalgesellschaft in der Rechtsform einer GmbH bzw. UG (haftungsbeschränkt) gegründet.<sup>22</sup>

Ebenfalls im Jahresvergleich stieg die durchschnittliche Mitarbeiterzahl in Startups. Waren 2018 im Durchschnitt 12,3 Mitarbeiter in einem Startup beschäftigt, waren es 2019 durchschnittlich 13,3 Mitarbeiter.<sup>23</sup> Das bedeutet, dass im Jahr 2019 bei einem Gesamtbestand von 70.000 Startups-Unternehmen insgesamt über 930.000 Personen in Startups beschäftigt waren. Werden zudem die Gründer selbst berücksichtigt, so war 2019 über eine Million Personen in deutschen Startups unmittelbar tätig.

Aufgrund der von der Politik ergriffenen Maßnahmen zur Eindämmung der COVID-19-Pandemie in Deutschland wird dieser positive Trend sich vermutlich zunächst nicht fortsetzen werden. Vor Beginn der Pandemie und dem darauffolgenden Shutdown planten die im „Deutschen Startup Monitor 2019“ befragten Unternehmen noch mit der Einstellung von durchschnittlich 7,9 weiteren Mitarbeitern innerhalb eines einjährigen Zeitraums.<sup>24</sup> Die Gesamtzahl der im deutschen Startup-Markt tätigen Personen wäre infolgedessen bis zum Ende des Jahres 2020 auf voraussichtlich 1,6 Millionen gestiegen.

Abbildung 3 zeigt die geographische Verteilung der Startups über das Bundesgebiet sowie Gründungs-Hotspots in Deutschland. Die Übersicht beruht auf den Befragungsergebnissen des „Deutschen Startup Monitors 2019“. Es wird deutlich, dass Startups insbesondere in sechs Bundesländer sehr aktiv sind.



**Abbildung 3:** Hauptsitz der Startups nach Bundesländern und Gründungs-Hotspots (2018 bis 2019). Vorjahreswerte in Klammern. n-Wert 2019: 1.933; n-Wert 2018: 1.550. Quelle: BVDS (2019), S. 26.

<sup>22</sup> EY (2017), S. 17. Eine Untersuchung der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PricewaterhouseCoopers (PwC, 2017, S. 32) beziffert den Anteil der in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft gegründeten Startups konkret auf 95 % (n-Wert = 450).

<sup>23</sup> BVDS (2019), S. 13.

<sup>24</sup> Ebd.

Das Bundesland Nordrhein-Westfalen zum Beispiel ist nicht nur Hauptsitz der meisten Startups (20,6 %). Es verfügt mit der Metropolregion Rhein-Ruhr auch über den nach Berlin wichtigsten Gründungs-Hotspot für Startups in Deutschland (14,3 %). Gegenüber dem Vorjahr hat die Gründungsaktivität von Startups in dieser Region 2019 im Vergleich mit anderen deutschen Gründungshotspots am stärksten zugenommen (+ 3,1 Prozentpunkte). Berlin ist der für die befragten Startups zweitatrtaktivste Standort (16,1 %), gleichzeitig jedoch der intensivste Gründungs-Hotspot in Deutschland. Es folgen Bayern (12,9 %), Baden-Württemberg (12,5 %) und Niedersachsen (9,8 %) als wichtigste Bundesländer. Die nach der Metropolregion Rhein-Ruhr und Berlin bedeutendsten Gründungs-Hotspots sind Hamburg (7,4 %), Stuttgart/Karlsruhe (7,3 %) und München (6,9 %).

Die Geschäftsbranchen, in denen die im „Deutschen Startup Monitor“ befragten Startups tätig sind, sind in Abbildung 4 dargestellt. Es wird deutlich, dass es sich bei den relevantesten Branchen wie der Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT, 30,2 %), der Branche für Ernährung und Nahrungsmittel/Konsumgüter (10,6 %), Medizin und Gesundheitswesen (8,5 %), Automobile/Mobilität/Logistik (6,7 %), Human Resources (4,2 %) sowie Banken und Finanzen/Versicherung (4,2 %) um hochinnovative Branchen handelt, die sich durch die digitale Transformation bereits jetzt besonders stark verändern.

Wie tiefgehend die Auswirkungen der digitalen Transformation der Geschäftsmodelle auf bisherige wirtschaftliche Produktionsprozesse und Produkteigenschaften grundsätzlich sein werden, verdeutlicht zum Beispiel die Aussage des Vorstandsvorsitzenden der Robert Bosch GmbH, Volkmar Denner, gegenüber dem „Handelsblatt“: „Man muss das Auto als Teil des Internets denken.“<sup>25</sup> Das Unternehmen kündigte dementsprechend die Gründung eines neuen Geschäftsbereichs an, der die Bezeichnung „Cross-Domain Computing Solutions“ tragen wird und in dem bis zu 17.000 Personen beschäftigt werden sollen mit dem Ziel, „den Autoherstellern künftig Software und Elektronikarchitektur aus einer Hand anzubieten.“<sup>26</sup>

Ein Startup kann mit seinem Geschäftsmodell in sich sehr dynamisch verändernden Branchen nur erfolgreich bestehen, indem es besonders innovativ ist. 2019 hatten 62,2 % der befragten Startups digitale Geschäftsmodelle, weitere 24,8 % hybride. Beispiele für digitale Geschäftsmodelle von Startup-Unternehmen sind u. a. SaaS („Software as a Service“, angewandte IT), Online-Plattformen oder Soft-

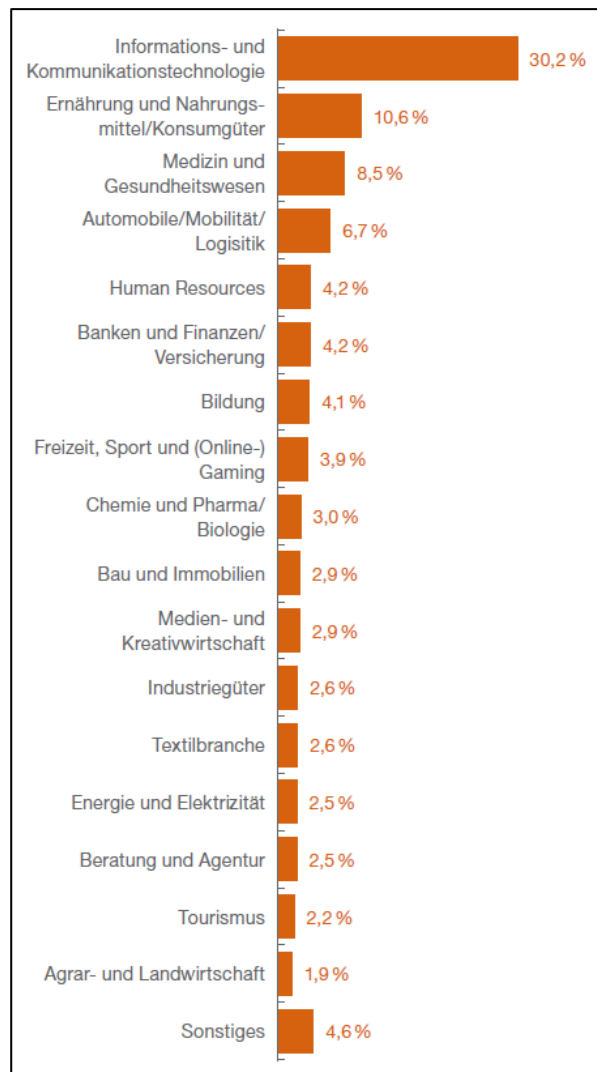


Abbildung 4: Geschäftsbranchen der befragten Startups 2019. n-Wert 2019: 1.888. Quelle: BVDS (2019), S. 27.

<sup>25</sup> Handelsblatt (2020a), S. 11.

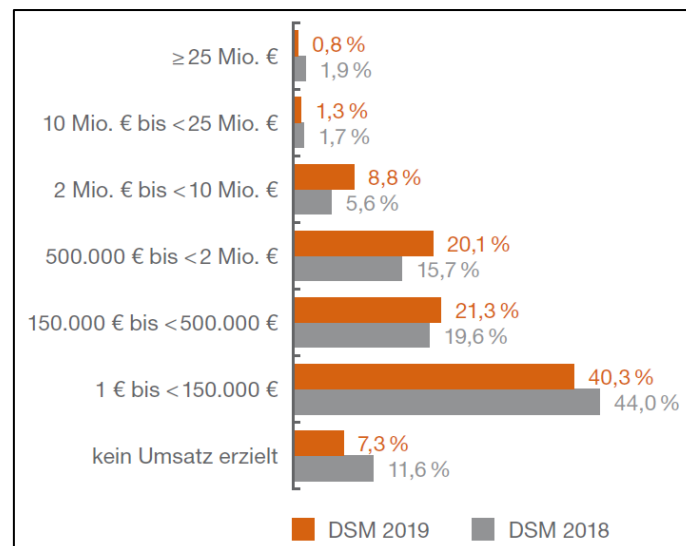
<sup>26</sup> Handelsblatt (2020b), S. 18.

warentwicklung (technische IT). Beispiel für ein hybrides Geschäftsmodell ist vor allem die Technologieentwicklung und -produktion. Ein analoges Geschäftsmodell hatten hingegen nur 12,6 % der befragten Startups.<sup>27</sup>

### 2.3.2 Finanzsituation von Startups

Wie in **Kapitel 2.2** ausgeführt, hängt sowohl die Höhe des realisierten Umsatzes als auch die Höhe des Finanzbedarfs eines Startup-Unternehmens signifikant von dessen eigener Entwicklungsstufe ab. Kann das Startup erfolgreich am Markt bestehen, steigen beide Kennziffern mit Erreichen jeder höheren Entwicklungsstufe (vgl. Tabelle 2).

Im Geschäftsjahr 2019 erzielten 92,7 % der deutschen Startups Umsätze (Abbildung 5). Dies entspricht einem Anstieg um 4,3 Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahr 2018. Das größte Einzelvolumen entfiel mit 40,3 % (- 3,7 Prozentpunkte im Jahresvergleich) auf die Umsatzklasse von 1 € bis 149.999 €. In den höheren Umsatzklassen (ab 150.000 € bis 10 Mio. €) stiegen die Einzelvolumina, während sie in den höchsten Umsatzklassen (ab 10 Mio. €) wiederum sanken.



**Abbildung 5:** Umsatz im vergangenen Geschäftsjahr (2018 bis 2019).  
n-Wert 2019: 601; n-Wert 2018:414. Quelle: BVDS (2019), S. 45.

Unter dem einschränkenden methodischen Hinweis, dass die Frage, welche den in Abbildung 5 dargestellten Ergebnissen unterliegt, nur von 32,7 % derjenigen Startups beantwortet wurde, die zuvor die Frage beantwortet hatten, auf der die in Abbildung 1 dargestellten Ergebnisse beruhen, sei darauf hingewiesen, dass das hohe Gesamtvolumen im Umsatzbereich bis 150.000 € sehr stark korrespondiert mit dem großen Anteil von Startups, die sich in Seed- und Startup-Phase befinden. Dies sind, wie zuvor dargestellt, jene Phasen, in denen Startup-Unternehmen noch keine bzw. erste Umsätze erwirtschaften

Auch wurde bereits darauf hingewiesen, dass die Erzielung von Umsätzen, vor allem in der Startup-Phase eines Unternehmens, nicht gleichzusetzen ist mit der Erreichung des Break-Even oder der Erzielung von Gewinnen. Diese werden häufig erst realisiert, wenn das Startup sich in der Growth Stage befindet und ein starkes Umsatzwachstum hat.

<sup>27</sup> BVDS (2019), S. 28. n-Wert 2019: 1.880.

### 2.3.3 Finanzierungsbedarf von Startups

Die Höhe des Finanzbedarfs eines Startups ist signifikant abhängig von der Geschäftsbranche, in der das Startup tätig ist, sowie von der Entwicklungsstufe, in der es sich befindet (vgl. **Kapitel 2.2**). Zur Deckung des bestehenden Kapitalbedarfs nimmt ein Startup typischerweise an sogenannten Finanzierungsrunden teil. Diese Finanzierungsrunden unterscheiden sich je nach Entwicklungsstufe des Startups hinsichtlich Bezeichnung, Höhe und Art des investierten Kapitals sowie der Investoren. Grundsätzlich jedoch gilt, dass eine Finanzierungsrunde „die Liquidität für 18 Monate sicherstellen“<sup>28</sup> sollte.

Die erste Finanzierungsrunde in der Gründungsphase eines Startups ist die Seed-Finanzierungsrunde. Der Kapitalbedarf eines Startups beträgt in dieser frühen Entwicklungsphase rund 50.000 € bis 500.000 €. <sup>29</sup> Investoren stellen Mittel in Höhe von 200.000 € und 1 Mio. € je Startup bereit.<sup>30</sup> Bei ihnen handelt es sich in dieser Frühphase des Unternehmens vor allem um sogenannte Business Angels.<sup>31</sup> Business Angels sind Privatpersonen, die in ein Startup nicht nur eigene finanzielle Mittel investieren, sondern dessen Gründer darüber hinaus auch mit ihrer eigenen Erfahrung und unternehmerischen Expertise unterstützen. Business Angels können unterschieden werden in C-Level-Angels (zum Beispiel ehemalige Vorstände oder Geschäftsführer von Großunternehmen), Entrepreneurial Angels (zum Beispiel Unternehmer, die ein oder mehrere Unternehmen bereits verkauft haben) sowie Virgin-Angels (zum Beispiel eine Person, die kleinere Beträge in ein Startup zu investieren beabsichtigt).<sup>32</sup>

Die anschließenden Finanzierungsrunden in der kapitalintensiven Growth Stage eines Startups heißen Serie-Finanzierungen. Diese Folgefinanzierungen beginnen mit der Series A, in der Investoren Kapital im Umfang von 500.000 € bis 3 Mio. € je Startup bereitstellen, und enden spätestens mit der Series E.<sup>33</sup> Series E-Finanzierungsrunden „sind aber schon recht selten, da sich entweder vorher ein Käufer für das Startup findet oder sich kein Investor mehr findet, der weiterhin bereit ist, das Startup zu finanzieren, wenn zu diesem Zeitpunkt noch keine erheblichen Überschüsse erwirtschaftet werden.“<sup>34</sup>

Business Angels können in dieser Finanzierungsphase noch immer als Investoren aktiv sein. Da Markterschließung und -expansion, die das Startup in der Growth Stage realisiert, sehr kapitalintensiv sind, engagieren sich zunehmend professionelle Beteiligungsgesellschaften, sogenannte Wagnis- bzw. Risikokapitalgesellschaften – auch Venture Capital-Gesellschaften und im Folgenden als VC-Gesellschaften bezeichnet –, als Investoren, die Startups größere Investitionsvolumina zur Verfügung stellen. VC-Gesellschaften beteiligen sich an einem Startup entweder direkt oder indirekt. Häufig erfolgt eine indirekte Beteiligung über die Auflage eines VC-Fonds. Die VC-Gesellschaft selbst fungiert dann als zwischengeschaltete „Kapitalsammelstelle“<sup>35</sup> bzw. als „Investmentvehikel“<sup>36</sup>. Die Laufzeit eines VC-Fonds ist begrenzt und beträgt meist acht bis zehn Jahre. Neue VC-Fonds werden von VC-Gesellschaften alle drei bis fünf Jahre aufgelegt.<sup>37</sup>

Eine VC-Gesellschaft legt der Entscheidung, sich an einem Startup zu beteiligen, strengere Kriterien zugrunde als zum Beispiel Business Angels. Die nach diesen Kriterien in Betracht kommenden Startups sind „nur dann interessant, wenn sie ein *viel besseres Produkt* als die Konkurrenz anbieten, ein *großes*

<sup>28</sup> Schnedler (2017), S. 138.

<sup>29</sup> DS Media GmbH (2020).

<sup>30</sup> Schnedler (2017), S. 135.

<sup>31</sup> Ebd. Gründerszene (2019b).

<sup>32</sup> Schnedler (2017), S. 149.

<sup>33</sup> Ebd., S. 135. Dort wird weiter ausgeführt, dass Investoren in Series B-Finanzierungsrunden typischerweise Kapital in einem Umfang zwischen 4 Mio. € und 6 Mio. € je Startup bereitstellen.

<sup>34</sup> Ebd.

<sup>35</sup> Deutscher Bundestag (2018c), S. 6 und 8.

<sup>36</sup> Schnedler (2017), S. 157.

<sup>37</sup> Ebd., S. 159.

Wachstumspotenzial haben und ein riesiger Markt vorhanden ist.<sup>38</sup> Denn für eine VC-Gesellschaft, die an Fondsinvestoren in der Regel weder Dividenden ausschüttet noch Zinszahlungen leistet, ist allein der bei einem Exit realisierte Veräußerungsgewinn („Return“) entscheidend.<sup>39</sup>

In der Later Stage eines Startups finden trotz des hohen Kapitalbedarfs zur Realisierung von zum Beispiel notwendigen Umstrukturierungen wie einer Ausweitung der Geschäftsführung, eines Austauschs der Führungskräfte, Sanierungen, der Einführung neuer Produkte oder der Übernahme von Konkurrenten<sup>40</sup> meist keine weiteren Finanzierungsphasen mehr statt. Spätestens in dieser Phase erfolgt vielmehr der Exit der bisherigen Investoren sowie der Gründer durch Veräußerung der jeweils am Startup gehaltenen Anteile an einen neuen Investor (Trade-Sale), was vor allem in Deutschland „noch die Regel ist“<sup>41</sup>, oder in Form eines Börsengangs, der vor allem für Investoren lukrativer ist und besonders häufig Startups in den Vereinigten Staaten gelingt. Das Geschäftsmodell einer VC-Gesellschaft ist in Abbildung 6 dargestellt.

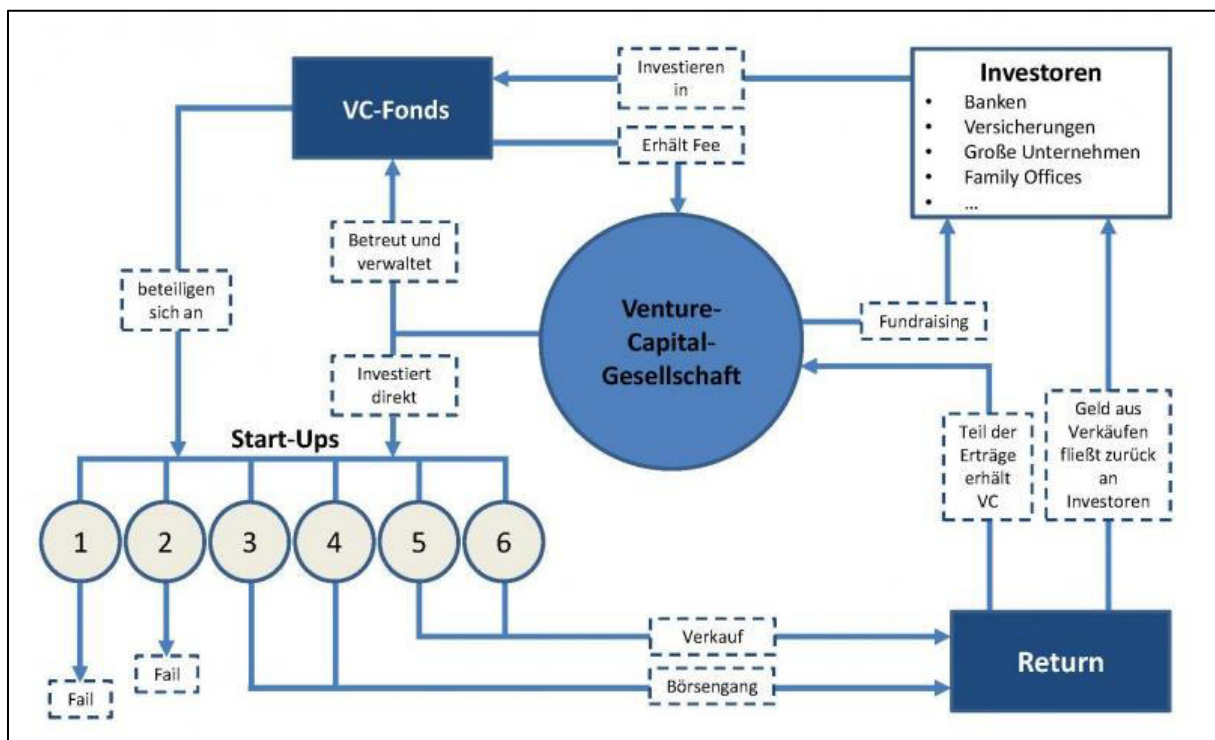


Abbildung 6: Geschäftsmodell einer VC-Gesellschaft. Quelle: Gründerszene (2015).

Die Entwicklung des gesamten Investitionsvolumens über alle Investorenklassen (Business Angels als Privatpersonen, VC-Gesellschaften, Staat) hinweg sowie der Anzahl der Finanzierungsrunden in Deutschland von 2015 bis 2019 ist in Abbildung 7 dargestellt. Innerhalb dieses Zeitraums stieg sowohl

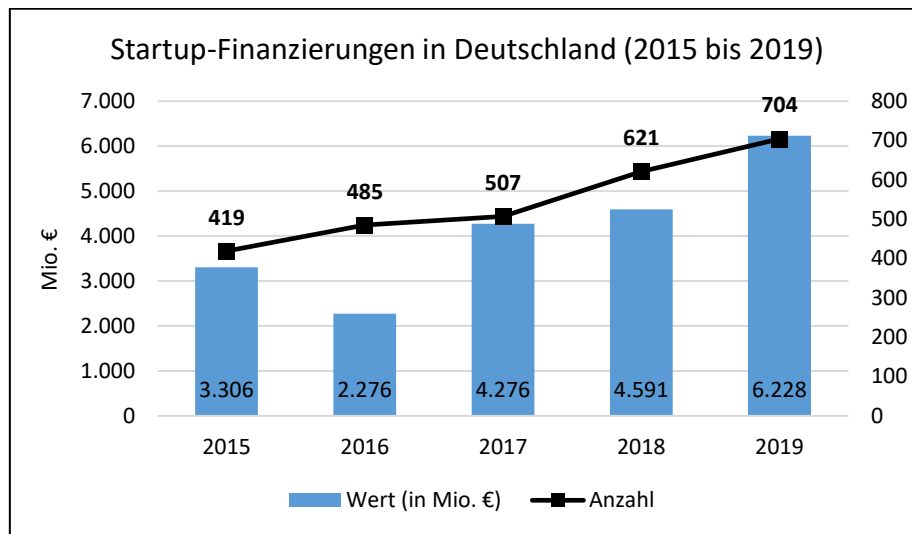
<sup>38</sup> Schnedler (2017), S. 155. Hervorhebungen im Original.

<sup>39</sup> Gründerszene (2015).

<sup>40</sup> Schnedler (2017), S. 135.

<sup>41</sup> Deutscher Bundestag (2018d), S. 2.

die Anzahl der erfolgreich abgeschlossenen Finanzierungsrunden (+ 68 % auf 704) als auch das Investitionsvolumen (+ 88,4 % auf 6,2 Mrd. €).



**Abbildung 7:** Startup-Finanzierungen in Deutschland (2015 bis 2019). Die dargestellten Investitionsvolumina weisen die Aktivitäten aller Investorenklassen (Business Angels als Privatpersonen, VC-Gesellschaften, Staat) aus. Quelle: EY (2020), S. 5. Eigene Darstellung.

Trotz der starken negativen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie auf die Gesamtwirtschaft sowie den Startup-Bereich blieb die Anzahl der erfolgreich abgeschlossenen Finanzierungsrunden im ersten Halbjahr 2020 nicht nur relativ konstant (360 gegenüber 372 im Jahresvergleich); sie ist sogar die zweithöchste im Untersuchungszeitraum seit 2015. Hingegen fiel das Investitionsvolumen auf 2,2 Mrd. €, was einen Rückgang gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 21,7 % bedeutet.<sup>42</sup>

Die geographische Verteilung der Startups, die im ersten Halbjahr 2020 eine Finanzierungsrunde erhielten, über das Bundesgebiet, spiegelt die Ergebnisse aus Abbildung 3 wider und die große Bedeutung bestimmter Bundesländer für Startup-Aktivitäten. So waren die meisten Startups, die erfolgreich eine Finanzierungsrunde abschlossen, in Berlin ansässig (149). Es folgten Bayern (83), Nordrhein-Westfalen (32), Baden-Württemberg (17) und Hamburg (17). Gegenüber den zuletzt genannten Bundesländern konnten Berlin (+ 13,7 %) und Bayern (+ 59,6 %) im Vergleich gegenüber dem Vorjahreszeitraum sogar stark zulegen.<sup>43</sup>

Die im Hinblick auf die Realisierung eines möglichst hohen Veräußerungsgewinns definierten strengen Investitionskriterien der VC-Gesellschaften an Startup-Unternehmen führen grundsätzlich dazu, dass „sowieso nur ein kleiner Teil der Startups überhaupt für Venture-Capital-Finanzierungen in Betracht“<sup>44</sup> kommt. Die Konsequenz ist eine Finanzierungslücke infolge des gegenüber der Marktnachfrage verringerten -angebots an VC in Deutschland (vgl. **Kapitel 3.2.2**).

Die in Abbildung 8 dargestellten Ergebnisse verdeutlichen, dass auf dem deutschen Startup-Markt erhebliche Zugangsrestriktionen zu Finanzierungsquellen bestehen, um den bestehenden Kapitalbedarf zu decken.

Wie erwähnt besteht aufgrund des hohen unternehmerischen Risikos, insbesondere in der Seed- sowie auch noch der Startup-Phase kaum die Möglichkeit der Inanspruchnahme von Fremdkapital. Gründer

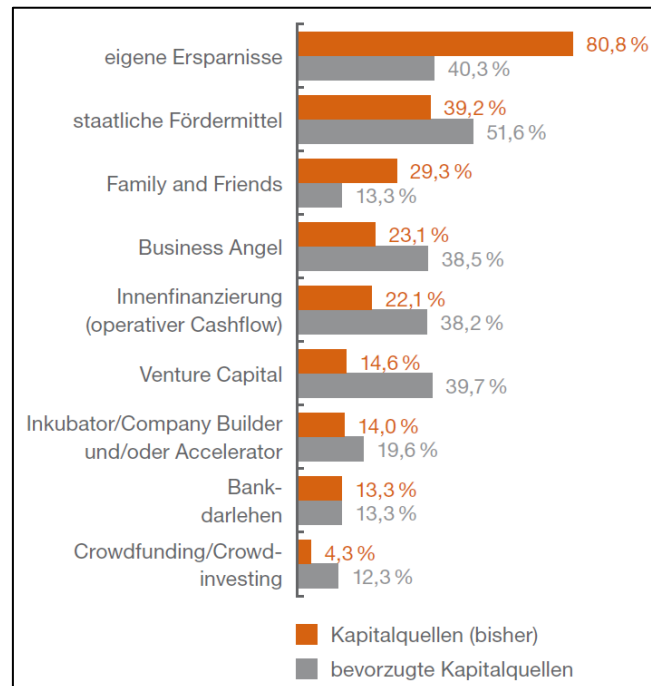
<sup>42</sup> EY (2020), S. 5.

<sup>43</sup> Ebd., S. 2 und 6.

<sup>44</sup> Schnedler (2017), S. 155.



bringen in dieser Frühphase des Unternehmens daher vor allem eigene Ersparnisse in das Unternehmen ein. Auch deren Familien und Freunde wirken als Eigenkapitalgeber.



**Abbildung 8:** Genutzte vs. bevorzugte Finanzierungsquellen (2018 bis 2019). n-Wert 2019: 1.756; n-Wert 2018: 1.734. Quelle: BVDS (2019), S. 47.

Beständen die Zugangsrestriktionen nicht und gäbe es ein ausreichend großes Marktangebot an VC in Deutschland, würden Gründer andere Finanzierungsquellen bevorzugt nutzen. So antworteten die im „Deutschen Startup Monitor“ befragten Gründer, dass sie in einem signifikant geringeren Maße eigene Ersparnisse in das Startup einbringen sowie Finanzmittel von Familie und Freunden in Anspruch nehmen würden. Hingegen würden sie die Eigenkapitalmittel Dritter bevorzugt nutzen. Hierzu zählt die Beteiligung von Business Angels, vor allem aber die Beteiligung von VC-Gesellschaften.

## 3 Der deutsche Venture Capital-Markt (VC-Markt)

### 3.1 Begriffsdefinition

International existiert keine einheitliche Definition des Begriffs „Venture Capital“.<sup>45</sup> Auf Ebene der Europäischen Institutionen wird VC definiert als „private equity investment that is focused on start-up companies“<sup>46</sup> sowie konkreter als „a subset of private equity [which] refers to equity investment made for launch (seed), early development (start-up), or expansion (later stage venture) of business.“<sup>47</sup> VC ist demnach „als eine Unterform des außerbörslichen Eigenkapitals [Private Equity] zu definieren, das zwecks Unterstützung in junge Unternehmen/Start-Ups investiert wird. Der Kapitalgeber kann sowohl privater als auch staatlicher Natur sein.“<sup>48</sup>

Es muss an dieser Stelle unbedingt darauf hingewiesen werden, dass die soeben eingeführte, auf den VC-Begriff angewandte Bezeichnung der Investitionsphasen (Seed, Startup, Later Stage) sich von der in **Kapitel 2** verwendeten methodisch erheblich unterscheidet und diese somit nicht identisch sind. Anders als im Entwicklungsphasenmodell (vgl. Tabelle 2 und Abbildung 1) bezeichnet die Later Stage nicht einen zeitlichen Abschnitt der Reife-, sondern die Wachstumsphase eines Startups, in der es wirtschaftliche expandiert: „Late stage venture tends to be financing into companies already backed by VCs [Venture Capitalists], therefore they would be C or D rounds of financing.“<sup>49</sup> Die Later Stage ist demnach die letzte Phase, in der eine VC-Gesellschaft im Rahmen einer Series-Finanzierungsrunde (vgl. **Kapitel 2.3.3**) in ein Startup investiert.

### 3.2 Analyse des deutschen VC-Marktes

#### 3.2.1 Investitionsvolumen im internationalen Vergleich

VC-Investitionen werden in keiner amtlichen Statistik erfasst.<sup>50</sup> Wichtigste Quelle für die Höhe getätigter VC-Investitionen sind daher entsprechende Erhebungen und Auswertungen privater Unternehmen und Branchenverbände.

Laut der Studie „Venture Pulse Q4'19“ des Unternehmens KPMG belief sich das globale VC-Investitionsvolumen im Jahr 2018 auf einen Wert in Höhe von 301,5 Mrd. US-Dollar. Innerhalb des in der Studie definierten Untersuchungszeitraums von 2012 bis 2019 ist dies der höchste erreichte Wert. Im Jahr 2019 hingegen fiel das globale Investitionsvolumen im Vergleich gegenüber dem Vorjahr, erreichte innerhalb des definierten Untersuchungszeitraums jedoch den zweithöchsten Wert.<sup>51</sup> Obwohl ein konkreter Wert in der Studie nicht angegeben ist, lassen die Ausführungen den Rückschluss zu, dass das globale VC-Investitionsvolumen 2019 rund 258 Mrd. US-Dollar betrug (- 14,4 % im Jahresvergleich).

<sup>45</sup> OECD (2017), S. 124. Wissenschaftliche Dienste des Deutschen Bundestages (2019), S. 4 f.

<sup>46</sup> Invest Europe (2020).

<sup>47</sup> Eurostat (2017). Die Definition des Begriffs „Venture Capital“ der OECD (2017, S. 124) lehnt sich an die der Europäischen Institutionen an: „Venture capital is a subset of private equity (i.e. equity capital provided to enterprises not quoted on a stock market) and refers to equity investments made to support the pre-launch, launch and early stage development phases of a business.“

<sup>48</sup> Wissenschaftliche Dienste des Deutschen Bundestages (2019), S. 5.

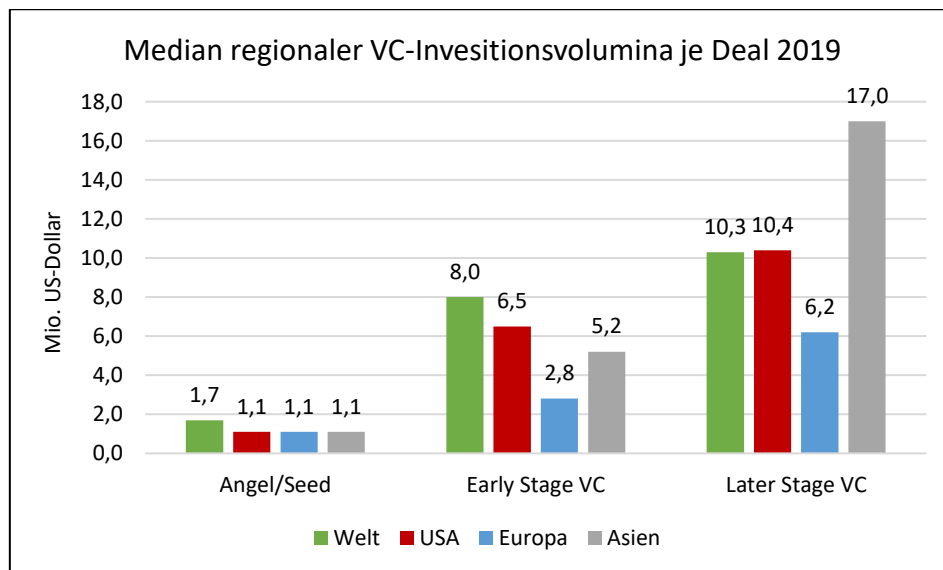
<sup>49</sup> Eurostat (2017).

<sup>50</sup> Wissenschaftliche Dienste des Deutschen Bundestages (2019), S. 4.

<sup>51</sup> KPMG (2020), S. 4.

Im Vergleich zu anderen VC-Märkten, insbesondere dem US-amerikanischen, „ist der europäische Wagniskapitalmarkt noch recht jung.“<sup>52</sup> Das Investitionsvolumen des europäischen VC-Marktes fällt im weltweiten Vergleich daher sehr viel geringer aus und umfasste 2019 nur 15 % (38,7 Mrd. US-Dollar) der weltweiten VC-Investitionen.<sup>53</sup> Gegenüber dem Vorjahr 2018 bedeutet diese Entwicklung jedoch einen Anstieg um 6 Prozentpunkte, was die Autoren der zitierten KPMG-Studie – vor dem Hintergrund der Vielzahl an ökonomischen Herausforderungen in Europa wie etwa dem Brexit sowie dem rückläufigen globalen VC-Investitionsvolumen – auf einen sehr resilienten Charakter auch des europäischen VC-Marktes schließen lässt.<sup>54</sup> Auf Nord- und Südamerika (in der Studie als „Americas“ bezeichnet) sowie auf Asien entfielen hingegen 57 % (147,1 Mrd. US-Dollar) bzw. 21 % (54,2 Mrd. US-Dollar) der globalen VC-Investitionen.<sup>55</sup>

Die Divergenz des globalen sowie regionaler VC-Investitionsvolumina drückt sich auch aus im statistischen Median des Finanzierungsvolumens je Deal in Abhängigkeit von der Investitionsphase. Dieser ist in Abbildung 9 für verschiedene Regionen (Welt, Vereinigte Staaten, Europa, Asien) dargestellt. Während 2019 der Median in der Seed-Phase für die jeweiligen Regionen noch ähnliche Werte zwischen 1,1 und 1,7 Mio. US-Dollar annahm, stieg die Divergenz in den darauffolgenden Phasen stark an. Während sich der Medianwert der Investitionsvolumina in allen anderen betrachteten Regionen von der Seed bis zur Early Stage mindestens verfünffachte, erreichte der Medianwert des europäischen Investitionsvolumens dieses Niveau erst in der Later Stage (und übertraf es leicht). In der Early sowie der Later Stage selbst war die relative Divergenz zwischen dem europäischen Median und den Medianwerten der anderen betrachteten Regionen jeweils am größten. Es scheint unter VC-Investoren eine Tendenz zu Later Stage-Investitionen<sup>56</sup> in den Regionen Vereinigte Staaten sowie insbesondere Asien zu bestehen, während in Europa getätigte VC-Investitionen den geringsten Wert annehmen.



**Abbildung 9:** Medianwert des globalen sowie regionaler VC-Investitionsvolumina je Deal nach Investitionsphasen. Quelle: KPMG (2020), S. 8, 27, 58, 82. Eigene Darstellung.

<sup>52</sup> Deutscher Bundestag (2018d), S. 2.

<sup>53</sup> Vgl. Deutscher Bundestag (2019a), S. 1: „Nicht nur in Deutschland, sondern auch im europäischen Binnenmarkt mangelt es an ausreichender Eigenkapitalfinanzierung.“

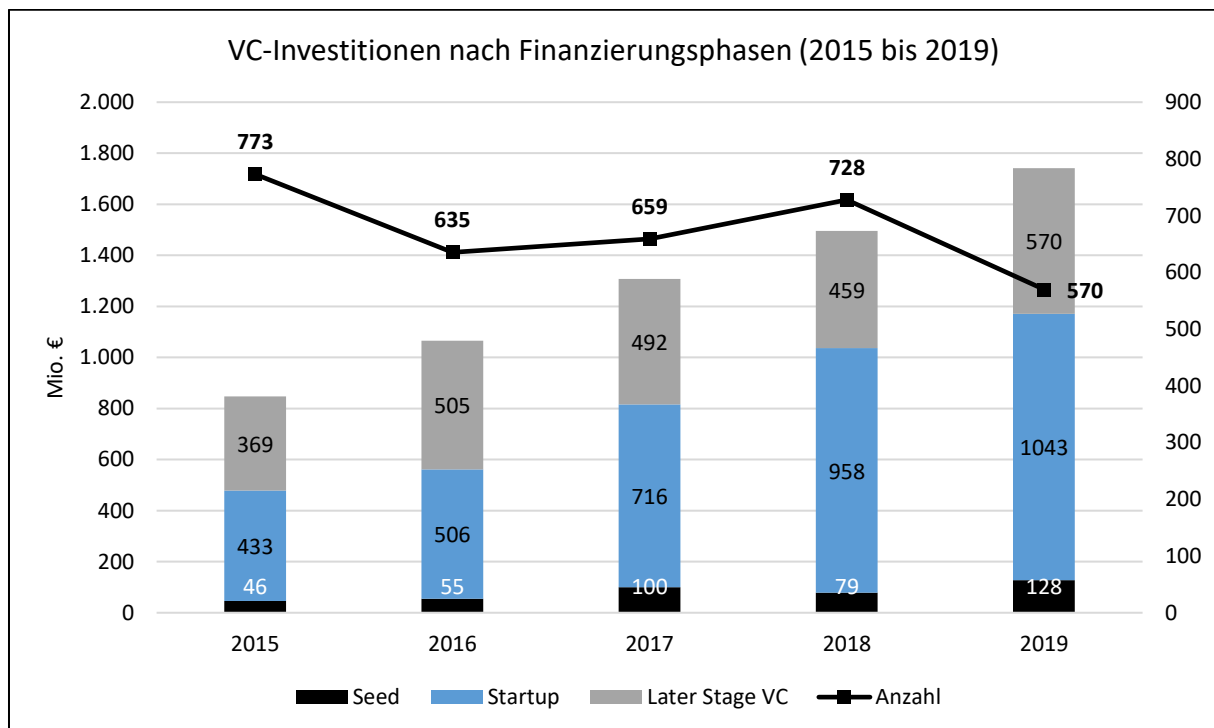
<sup>54</sup> KPMG (2020), S. 14: „Given the broad range of economic challenges – whether Brexit, Germany’s economic challenges, or other local issues – it’s pretty clear that Europe has been very resilient.“

<sup>55</sup> Ebd., S. 7, 14, 26, 57, 81.

<sup>56</sup> Ebd., S. 5.

Wie in **Kapitel 2.3.3** erläutert, ist VC nur ein Finanzierungsinstrument zur Deckung des bestehenden Kapitalbedarfs von Startups. Die VC-Volumina, die in der folgenden Abbildung 10 betrachtet werden, sind somit nur eine Teilmenge der zuvor in Abbildung 7 dargestellten gesamten Investitionsvolumina in Startups in Deutschland.

Demnach verdoppelte sich im Zeitraum von 2015 bis 2019 das Gesamtvolumen von in Deutschland getätigten VC-Investitionen von 0,85 Mrd. € auf 1,7 Mrd. €, während die Anzahl erfolgreich abgeschlossener Finanzierungsrunden auf 570 im Jahr 2019 sank (- 26,3 %). Die Investitionen in Startups in der Seed- (+ 178 %) sowie in der Startup-Phase (+ 141 %) wiesen sogar eine noch positivere Entwicklung auf als das Gesamtvolumen (+ 105 %). Das VC-Gesamtvolumen übertraf damit die Entwicklung der Investitionen über alle Investorenklassen hinweg, die im Zeitraum von 2015 bis 2019 um 88 % stiegen (vgl. Abbildung 7). Die VC-Investitionen in Startups, die sich in der Later Stage befinden, entwickelten sich nur unterdurchschnittlich positiv (+ 54 %).



**Abbildung 10:** Venture Capital-Investitionen in Deutschland nach Finanzierungsphasen (2015 bis 2019). Die in dieser Abbildung dargestellten Ergebnisse weisen ausschließlich die Aktivitäten von direkt investierenden Private Equity-Fonds, Mezzanine-Private-Equity-Fonds, Co-Investment-Fonds und Turnaround-Fonds aus. Die Aktivitäten aller anderen Investorenklassen sind nicht berücksichtigt. Die VC-Investitionen in dieser Abbildung sind somit Teilvolumina der zuvor in Abbildung 7 dargestellten Gesamtvolumina, in denen alle Investorenklassen (Business Angels als Privatpersonen, VC-Gesellschaften, Staat) berücksichtigt sind. Quelle: BVK (2020), S. 19, 29 (Methodik). Eigene Darstellung.

Die Ergebnisse der im Zeitraum von 2015 bis 2019 in Deutschland getätigten VC-Investitionen veranschaulichen zum einen die Ausführungen in **Kapitel 2.3.3**, dass VC-Gesellschaften erst dann in Startups investieren, wenn diese sich mindestens in der Startup-Phase befinden und bestehenden Kapitalbedarf durch Series-Finanzierungsrunden decken. Zum anderen verdeutlichen die Ergebnisse, dass zwischen 2015 und 2019 das VC-Investitionsvolumen zwar stetig angestiegen, die Anzahl erfolgreich abgeschlossener Finanzierungsrunden insgesamt jedoch rückläufig gewesen ist. In Deutschland verteilt ein größeres VC-Volumen sich inzwischen somit auf eine geringe Anzahl von Startup-Unternehmen.

### 3.2.2 Finanzierungslücke bei Later Stage VC

In **Kapitel 2.3.3** wurde bereits festgestellt, dass in Deutschland die Marktnachfrage nach VC das vorhandene Marktangebot übersteigt. Dieser Befund wurde durch die weiteren Ausführungen in diesem Kapitel bestätigt und konkretisiert.

So weisen der im globalen und regionalen Vergleich signifikant geringere Medianwert von VC-Investitionen in Europa sowie die im Vergleich mit der vorangehenden Seed- und Startup-Phase unterdurchschnittliche Entwicklung der VC-Investitionen in der Later Stage darauf hin, dass in Deutschland eine „angebotsseitige Finanzierungslücke“<sup>57</sup> insbesondere im Bereich der Later Stage besteht. Dabei ist jedoch, wie erläutert, gerade die „Wachstumsfinanzierung in der Later-Stage-Phase von besonderer Bedeutung. Sie ermöglicht es, ein erfolgreich an den Markt gebrachtes junges Unternehmen zu etablieren und damit dauerhaft Innovationskraft, Wertschöpfung und Arbeitsplätze in Deutschland zu halten.“<sup>58</sup> Den bestehenden, jedoch nicht bedienten Kapitalbedarf von Startups „im Bereich der sog. Startup- und in der frühen Wachstumsphase“ gibt die Bundesregierung unter Bezugnahme auf eine Schätzung der KfW mit rund 500 bis 600 Mio. € pro Jahr an.<sup>59</sup>

### 3.2.3 Förderpolitischer Ansatz der Bundesregierung

Um die bestehende Finanzierungslücke auf dem deutschen VC-Markt zu schließen, hat die Bundesregierung eigene förderpolitische Maßnahmen ergriffen: „Ziel der Wagniskapitalinvestitionen mit öffentlichen Mitteln ist die Vergrößerung des deutschen Wagniskapitalmarktes, um günstigere Rahmenbedingungen für die Entwicklung von Start-ups und jungen Technologieunternehmen zu schaffen, die für ein erfolgreiches und dauerhaftes Wachstum unserer Volkswirtschaft von großer Bedeutung sind.“<sup>60</sup> Durch diese Maßnahmen soll schließlich ein für VC-Gesellschaften attraktives Investitionsumfeld geschaffen werden: „Die Mobilisierung zusätzlicher privater Mittel ist erklärtes Ziel der förderpolitischen Aktivitäten der Bundesregierung im Bereich Wagniskapital.“<sup>61</sup>

Die Ausweitung des VC-Marktangebotes durch Zuführung privater Mittel Dritter ist klar definiertes Ziel in allen Koalitionsverträgen seit 2005 gewesen: „High-Tech-Gründer und junge Technologieunternehmen benötigen vor allem Wagniskapital, um ihr Wachstum zu finanzieren. Der Wagniskapitalmarkt für die Finanzierung von Innovationen ist in Deutschland deutlich unterentwickelt. Deshalb müssen wir vor allem steuerlich attraktive Rahmenbedingungen für die Anlage von Vermögen in Wagniskapital schaffen.“<sup>62</sup> 2009 wurde erklärt: „Unser Ziel ist die Stärkung des Marktes für Beteiligungsunternehmen. Wir schaffen einen einheitlichen attraktiven Wagniskapitalmarkt in Deutschland.“<sup>63</sup> 2013 formulierte die Koalition aus CDU/CSU und SPD das Vorhaben wie folgt: „Wir werden Deutschland als Investitionsstandort für Wagniskapital international attraktiv machen und dafür ein eigenständiges Regelwerk (Venture-

<sup>57</sup> Deutscher Bundestag (2018a), S. 9. Deutscher Bundestag (2019a), S. 2. Deutscher Bundestag (2020a), S. 1.

<sup>58</sup> Deutscher Bundestag (2018c), S. 5. Deutscher Bundestag (2019a), S. 2: „Besonders kritisch ist die Finanzierungslücke in der ‚Later Stage‘, wenn Unternehmen ihren Marktzugang und ihr Wachstum finanzieren. Gerade in einer Plattformökonomie, wo das Motto ‚the winner takes it all‘ gilt, ist eine besonders schnelle Skalierung des Geschäftsmodells entscheidend.“

<sup>59</sup> Deutscher Bundestag (2018a), S. 9.

<sup>60</sup> Deutscher Bundestag (2018d), S. 5.

<sup>61</sup> Ebd. In diesem Zusammenhang ist auch auf die Novellierung des Fünften Sozialgesetzbuches (SGB V) durch das „Gesetz für eine bessere Versorgung durch Digitalisierung und Innovation“ (Digitale-Versorgung-Gesetz – DVG) vom 09. Dezember 2019 (BGBl., 2019a, S. 2573) hinzuweisen. Die Einführung des § 263a SGB V gestattet es Krankenkassen, unter Einhaltung bestimmter Bedingungen, zur „Förderung der Entwicklung digitaler Innovationen [...] insgesamt bis zu 2 Prozent ihrer Finanzreserven [...] in Anteile an Investmentvermögen [...] an[zu]legen.“ Nach Auffassung des Magazins Gründerszene (2020b) entsteht dadurch „eine neue Klasse von Wagniskapitalgebern.“

<sup>62</sup> KoA V (2005), Z. 790-794.

<sup>63</sup> KoA V (2009), S. 54.

Capital-Gesetz) abhängig von den Finanzierungsmöglichkeiten erlassen, das u. a. die Tätigkeit von Wagniskapitalgebern verbessert. Außerdem wollen wir es attraktiver machen, in junge Unternehmen und Wachstumsunternehmen zu investieren. Mit Investitionszuschüssen wollen wir den Einsatz von Wagniskapital weiter fördern.“<sup>64</sup>

Diese Intention findet sich auch im jüngsten Koalitionsvertrag von 2018 wieder: „Zudem werden wir die Bedingungen für Wagniskapital weiter verbessern. [...] Wir brauchen in Deutschland eine deutliche Ausweitung des Volumens des Wagniskapitalmarktes, um insbesondere Unternehmen in der Wachstumsphase zu unterstützen. Deshalb wollen wir die Einführung steuerlicher Anreize zur Mobilisierung von privatem Wagniskapital über die bisherigen Maßnahmen hinaus prüfen.“<sup>65</sup>

Während durch ein umfassendes förderpolitisches Maßnahmenprogramm insbesondere die Frühphasenfinanzierung von Startups verbessert werden konnte, ist ein eigenständiges VC-Gesetz bisher nicht erfolgreich implementiert worden. Zwar wurde im Rahmen des „Gesetzes zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen“ (MoRaKG) vom 12. August 2008 das „Gesetz zur Förderung von Wagniskapitalbeteiligungen“ (Wagniskapitalbeteiligungsgesetz – WKBG) verkündet, welches des Weiteren auch Änderungen des Gesetzes über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBGG), des Einkommen- (EStG), Körperschaft- (KStG), Gewerbesteuergesetzes (GewStG), des Kreditwesengesetzes (KWG) sowie des Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetzes (FinDAG) vorsah.<sup>66</sup>

Nach einer wettbewerbsrechtlichen Prüfung des MoRaKG entschied die EU-Kommission jedoch, dass Teile des Gesetzes „nicht mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar sind und folglich nicht umgesetzt werden dürfen.“<sup>67</sup> Insbesondere seien die „im MoRaKG vorgesehenen Bestimmungen über die Gewerbesteuerbefreiung von Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften und das Verlustvortragsrecht der von solchen Unternehmen übernommenen Zivilgesellschaften nicht mit den Risikokapitalleitlinien [der Europäischen Union – EU] vereinbar [...]“.<sup>68</sup> Bestimmte VC-Gesellschaften hätten also einen „selektiven Vorteil“<sup>69</sup> genossen, der nach Auffassung der EU-Kommission als staatliche Beihilfe zu werten gewesen wäre. Da die Inanspruchnahme dieser Beihilfe durch eine VC-Gesellschaft vorausgesetzt hätte, dass diese ihren Sitz und ihre Geschäftsleitung in Deutschland hat, sah die EU-Kommission in den Bestimmungen des Gesetzes einen Verstoß gegen den Grundsatz der Niederlassungsfreiheit (Art. 43 EG-Vertrag; neu: Art. 9 Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union – AEUV). Das WKBG wurde daher mit Artikel 7 des „Gesetzes zur Anpassung des Investmentsteuergesetzes und anderer Gesetze an das AIFM-Umsetzungsgesetz“ (AIFM-Steuer-Anpassungsgesetz, AIFM) vom 18. Dezember 2013 mit Wirkung vom 24. Dezember 2013 aufgehoben.<sup>70</sup>

Eine explizite gesetzliche Regelung, die Anreize setzt für die Ausweitung der VC-Investitionen in Deutschland um private Mittel, besteht zurzeit nicht. Das seit 2005 in den Koalitionsverträgen der jeweiligen Bundesregierungen formulierte Vorhaben, einen international wettbewerbsfähigen VC-Markt in Deutschland zu etablieren, wurde bisher nicht realisiert. Die restriktiven unionsrechtlichen Auflagen, unter denen die EU-Kommission Beihilfen der Mitgliedstaaten an Unternehmen gewährt, erschweren die Schaffung investitionsfördernder Marktanzreize durch die Verwendung steuerrechtliche Instrumente. Ein staatliches Engagement zum Beispiel durch die Schaffung öffentlicher Beteiligungsfonds lässt das EU-Beihilferecht unter bestimmten Voraussetzungen hingegen zu. Auf diesen Aspekt wird im Folgenden ausführlicher eingegangen.

---

<sup>64</sup> KoA (2013), S. 140 f.

<sup>65</sup> KoA (2018), Z. 2846-2849.

<sup>66</sup> BGBl. (2008), S. 1672.

<sup>67</sup> EU-K (2009).

<sup>68</sup> Ebd.

<sup>69</sup> Ebd.

<sup>70</sup> BGBl. (2013), S. 4330.

Zwar konnte die Frühphasenfinanzierung von Startups durch diesen förderpolitischen Ansatz verbessert werden. Die große angebotsseitige Finanzierungslücke im Bereich von Later Stage VC im Umfang von 500 Mio. € bis 600 Mio. € pro Jahr besteht jedoch weiter fort.

### 3.2.4 EU-Beihilferecht

Die unionsrechtlichen Bestimmungen der EU im Hinblick auf staatliche Beihilfen der Mitgliedstaaten sind kodifiziert in den Artikeln 107 bis 109 AEUV. In Art. 107 Abs. 1 wird der Begriff der staatlichen oder aus staatlichen Mitteln gewährten Beihilfe anhand bestimmter Eigenschaften definiert. Diese Eigenschaften werden als „die vier Kriterien“<sup>71</sup> bezeichnet. In Art. 107 Abs. 1 wird grundsätzlich von einer Unvereinbarkeit von staatlichen Beihilfen mit dem Binnenmarkt ausgegangen:

„Soweit in den Verträgen nicht etwas anderes bestimmt ist, sind staatliche oder aus staatlichen Mitteln gewährte Beihilfen gleich welcher Art, die durch die Begünstigung bestimmter Unternehmen oder Produktionszweige den Wettbewerb verfälschen oder zu verfälschen drohen, mit dem Binnenmarkt unvereinbar, soweit sie den Handel zwischen Mitgliedstaaten beeinträchtigen.“

Diese angenommene grundsätzliche Unvereinbarkeit wird durch die Ausführungen in Art. 107 Abs. 2 und 3 relativiert, in denen Beihilfen aufgelistet sind, die „mit dem Binnenmarkt vereinbar sind“ bzw. als „mit dem Binnenmarkt vereinbar angesehen werden können“. In Bezug auf die Gewährung staatlicher Beihilfen für Startups relevant ist Art. 107 Abs. 3 lit. c, wonach als mit dem Binnenmarkt vereinbar angesehen werden können: „Beihilfen zur Förderung der Entwicklung gewisser Wirtschaftszweige oder Wirtschaftsgebiete, soweit sie die Handelsbedingungen nicht in einer Weise verändern, die dem gemeinsamen Interesse zuwiderläuft“.

In Art. 108 ist festgeschrieben, dass die EU-Kommission die in den Mitgliedstaaten bestehenden Beihilferegelungen fortlaufend überprüft (Abs. 1) und bestimmte Maßnahmen zu ergreifen hat, falls im Rahmen einer Überprüfung eine mit dem Binnenmarkt unvereinbare staatliche Beihilfe festgestellt wird (Abs. 2). Staatliche und aus staatlichen Mitteln gewährte Beihilfen sind grundsätzlich bei der EU-Kommission anzumelden (Abs. 3). Zu den Arten von staatlichen Beihilfen, die auf Beschluss des Rates der EU gemäß Art. 109 von den Bestimmungen in Art. 108 Abs. 3 ausgenommen sind, kann die EU-Kommission Verordnungen erlassen (Abs. 4).

Insbesondere auf Art. 108 Abs. 4 AEUV stützt sich die Verordnung (EU) Nr. 651/2014 der EU-Kommission zur „Feststellung der Vereinbarkeit bestimmter Gruppen von Beihilfen mit dem Binnenmarkt in Anwendung der Artikel 107 und 108 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union“ vom 17. Juni 2014, auch bezeichnet als „Allgemeine Gruppenfreistellungsverordnung“ (AGVO).<sup>72</sup> Demnach stellt Marktversagen einen aus Sicht der EU-Kommission legitimen Grund für die Gewährung von Beihilfen dar.<sup>73</sup> Da „kleine und mittelständische Unternehmen [KMU] wegen der geringen Risikobereitschaft bestimmter Finanzmärkte und wegen ihrer möglicherweise begrenzten Besicherungsmöglichkeiten häufig Schwierigkeiten bei der Beschaffung von Kapital oder Krediten“<sup>74</sup> haben, kann diese Situation nach Auffassung der EU-Kommission in bestimmten Fällen als Marktversagen angesehen werden. Zu einer ähnlichen Ansicht gelangt die EU-Kommission mit Blick auf die Deckung des von der jeweiligen Entwicklungsphase des Startup-Unternehmens abhängigen Kapitalbedarfs. So stellt sie fest,

„dass es bei bestimmten Arten von Investitionen in den verschiedenen Entwicklungsphasen von Unternehmen zu besonderen Formen von Marktversagen auf den Risikokapitalmärkten in der Union kommt.

<sup>71</sup> BMWi (2016), S. 10.

<sup>72</sup> EU (2014a).

<sup>73</sup> EU (2014b), lfd. Nr. 5.

<sup>74</sup> EU (2014a), lfd. Nr. 40.

Dies ist auf eine mangelhafte Abstimmung von Angebot und Nachfrage auf den Risikokapitalmärkten zurückzuführen. Aus diesem Grund wird möglicherweise zu wenig Risikokapital am Markt angeboten, und Unternehmen finden trotz attraktiver Geschäftsideen und Wachstumsaussichten keine Investoren.<sup>75</sup>

Die entsprechenden, für die Mitgliedstaaten verbindlichen Regelungen sind in den Abschnitten 2 („Beihilfen für kleinere und mittlere Unternehmen“, Art. 17 bis 20) und 3 („Beihilfen zur Erschließung von KMU-Finanzierungen“, Art. 21 bis 24) der Verordnung (EU) 651/2014 kodifiziert. In Art. 21 sind die Voraussetzungen aufgelistet, die erfüllt sein müssen, damit „Risikofinanzierungsbeihilferegelungen zugunsten von KMU [...] im Sinne des Artikels 107 Absatz 3 AEUV mit dem Binnenmarkt vereinbar und von der Anmeldepflicht nach Artikel 108 Absatz 3 AEUV freigestellt“<sup>76</sup> sind.

Ebenfalls auf Art. 108 Abs. 4 AEUV stützt sich die Verordnung (EU) Nr. 1407/2013 der EU-Kommission über die „Anwendung der Artikel 107 und 108 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union auf De-minimis-Beihilfen“.<sup>77</sup> Nach den Bestimmungen des Art. 3 Abs. 1 der Verordnung sind De-minimis-Beihilfen definiert als „Beihilfemaßnahmen [...], die nicht alle Tatbestandsmerkmale des Artikels 107 Absatz 1 AEUV erfüllen, und [...] daher von der Anmeldepflicht nach Artikel 108 Absatz 3 AEUV ausgenommen“<sup>78</sup> sind. Eine staatliche Beihilfe erfüllt zudem nur dann die De-minimis-Kriterien, wenn der Gesamtbetrag der De-minimis-Beihilfen, die ein Mitgliedstaat einem einzigen Unternehmen gewährt, in einem Zeitraum von drei Steuerjahren die Höhe von 200.000 € nicht überschreitet (Art. 3 Abs. 2). Dieser Schwellenwert gilt ebenfalls für „Beihilfen im Rahmen von Risikofinanzierungsmaßnahmen, die in Form von Beteiligungen oder beteiligungsähnlichen Finanzierungsinstrumenten gewährt werden“ (Art. 4 Abs. 5).

Die EU-Kommission ist grundsätzlich der Auffassung, „dass die Entwicklung des Markts für Risikofinanzierungen und die Verbesserung des Zugangs zu Risikofinanzierungen für kleine und mittlere Unternehmen (KMU), kleine Unternehmen mittlerer Kapitalisierung und innovative Unternehmen mittlerer Kapitalisierung von großer Bedeutung für die Wirtschaft der Union insgesamt sind.“<sup>79</sup> Dies legt die EU-Kommission in ihren „Leitlinien für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikofinanzierungen“ (Nr. 2014/C 19/04) auf Grundlage des Art. 107 Abs. 3 lit. c AEUV dar. Die EU-Kommission hebt darin hervor, dass gezielt eingesetzte staatliche Beihilfen „zur Förderung der Bereitstellung von Risikofinanzierungen für die betreffenden Unternehmen ein wirksames Mittel sein [können], um das in diesem Bereich festgestellte Marktversagen zu beheben und privates Kapital zu mobilisieren.“<sup>80</sup> Werden zum Beispiel Investitionen von öffentlichen und privaten Kapitalgebern unter identischen wirtschaftlichen Bedingungen getätigt, sogenanntes *Pari-Passu-Prinzip*, bewertet die EU-Kommission diese Investitionen nicht als staatliche Beihilfe.<sup>81</sup>

In dem Leitfaden werden zudem Aussagen für die Schaffung von Steueranreizen getroffen. Demnach werden gemäß der AGVO ausschließlich unabhängigen privaten Investoren Steueranreize gewährt. Unternehmensinvestoren werden hingegen als Unternehmen im Sinne des Art. 107 AEUV gewertet. Daher sind bei der EU-Kommission Maßnahmen anzumelden, „in deren Rahmen Unternehmensinvestoren Steueranreize geboten werden, um sie dazu zu ermutigen, in beihilfefähige Unternehmen zu investieren, sei es direkt oder indirekt durch den Kauf von Anteilen an einem entsprechenden Fonds oder einer anderen Art von Zweckgesellschaft, die in solche Unternehmen investiert.“<sup>82</sup> Ein gewährter

<sup>75</sup> EU (2014a), lfd. Nr. 43.

<sup>76</sup> Ebd., Art. 21 Abs. 1.

<sup>77</sup> EU (2013).

<sup>78</sup> Ebd., Art. 3 Abs. 1.

<sup>79</sup> EU (2014b), lfd. Nr. 1.

<sup>80</sup> Ebd., lfd. Nr. 5.

<sup>81</sup> Ebd., lfd. Nr. 31.

<sup>82</sup> Ebd., lfd. Nr. 120.



Steueranreiz hat grundsätzlich eine befristete Laufzeit von 10 Jahren, die jedoch verlängert werden kann. Bei der laufenden Überprüfung der durch einen Mitgliedstaat Unternehmensinvestoren gewährten Steueranreize berücksichtigt die EU-Kommission sowohl die „besonderen Merkmale des betreffenden einzelstaatlichen Steuersystems“<sup>83</sup> als auch den Umstand, dass der Steuervorteil allen anderen Investoren gewährt wird, unabhängig von deren Sitz.<sup>84</sup>

Weil steuerliche Privilegien „von der EU-Kommission in der Regel als genehmigungsbedürftige Beihilfen“<sup>85</sup> eingestuft werden und die Bundesregierung mit dem im Jahr 2013 auf Veranlassung der EU-Kommission aufgehobenen WKBG negative Erfahrungen gemacht hat, konzentriert sich der derzeitige förderpolitische Ansatz der Bundesregierung verstärkt auf die Nutzung von Instrumenten, die nicht unter die Regelungen des EU-Beihilferechts fallen wie zum Beispiel nicht-rückzahlbare Zuschüsse und staatliche Fonds bzw. Fondsbeteiligungen unter Einhaltung des Pari-Passu-Prinzips. Nicht zuletzt ist die Implementierung solcher förderpolitischer Instrumente relativ weniger zeitaufwendig, da die EU-Kommission keine beihilferechtliche Überprüfung vornimmt, welche grundsätzlich „mindestens 6 bis 18 Monate“<sup>86</sup> dauert. Dies ist aufgrund der sehr unterschiedlichen zeitlichen Dringlichkeit, mit der Startups ihren jeweiligen Kapitalbedarf decken müssen (vgl. **Kapitel 2.2**), von großer Relevanz. Eine Übersicht über wichtige ausgewählte förderpolitische Instrumente der Bundesregierung ist in Tabelle 3 dargestellt.

### 3.2.5 Wichtige ausgewählte förderpolitische Instrumente der Bundesregierung

Instrument	Merkmale <sup>87</sup>
<b>Gründerphase (Seed, Startup)</b>	
<b>EXIST</b>	<p><b>(1) EXIST-Gründerstipendium (EGS)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Absolventen und Wissenschaftler erhalten ein Jahr lang in der (Vor-) Gründungsphase einen Zuschuss zur Umsetzung ihres Businessplans</li> <li>- Personengebundenes Gründerstipendium wird in Abhängigkeit vom Grad der Graduierung der Gründerinnen und Gründer gewährt: Studenten: 1.000 €/Monat; Technische Mitarbeiter: 2.000 €/Monat; Absolventen: 2.500 €/Monat; Promovierte: 3.000 €/Monat</li> <li>- Zusätzliche Förderung von Sachausgaben bis 30.000 € und Coaching bis 5.000 € möglich</li> </ul> <p><b>(2) EXIST-Forschungstransfer (EFT)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Unterstützung technisch besonders anspruchsvoller Gründungsvorhaben an Hochschulen und Forschungseinrichtungen</li> <li>- Förderung von Produktentwicklung und Gründungsphase des Unternehmens</li> <li>- Förderung von Personalausgaben für bis zu vier Personalstellen sowie Sachausgaben bis zu 250.000 € (Förderphase I)</li> <li>- Gewährung von Zuschuss bis 180.000 € (Förderphase II)</li> </ul>

<sup>83</sup> EU (2014b), lfd. Nr. 125.

<sup>84</sup> Ebd., lfd. Nr. 126. Vgl. **Kapitel 3.2.3**: Weil nur Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften mit Sitz in Deutschland in den Genuss von steuerlichen Vorteilen gekommen wären, wären die Bestimmungen des WKBG nach Auffassung der EU-Kommission mit dem Binnenmarkt unvereinbar (Verstoß gegen das Gebot der Niederlassungsfreiheit nach Art. 9 AEUV).

<sup>85</sup> Bujotzek und Euhus (2015), S. 9.

<sup>86</sup> BMWi (2016), S. 25.

<sup>87</sup> BMWi (2020a).

<p><b>High-Tech Gründerfonds (HTGF)</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Frühphasenfonds für hochinnovative technologieorientierte Unternehmen (Beginn operative Geschäftstätigkeit ≤ 5 Jahre)</li> <li>- Finanzierungsvoraussetzung: Vielversprechende Forschungsergebnisse, innovative technologische Basis, chancenreiche Marktsituation</li> <li>- Über Finanzierung hinaus Betreuung und Unterstützung des Managements junger Startups</li> <li>- Initiale Beteiligung: ≤ 1 Mio. €; i.d.R. bis zu 3 Mio. € pro Unternehmen zur Verfügung.</li> <li>- Fondsvolumen:             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 1. Phase (HTGF I): 272 Mio. €</li> <li>- 2. Phase (HTGF II): 304 Mio. €</li> <li>- 3. Phase (HTGF III): 319,5 Mio. €</li> </ul> </li> </ul>
<p><b>INVEST – Zuschuss für Wagniskapital</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Zuschüsse für privaten Investor bei Beteiligungen an jungen innovativen Unternehmen</li> <li>- Erwerbzuschuss für Business Angels in Höhe von 20 % der investierten Summe</li> <li>- Exitzuschuss für natürliche Personen bei Veräußerung ihrer Unternehmensanteile in Höhe von pauschal 25 % des Veräußerungsgewinns</li> <li>- Exitzuschuss deckt damit in etwa die Steuerlast auf den Veräußerungsgewinn ab</li> <li>- Voraussetzung: Anteile müssen mindestens drei Jahre gehalten werden</li> <li>- Steuerfreiheit beider Zuschüsse für den Investor</li> <li>- Förderfähige Investitionssumme pro Investor: ≤ 500.000 € pro Jahr</li> <li>- Förderfähige Beteiligungen pro Unternehmen: ≤ 3 Mio. € pro Jahr</li> <li>- Beteiligungen können als natürliche Personen oder über eine Beteiligungsgesellschaft (GmbH oder UG, dann jedoch kein Exitzuschuss) erfolgen</li> <li>- Förderfähigkeit auch von Anschlussfinanzierungen bereits INVEST-geförderter Anteile sowie Beteiligungen über Wandeldarlehen.</li> </ul>
<p><b>Wachstumsphase (Startup, Later Stage)</b></p>	
<p><b>coparion</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Beteiligung an jungen, innovativen Unternehmen in gleicher Höhe und zu gleichen wirtschaftlichen Konditionen wie ein jeweiliger privater Leadinvestor (Ko-Investment)</li> <li>- Beteiligung begrenzt auf 10 Mio. € pro Unternehmen</li> <li>- Begleitung mehrerer Finanzierungsrunden</li> <li>- Gesamtes Kapitalvolumen durch Ko-Investor: Mindestens rund 550 Mio. €</li> <li>- Fonds damit wichtiger Akteur auf dem deutschen Wagniskapitalmarkt</li> <li>- Bereitstellung der Fondsmittel von ERP-SV, KfW Capital und Europäischen Investitionsbank (EIB)</li> <li>- Fondsvolumen: 275 Mio. €</li> </ul>
<p><b>ERP- Innovations- Finanzierung</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Finanzierung von Digitalisierungs- und Innovationsvorhaben sowie von Investitionen und Betriebsmitteln innovativer Unternehmen</li> <li>- Förderfähig sind etablierte Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft, Angehörige der Freien Berufe, Gründer, junge Unternehmen</li> <li>- Förderung in Form eines zinsgünstigen Darlehens in Höhe von ≤ 25 Mio. € pro Vorhaben bzw. in Höhe von ≤ 7,5 Mio. € pro Finanzierungsbedarf innovativer Unternehmen</li> <li>- Finanziert werden sowohl Investitionen als auch Betriebsmittel</li> <li>- Haftungsfreistellung der Antrag annehmenden Hausbank in Höhe von ≤ 70 %</li> </ul>

<b>ERP-Venture Capital Fondsfinanzierung</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Investition der KfW Capital in ausgewählte Venture Capital- und Venture Debt-Fonds in Deutschland und Europa, die sich an jungen wachstumsorientierten Technologieunternehmen beteiligen in Größenordnung bis ≤ 25 Mio. €</li> <li>- Seit 2020 wird Investitionsvolumen von 180 Mio. € p. a. angestrebt</li> </ul>
<b>ERP/EIF-Dachfonds</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Beteiligung an Wagniskapitalfonds, die in junge Technologieunternehmen (vorwiegend in Deutschland) investieren</li> <li>- Investment immer zusammen mit anderen privaten Mitinvestoren zu wirtschaftlich gleichen Bedingungen (Pari-Passu-Prinzip)</li> <li>- Durchschnittliches Investitionsvolumen zwischen 20 Mio. € und 60 Mio. € (hälftig finanziert von EIF / ERP-SV)</li> <li>- Fondsvolumen: 2,7 Mrd. € (hälftig finanziert von EIF / ERP-SV)</li> </ul>
<b>ERP/EIF Wachstumsfazilität</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Zusammenschluss von ERP-SV und EIF mit weiteren erfolgreichen Wagniskapitalinvestoren im Rahmen des ERP/EIF-Portfolios</li> <li>- Mehrere Ko-Investitionsfonds, die sich an innovativen Wachstumsunternehmen beteiligen</li> <li>- Höhe der Beteiligung am jeweiligen Ko-Investitionsfonds liegt zwischen 20 Mio. € und 60 Mio. €</li> <li>- Fondsvolumen: 500 Mio. €</li> </ul>
<b>European Angels Fund Germany (EAF)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ko-Finanzierung von Investitionen ausgewählter und erfahrener Business Angels in innovative Unternehmen</li> <li>- Beteiligungshöhe abhängig von beabsichtigter Investitionssumme des Business Angels</li> <li>- Beteiligungshöhe i.d.R. zwischen 250.000 € und 5 Mio. €</li> <li>- Fondsvolumen: Für Deutschland: 270 Mio. €</li> </ul>
<b>Tech Growth Fund</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Angebot sogenannter Venture Debt-Finanzierungen für Unternehmen in der Wachstumsphase</li> <li>- Finanzierungsform Venture Debt: Eine von kommerziellen Banken oder Fonds als Ergänzung zur Eigenkapitalfinanzierung gewählte Form der Fremdfinanzierung</li> <li>- Im Vergleich zu anderen Ländern in Deutschland noch schwach ausgeprägtes Marktsegment</li> <li>- Tech Growth Fund setzt sich aus mehreren Modulen zusammen, die vornehmlich in Zusammenarbeit mit der KfW, der Europäischen Investitionsbank (EIB) und dem Europäischen Investitionsfonds (EIF) umgesetzt werden</li> <li>- Auf diese Weise Öffnung etablierter Instrumente wie die ERP-Venture Capital Fondsfinanzierung und der ERP/EIF/Länder-Mezzanin-Dachfonds für Venture Debt-Finanzierungen</li> <li>- Neuestes Element des Tech Growth Funds, das seit Ende 2018 operativ umgesetzt wird, ist KfW Programm „Venture Tech Growth Financing“</li> <li>- Dadurch Vergabe von Wagniskapitaldarlehen an innovative Wachstumsunternehmen der Technologiebranche pro Jahr in Höhe von 50 Mio. €</li> <li>- Mit privaten Investoren Bereitstellung von Finanzierungen für Startups in der Wachstumsphase in Höhe von mindestens 500 Mio. € über gesamte Förderperiode hinweg</li> </ul>

**Tabelle 3:** Wichtige ausgewählte förderpolitische Instrumente der Bundesregierung.

Anhand der Übersicht wird deutlich, dass die von der Bundesregierung implementierten förderpolitischen Instrumente grundsätzlich nach Finanzierungsphasen von Startups (Gründer-, Wachstumsphase) sowie nach Zielgruppen (Unternehmen, Fondsinvestoren, Business Angels als Privatpersonen)

differenziert werden können.<sup>88</sup> Als weiteres Unterscheidungsmerkmal kann darüber hinaus die Form der Förderung herangezogen werden (nicht-rückzahlbarer Zuschuss, indirekte Beteiligungen über Wagniskapitalfonds, direkte Beteiligungen, Wagniskapitaldarlehen – Venture Debt, VD).

Neben anderen bestehenden förderpolitischen Instrumenten sind die in Tabelle 3 aufgelisteten Instrumente voll vereinbar mit den Bestimmungen des EU-Beihilferechts im Sinne von Art. 107 und 108 AEUV.<sup>89</sup>

Eine wichtige Rolle bei der finanziellen Ausgestaltung der förderpolitischen Instrumente der Bundesregierung nimmt die im Oktober 2018 gegründete staatliche Beteiligungsgesellschaft KfW Capital ein. Die KfW Capital ist eine einhundertprozentige Tochtergesellschaft der KfW Bankengruppe, deren Fokus auf Investments in VC- und VD-Fonds liegt, „[welche] sich wiederum an jungen, innovativen technologieorientierten Unternehmen in der Wachstumsphase u. a. in Deutschland beteiligen und dadurch deren Kapitalbasis stärken.“<sup>90</sup>

Das Engagement der KfW Capital erfolgt über die Bereitstellung der Fondsmittel für das Programm „ERP-Venture Capital Fondsfinanzierung“, den „HTGF“ sowie den Ko-Investitionsfonds „coparion“. Neben der KfW Capital sind weitere staatliche und private Investoren an der Bereitstellung der Fondsmittel beteiligt wie zum Beispiel der Bund selbst über das ERP-Sondervermögen (ERP-SV). Die Planungen der KfW sehen bis 2020 eine Verdopplung des jährlichen Zusagevolumens der KfW Capital auf 200 Mio. € sowie innerhalb der nächsten 10 Jahre den Ausbau des Zusagevolumens auf rund 2 Mrd. € vor.<sup>91</sup>

Im Hinblick auf den Umfang des tatsächlichen gesamtstaatlichen Investitionsvolumens gibt die Bundesregierung in ihrer Antwort auf eine Kleine Anfrage an, dass sie über eigene aggregierte Daten nicht verfügt.<sup>92</sup> Die Bundesregierung bezieht sich daher auch in anderen jüngeren Publikationen<sup>93</sup> grundsätzlich auf die Ergebnisse der Studie „Der Staat als Venture Capital Investor“ der Wirtschaftskanzlei Lutz Abel aus dem Jahr 2018. Aufgrund der in der Studie getroffenen Annahmen stellen diese Ergebnisse jedoch nur eine Annäherung an das tatsächlich zur Verfügung stehende staatliche Investitionsvolumen dar.

Den Ergebnissen der Studie zufolge habe der Bund die Möglichkeit, über seine Fonds („coparion“, „ERP-VC-Fondsinvestments“, „ERP/EIF-Wachstumsfazilität“, „ERP/EIF-Dachfonds“, „European Angels Fund Germany – EAF“, „HTGF“) jährlich 467 Mio. € in Startups und junge Technologieunternehmen zu investieren. Weitere 161 Mio. € pro Jahr können darüber hinaus über die in der Studie betrachteten Fonds auf Ebene der Bundesländer investiert werden.<sup>94</sup>

<sup>88</sup> Deutscher Bundestag (2019b), S. 7.

<sup>89</sup> Eine vollständige Übersicht über Förderinstrumente des Bundes zur Gründungs- und Wachstumsfinanzierung findet sich in BMWi (2020a). Jedoch ging zum Beispiel der Auflegung des „High-Tech Gründerfonds – HTGF“ im Jahre 2005 ein positives Prüfungsverfahren der EU-Kommission voraus (HTGF I), ebenso ein weiteres positives Prüfungsverfahren bei Auflegung des HTGF II im Jahre 2011. Vgl. hierzu die jeweilige Entscheidung EU-K (2005) und EU-K (2009).

<sup>90</sup> KfW (2020b).

<sup>91</sup> Darüber hinaus plant die Bundesregierung derzeit die Einrichtung des „Zukunftsfonds“, der ab dem Haushaltsjahr 2021 bis zum Haushaltsjahr 2030 ein Gesamtinvestitionsvolumen von 10 Mrd. € umfassen soll. Eine erste Tranche aus dem Zukunftsfonds in Höhe von 2 Mrd. € wurde Startups bereits im Jahr 2020 als COVID-19-Soforthilfe zur Verfügung gestellt. Vgl. hierzu CDU (2020a), CDU (2020b), Deutscher Bundestag (2020a) und Handelsblatt Online (2020).

<sup>92</sup> Deutscher Bundestag (2018a), S. 4.

<sup>93</sup> Vgl. ExperConsult (2019), S. 56.

<sup>94</sup> Lutz Abel (2018), S. 5.

## 3.2.6 Evaluationsergebnisse der ausgewählten Förderinstrumente

Instrument	Evaluationsergebnisse
<b>Gründerphase (Seed, Startup)</b>	
<b>EXIST<sup>95</sup></b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Gute Einpassung in bestehende Förderlandschaft</li> <li>- Gute Anpassung an Bedürfnisse technologieorientierter Gründungsvorhaben</li> <li>- Beschleunigung des Gründungsvorhabens</li> <li>- Überwiegende Mehrzahl der Unternehmen erzielt Umsätze</li> <li>- Wegen Förderung Verfolgung technologisch ambitionierterer Ziele</li> <li>- Großer Anteil an aus EGS- und EFT-Gründervorhaben hervorgegangenen Unternehmen mit „beachtlicher“ Überlebensquote nach 2 Jahren</li> </ul>
<b>High-Tech Gründerfonds (HTGF)<sup>96</sup></b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mit Abstand wichtigster Seed-Phasen-Investor in Deutschland</li> <li>- Verdopplung der Finanzierungsanfragen zwischen 2009 und 2015</li> <li>- Marktanteil bei Seed-Finanzierungen durch VC-Gesellschaften in Deutschland bei über 50 %</li> <li>- Kein Crowding-out privater Investitionen in Seed-Phase</li> <li>- Investierte Mittel: 243,2 Mio. € (Stand: Ende 2015)</li> <li>- Ausschüttungen an Investoren: 67,9 Mio. € (Stand: Ende 2015)</li> <li>- Renditeperformance [Interner Zinsfuß / Total Value to Paid-In – TVPI] (Stand 31. Dezember 2019):               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 1. Phase (HTGF I): 2,8 % / 1,06</li> <li>- 2. Phase (HTGF II): 9,1 % / 1,11</li> <li>- 3. Phase (HTGF III): - 2,4 % / 0,83</li> </ul> </li> </ul>
<b>INVEST – Zuschuss für Wagniskapital<sup>97</sup></b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Bewilligung von Zuschüssen in Höhe von insgesamt 105 Mio. € an 4.399 Investoren und 1.656 Unternehmen (Stand: 28. Mai 2019)</li> <li>- Höhe durchschnittlich geförderte Beteiligung: ca. 81.700 €</li> <li>- Höhe durchschnittliche Bewilligung: ca. 16.300 €</li> <li>- Durch INVEST schneller erfolgreiche Investorensuche sowie schneller Entwicklungsergebnisse aufgrund zusätzlichen Kapitals der Unternehmen</li> <li>- Incentivierung von 1.935 Virgin Angels (vgl. <b>Kapitel 2.3.3</b>)</li> <li>- Netto-Mobilisierungseffekt 2019: 52,12 % (Interpretation: Pro Euro, der an INVEST-Zuschuss ausgezahlt wurde, werden im Mittel 0,52 € zusätzlich von den privaten Kapitalgebern in junge innovative Unternehmen investiert)</li> <li>- Netto-Mobilisierungseffekt 2016: 50 %</li> <li>- Exitzuschuss mit signifikanter Auswirkung auf Investitionsentscheidung</li> <li>- Durch Steuerbefreiung des INVEST-Zuschusses (§ 3 Nr. 71 EStG) Steuermindereinnahmen in Höhe von 10 Mio. € pro Jahr</li> <li>- Insolvenzquote unter INVEST-geförderten Startups mit 6 % „überraschend“ niedrig</li> </ul>

<sup>95</sup> GIB (2011), S. 148-152.

<sup>96</sup> technopolis (2016), S. 6. Deutscher Bundestag (2020a), S. 7 (Renditeperformance).

<sup>97</sup> ExperConsult (2019), S. 200-210.

Wachstumsphase (Startup, Later Stage)	
<b>coparion<sup>98</sup></b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Bilanzsumme (nach IFRS, vor Konsolidierung): 84 Mio. € (Stichtag: 31. Dezember 2019)</li> <li>- Bilanzsumme (nach IFRS, vor Konsolidierung): 45 Mio. € (Stichtag: 31. Dezember 2018)</li> <li>- Renditeperformance [Interner Zinsfuß / Total Value to Paid-In – TVPI] (Stand: 31. Dezember 2019): 3,9 % / 1,06</li> </ul>

**Tabelle 4:** Evaluationsergebnisse der ausgewählten Förderinstrumente der Bundesregierung.

Da bisher nicht alle zuvor betrachteten ausgewählten Förderinstrumente evaluiert worden sind, kann in Tabelle 4 nur eine Übersicht über die bereits evaluierten Förderinstrumente dargestellt werden. Bei dem „EXIST“- sowie dem „INVEST“-Programm handelt es sich um ein Zuschussinstrument für Privatpersonen (Studierende, Absolventen, Wissenschaftler, Forscherteams bzw. Business Angels), bei dem „HTGF“ und „coparion“ um staatliche Fonds, die direkte Beteiligungen an Startups eingehen (anders zum Beispiel als die KfW Capital über das Programm „ERP-VC-Fondinvestments“, die sich an Wagniskapitalfonds beteiligt).<sup>99</sup>

Die Evaluationsergebnisse zeigen, dass die Förderinstrumente grundsätzlich dazu beitragen, dass vor allem in der Frühphase zusätzliche private Investitionsmittel in Startups mobilisiert werden. Bereits in **Kapitel 3.2.3** wurde darauf hingewiesen, dass durch staatliche Fördermaßnahmen insbesondere die Frühphasenfinanzierung von Startups in Deutschland verbessert werden konnte. Konkret geht aus den Evaluationsergebnissen hervor, dass der Netto-Mobilisierungseffekt durch „INVEST“-Zuschüsse sich auf einen Wert von 52,12 % im Jahr 2019 belief. Demnach führt jeder durch den Staat investierte Euro zu zusätzlichen Investitionen privater Kapitalgeber in Höhe von 0,52 €. Der Wert des Netto-Mobilisierungseffektes stieg damit um über 2 Prozentpunkte gegenüber 2016, dem Jahr, in dem zuletzt eine Evaluierung des „INVEST“-Programms durchgeführt worden war. Die Ausfallquote des investierten Kapitals durch Insolvenz des Zuschussnehmers wird mit einem Wert von 6 % bei insgesamt 1.656 geförderten Unternehmen als „überraschend niedrig“<sup>100</sup> bewertet.

Auch die staatlichen Beteiligungsfonds werden positiv evaluiert. Der „HTGF“ ist zum Beispiel zum wichtigsten Seed-Phasen-Investor in Deutschland geworden. Obwohl der Marktanteil des „HTGF“ bei Seed-Finanzierungen durch VC-Gesellschaften in Deutschland im Jahr 2016 über 50 % betrug, konnte kein „Crowding-out“-Effekt, das ist die Verdrängung eines bestehenden privaten Marktangebots durch ein staatlich induziertes Marktangebot, festgestellt werden. Während die im Jahr 2005 bzw. 2011 aufgelegten Fonds „HTGF I“ und „HTGF II“ unter Verwendung der Kennziffern IRR („Internal Rate of Return“) und TVPI („Total Value of Paid-in“) positive Renditen aufweisen, ist die Rendite des 2017 aufgelegten „HTGF III“ zurzeit negativ. Grundsätzlich jedoch erfolgt die „belastbare Berechnung der Rendite von Fonds, die im Venture-Capital-Markt aktiv sind, [...] typischerweise am Ende der Fondslaufzeit, wenn maßgebliche Beteiligungserlöse realisiert wurden.“<sup>101</sup> Derzeit sind jedoch weder die Laufzeiten des

<sup>98</sup> KfW (2020c), S. 33. Deutscher Bundestag (2020a), S. 7 (Renditeperformance).

<sup>99</sup> Deutscher Bundestag (2018d), S. 4.

<sup>100</sup> ExperConsult (2019), S. 202. In diesem Zusammenhang soll auf die in derselben Quelle angegebene Fußnote Nr. 172 hingewiesen werden, die nachfolgend vollständig zitiert wird: „Die in den Medien genannten Zahlen zu Start-up Pleiten gehen hoch bis zu 90 % Ausfallrate. Sehr häufig liest man auch, dass jedes 3. Startup innerhalb der ersten 3 Jahre pleite geht. Objektive, unabhängige und wissenschaftlich fundierte Quellen sind nicht zu finden, auch weil der Startup Begriff unterschiedlich gehandelt wird. Als plausibles Minimum für eine typische Startup-Insolvenzquote erscheint uns eine Hochrechnung auf Basis der Creditsafe Analyse, die 3.000 Insolvenzen p. a. angibt (zitiert hier: <https://www.horizont.net/tech/nachrichten/Datenanalyse-ueber-3000-deutsche-Start-ups-ueber-leben-nicht-die-ersten-drei-Jahre-156412>, Artikel vom 08. März 2017). Bezogen auf ca. 12.000 Startup-Gründungen p. a. (2017) entspricht das 25 %. Unbestreitbar variieren die Quoten sehr stark je nach Branche.“

<sup>101</sup> Deutscher Bundestag (2020a), S. 7.

„HTGF I bis III“ noch die des Fonds „coparion“ beendet, sodass die dargestellten Renditewerte nur vorläufig sind.

Der Fonds „coparion“ ist der einzige in Tabelle 4 aufgeführte Fonds, welcher der Later Stage zuzuordnen ist. Auch er weist derzeit eine anhand von IRR und TVPI dargestellte positive Renditeentwicklung auf. Zudem ist die nach IFRS aufgestellte, noch nicht konsolidierte Bilanzsumme des Fonds im Jahresvergleich um 86,7 % auf 84 Mio. € im Jahr 2019 gestiegen.

## 4 Steuerrechtliche Behandlung der Wesensmerkmale von Startups

Im Rahmen der Ausführungen in den **Kapiteln 2** und **3** sind zu den besonderen Wesensmerkmalen von Startups wie Age, Aim to Scale und Innovation (vgl. Tabelle 1) weitere Merkmale hinzugetreten, die für Startups in steuerrechtlicher Hinsicht außerordentlich relevant sind. Die Deckung des Kapitalbedarfs erfolgt durch mehrere Finanzierungsrunden, durch die die Investoren zu Gesellschaftern am Unternehmen werden. Dies führt dazu, dass die Anteile der bisherigen Eigentümer verwässert werden. Hinzu kommt das Merkmal des Exit, des bereits zu Beginn des Engagements beabsichtigten De-Investments sowie die Erzielung eines risikoadäquaten Veräußerungsgewinns. Diese Merkmale werden nachfolgend betrachtet und in steuerrechtlicher Hinsicht gewürdigt.

### 4.1 Verlustabzug

Sowohl für Einzelunternehmen und Personengesellschaften als auch für Kapitalgesellschaften erfolgt die Ermittlung der innerhalb einer Steuerperiode erzielten Einkommen nach den Vorschriften des EStG (§ 8 Abs. 1 S. 1 KStG). Negative Einkünfte, die bei der Ermittlung des Gesamtbetrags der Einkünfte innerhalb einer Steuerperiode nicht ausgeglichen werden, können im Rahmen eines Verlustabzugs überperiodisch berücksichtigt werden. Maßgebende steuerrechtliche Grundlagen sind dann § 10d EStG für Einzelunternehmen und Personengesellschaften sowie zusätzlich §§ 8c und 8d KStG für Kapitalgesellschaften.

Nach § 10d Abs. 1 EStG sind negative Einkünfte, die bei der Ermittlung des Gesamtbetrags nicht ausgeglichen werden können, im Rahmen eines *Verlustrücktrags* zu verrechnen mit dem Gesamtbetrag der Einkünfte des unmittelbar vorausgegangenen Veranlagungszeitraums. Dies ist grundsätzlich bis zu einem Betrag von 1 Mio. €, bei zusammenveranlagten Ehegatten 2 Mio. € möglich. Mit dem „Zweiten Gesetz zur Umsetzung steuerlicher Hilfsmaßnahmen zur Bewältigung der Corona-Krise – Zweites Corona-Steuerhilfegesetz“ vom 29. Juni 2020 (Art. 1 Abs. 4) wurden diese Beträge für die Veranlagungszeiträume 2020 und 2021 erhöht auf 5 Mio. € bzw. 10 Mio. € für zusammenveranlagte Ehegatten.<sup>102</sup>

Es besteht zudem die Möglichkeit eines *Verlustvortrags* gemäß § 10d Abs. 2 EStG. Nicht ausgeglichene negative Einkünfte können in den folgenden Veranlagungszeiträumen bis zu einem Gesamtbetrag der Einkünfte von 1 Mio. € unbeschränkt, darüber hinaus in Höhe von 60 % des 1 Mio. € übersteigenden Gesamtbetrags der Einkünfte abgezogen werden. Somit sind 40 % der Einkünfte, die den Gesamtbetrag von 1 Mio. € übersteigen, „unabhängig von den zuvor entstandenen Verlusten steuerpflichtig“<sup>103</sup> („Mindestbesteuerung“). Bei Zusammenveranlagung gelten die doppelten Beträge. Diese Beträge in Abs. 2 bleiben von den Bestimmungen des „Zweiten Corona-Steuerhilfegesetzes“ für kommende Veranlagungszeiträume unberührt.

Für Kapitalgesellschaften werden die Bestimmungen des § 10d EStG eingeschränkt durch § 8c KStG. So ist nach § 8c Abs. 1 KStG der Untergang von Verlustvorträgen möglich infolge eines „schädlichen Beteiligungserwerbs“. Demnach sind nicht ausgeglichene oder abgezogene negative Einkünfte vollständig nicht mehr abziehbar, wenn innerhalb von 5 Jahren mehr als 50 % der Anteile an einem Unternehmen mittelbar oder unmittelbar an einen Erwerber oder eine diesem nahestehende Person übertragen werden.

§ 8c KStG wurde am 14. August 2007 mit dem „Unternehmensteuerreformgesetz 2008“<sup>104</sup> eingeführt und ersetzte den bis dahin geltenden § 8 Abs. 4 KStG („Mantelkauf“). § 8c Abs. 1 KStG wurde durch

<sup>102</sup> BGBl. (2020b), S. 1512.

<sup>103</sup> Lemmer (2018), S. 38. Nicht berücksichtigte Verluste können grundsätzlich in die Folgejahre vorgetragen werden.

<sup>104</sup> BGBl. (2007), S. 1927.



Gesetz<sup>105</sup> vom 11. Dezember 2018 neugefasst, nachdem das Bundesverfassungsgericht (BVerfG) die Vorschrift im März 2017 für verfassungswidrig erklärt hatte.<sup>106</sup> Bis dahin galt, dass ein schädlicher Beteiligungserwerb bereits eintritt, wenn innerhalb von 5 Jahren mehr als 25 % der Anteile an einer Kapitalgesellschaft an einen Dritten übertragen werden. Nicht abgezogene oder ausgeglichene negative Einkünfte waren anteilig „nicht mehr abziehbar“ gewesen („quotale[r] Fortfall des Verlustvortrages“<sup>107</sup>). Bei einer Übertragung von mehr als 50 % wären diese Einkünfte „vollständig nicht mehr abziehbar“ gewesen. Ziel dieser Regelung, die letztmalig im Veranlagungszeitraum 2017 angewandt wurde, war die Unterbindung des Handels mit „Verlustmänteln“.

Eingeschränkt wird § 8c KStG durch die Bestimmungen des § 8d KStG durch die Definition des fortführungsgebundenen Verlustvortrags. Danach ist nach einem schädlichen Beteiligungserwerb § 8c KStG auf Antrag nicht anzuwenden, „wenn die Körperschaft seit ihrer Gründung oder zumindest seit dem Beginn des dritten dem Wirtschaftsjahr des schädlichen Beteiligungserwerbs vorausgehenden Wirtschaftsjahres ausschließlich denselben Geschäftsbetrieb unterhält und kein in § 8d [Abs. 2] KStG näher bestimmtes schädliches Ereignis stattgefunden hat.“<sup>108</sup>

#### 4.1.1 Handlungsbedarf

§ 10d EStG ermöglicht grundsätzlich allen Unternehmen, unabhängig von ihrer jeweiligen Rechtsform, die Berücksichtigung von negativen Einkünften in anderen Veranlagungszeiträumen. Eine gesonderte Vorschrift für Startups gibt es nicht. Es besteht jedoch die Auffassung, dass die Regelung der Mindestbesteuerung nach § 10d Abs. 2 EStG vor allem innovative Unternehmen wie Startups (vgl. Tabelle 1) systematisch benachteiligt, da konkret nur 60 % der Verluste, die 1 Mio. € übersteigen, auf nachfolgende Veranlagungszeiträume vorgetragen werden können:

„Vor allem bei Unternehmen, die innovative Produkte entwickeln, fallen häufig über mehrere Jahre hinweg hohe Anlaufverluste an. Aufgrund der Mindestbesteuerung können diese Verluste nur teilweise mit den späteren erwirtschafteten Gewinnen verrechnet werden. Das wirkt wie eine steuerliche Innovationsbremse, da in der gewinnträchtigen Vermarktungsphase die Liquidität und die Investitionskraft geschwächt wird.“<sup>109</sup>

Lemmer (2018) schlägt daher langfristig die Abschaffung der Mindestbesteuerung vor durch eine sukzessive Erhöhung der Verrechnungsquote von 60 % auf 100 %. Weitere rechtsformspezifische Vorschriften sind zu berücksichtigen, wenn es sich bei dem veranlagten Unternehmen um eine Kapitalgesellschaft handelt. Es gelten dann, zusätzlich zu § 10d EStG, die Regelungen nach §§ 8c und 8d KStG. Die Auswirkungen dieser Vorschriften sind deswegen von Relevanz, da Startups in Deutschland am häufigsten als Kapitalgesellschaft gegründet werden (vgl. **Kapitel 2.3.1**).

Insbesondere der vollständige Untergang des Verlustvortrags bei Erreichen einer bestimmten Beteiligungsquote nach § 8c Abs. 1 KStG sowohl für Startup-Kapitalgesellschaften als auch für Investoren mit der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft ist negativ zu sehen. Es gehört zu den besonderen Wesensmerkmalen von Startups, dass über die verschiedenen Entwicklungsphasen hinweg in einem grundsätzlich sehr kurzen Zeitraum (vgl. Tabelle 1) sich dessen Eigentümer- bzw. Gesellschafterstruktur erheblich verändert. So erwerben zum Beispiel die Kapitalgeber aus den Finanzierungsrunden durch

<sup>105</sup> BGBl. (2018), S. 2343.

<sup>106</sup> BVerfG (2017). Vgl. zur Rolle des Bundes der Steuerzahler Lemmer (2018, S. 40): „Angestoßen durch ein Musterverfahren des Bundes der Steuerzahler hat das [BVerfG] die Beschränkung der Verlustverrechnung beim Anteilseignerwechsel teilweise für verfassungswidrig erklärt und eine Neuregelung bis Ende 2018 eingefordert.“

<sup>107</sup> Weitnauer (2017).

<sup>108</sup> Ebd.

<sup>109</sup> Lemmer (2018), S. 38 f.

ihre Investition Unternehmensanteile an einem Startup (vgl. **Kapitel 2.3.3**). Schließlich findet durch den Exit der Investoren und Gründer in der Later Stage eine vollständige Veränderung der Gesellschafterstruktur statt.

Die Neufassung des § 8c Abs. 1 KStG stellt vor diesem Hintergrund eine steuerrechtliche Verbesserung für Startup-Unternehmen und Investoren dar, da die für einen schädlichen Beteiligungserwerb maßgebliche Beteiligungsquote von 25 % auf 50 % erhöht wurde. Dadurch entfällt die Gefahr eines „quotalen Fortfalls“ des Verlustvortrages bei der Beteiligung der Investoren aus den Finanzierungsrunden am Startup weitgehend, was insofern von besonderer Relevanz ist, als ein Kapitalgeber für seine Investition in der Regel 20 % bis 35 % der Anteile<sup>110</sup> an dem Startup erwirbt. Die derzeit maßgebliche Beteiligungsquote in Höhe von 50 % wird vor allem durch die vollständige Veränderung der Gesellschafterstruktur infolge eines Exit der Investoren und Gründer erreicht.<sup>111</sup>

Diese Regelung wird durch § 8d KStG („Fortführungsgebundener Verlustvortrag“) zwar eingeschränkt, jedoch bezweifelt zum Beispiel die FDP-Bundestagsfraktion in einem Entschließungsantrag grundsätzlich dessen praktische Geeignetheit: „Die Beschränkung des fortführungsgebundenen Verlustvortrages auf das Erfordernis des Unterhaltens auf ‚ausschließlich denselben Geschäftsbetrieb‘ behindert sinnvolle Umstrukturierungen.“<sup>112</sup> In Bezug auf die Maßgabe der fortzuführenden Unterhaltung desselben Geschäftsbetriebs nach § 8d KStG führt Lemmer (2018) mit Blick auf innovative Unternehmen aus:

„Ein Unternehmen, das nach einem Anteilseignerwechsel neue Produkte entwickelt und dadurch neue Märkte erschließt, läuft daher Gefahr, die bisherigen Verluste nicht mehr verrechnen zu können. Bei technologieaffinen Unternehmen oder bei Start-ups ist die Entwicklung von neuen Produkten aber Kern des Geschäftsmodells. Die Neuregelung kann also dazu führen, dass gerade erfolgreiche Innovationen eine fortgesetzte Verlustnutzung verhindern.“<sup>113</sup>

## 4.2 Veräußerungsgewinn

Der Exit der Investoren und Gründer in der Later Stage ist eines der besonderen Wesensmerkmale von Startups. Wie in **Kapitel 2** erläutert vollzieht sich insbesondere in Deutschland der Exit häufig in Form eines Trade-Sale und seltener in Form eines Börsengangs des Startup-Unternehmens.

Der Veräußerungsgewinn, den VC-Gesellschaften bei einem Exit erzielen, ist im Hinblick auf die Bewertung des wirtschaftlichen Erfolges des beendeten Engagements von „entscheidender Bedeutung“<sup>114</sup>. So kann ausschließlich auf dessen Grundlage die Gesamtrendite eines VC-Fonds bzw. die Rendite einzelner Beteiligungen belastbar berechnet werden.<sup>115</sup> Des Weiteren kann ausschließlich auf Grundlage des erzielten Veräußerungsgewinns festgestellt werden, „ob die erzielten Erträge aus dem Investment

<sup>110</sup> Deutscher Bundestag (2018c), S. 6.

<sup>111</sup> Zur aktuellen Regelung des § 8c KStG ist derzeit ein Normenkontrollverfahren beim BVerfG anhängig (Az.: 2BvL 19/17). Verfahrensgegenstand ist die Vereinbarkeit von § 8c Abs. 2 KStG mit dem Gleichheitssatz nach Art. 3 Abs. 1 GG.

<sup>112</sup> Ebd., S. 7.

<sup>113</sup> Lemmer (2018), S. 40. Das BMF (2020a) hat im August 2020 den Entwurf eines Verwaltungsschreibens über die Anwendung des fortführungsgebundenen Verlustvortrags nach § 8d KStG bei Startups veröffentlicht.

<sup>114</sup> Deutscher Bundestag (2018c), S. 9: „Da junge, innovative Unternehmen gerade in der Gründungsphase und den ersten Jahren nach Aufnahme der Geschäftstätigkeit hohe Anfangsaufwendungen zu tragen haben, steht für den Investor weniger die Erzielung hoher laufender Einnahmen im Mittelpunkt seiner Ertragserwartungen, sondern vielmehr die Erzielung eines Veräußerungsgewinns bei der von der vornherein geplanten De-Investition nach einigen Jahren. Von entscheidender Bedeutung ist somit die steuerliche Behandlung von Veräußerungsgewinnen.“

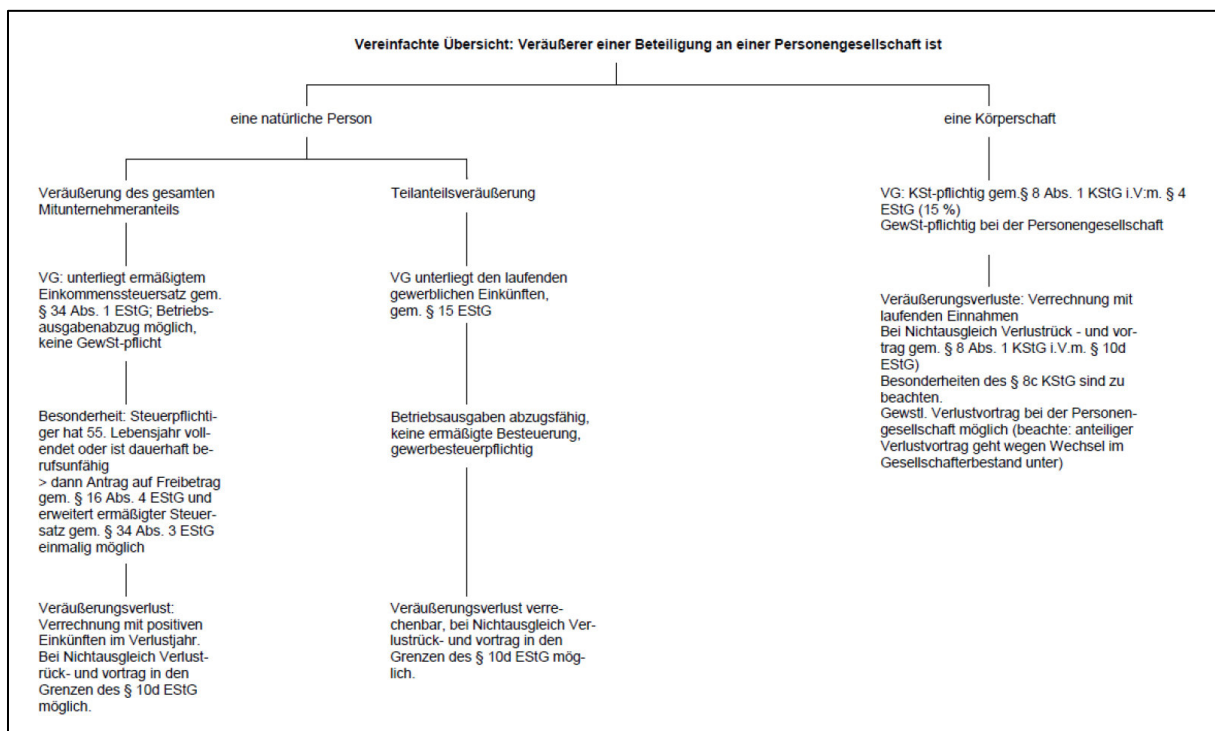
<sup>115</sup> Deutscher Bundestag (2020a), S. 7. Auf diesen Aspekt wurde in **Kapitel 3.2.6** hingewiesen.

eine risikoadäquate Verzinsung des eingesetzten Kapitals darstellen.“<sup>116</sup> Letzteres liegt insbesondere im Interesse der Fondsinvestoren, an die während der Laufzeit eines VC-Fonds von den VC-Gesellschaften weder Dividenden ausgeschüttet noch Zinszahlungen entrichtet werden.<sup>117</sup> Die steuerliche Behandlung des Veräußerungsgewinns ist somit entscheidend, um zusätzliche private Mittel für den VC-Bereich zu mobilisieren.

Maßgebend für die Besteuerung des Veräußerungsgewinns bei Startups nach geltendem deutschen Steuerrecht ist die Rechtsform der Startups sowie der Rechtsform der Anteilseigner.<sup>118</sup>

#### 4.2.1 Startup ist eine Personengesellschaft

Eine Personengesellschaft ist ein Zusammenschluss mehrerer Personen zu einer Gesellschaft, die steuerlich regelmäßig als Mitunternehmerschaft definiert wird. Die Mitunternehmerschaft ist nicht einkommensteuerpflichtig, sondern jeder einzelne Mitunternehmer. Die Personengesellschaft ist also „transparent zu behandeln, d.h. die Einkünfte der Personengesellschaft werden im Rahmen der sog. gesonderten und einheitlichen Gewinnfeststellung [§§ 179, 180 Abgabenordnung – AO] ermittelt und sodann den Gesellschaftern, entsprechend [i]hres Anteils, zugerechnet.“<sup>119</sup> Steuersubjekt ist die Personengesellschaft selbst ausschließlich für Gewerbesteuerzwecke. Dies gilt auch für die von der Rechtsform der Gesellschafter abhängige gewerbesteuerliche Behandlung eines Veräußerungsgewinns.



**Abbildung 11:** Besteuerung eines erzielten Veräußerungsgewinns, wenn das Startup die Rechtsform einer Personengesellschaft hat. Quelle: Bujotzek und Euhus (2015), S. 8.

<sup>116</sup> Deutscher Bundestag (2018c), S. 6.

<sup>117</sup> Es sei in diesem Zusammenhang auf Abbildung 6 verwiesen, in der das Geschäftsmodell einer VC-Gesellschaft sowie der Prozess von Investition und Exit schematisch dargestellt ist.

<sup>118</sup> Die folgenden Ausführungen über die derzeitige steuerliche Behandlung des bei einem Exit erzielten Veräußerungsgewinns beruhen vor allem auf dem Beitrag von Bujotzek und Euhus (2015) sowie ergänzend auf Creifelds (2020).

<sup>119</sup> Bujotzek und Euhus (2015), S. 3.

Ist der Gesellschafter der Personengesellschaft eine natürliche Person, so unterliegt der Veräußerungsgewinn grundsätzlich dem EStG. Es ist zu unterscheiden, ob ein Veräußerungsgewinn durch die Veräußerung des gesamten Mitunternehmeranteils oder nur durch einen Teil des Mitunternehmeranteils erzielt wird (vgl. Abbildung 11). Wird der gesamte Mitunternehmeranteil veräußert, so unterliegt der erzielte Veräußerungsgewinn gemäß § 34 Abs. 1 EStG einem ermäßigten Steuersatz (sogenannte „1/5-Regelung“). Dieser ermäßigte Steuersatz wird auch auf Einkünfte aus Betriebsveräußerungen angewandt (Abs. 2 i.V.m. § 16 EStG), jedoch nur unter der Voraussetzung, dass der Steuerpflichtige auf die vollständige oder teilweise Anwendung der §§ 6b oder 6c EStG verzichtet. Über die sogenannte „1/5-Regelung“ hinaus sind weitere Besonderheiten zu berücksichtigen.

So ist nach § 34 Abs. 3 EStG die Anwendung eines ermäßigten Steuersatzes in Höhe von 56 % des durchschnittlichen Steuersatzes möglich, wenn der Steuerpflichtige das 55. Lebensjahr vollendet und im sozialversicherungsrechtlichen Sinne dauernd berufsunfähig ist. § 16 Abs. 4 EStG sieht zusätzlich einen einmaligen Freibetrag in Höhe von 45.000 € vor. Er ermäßigt sich um den Betrag, um den der Veräußerungsgewinn 136.000 € übersteigt.

Bei Erzielung eines Veräußerungsverlustes ist eine Verrechnung mit anderen Einkünften des Steuerpflichtigen möglich, die er in demselben Jahr erzielt hat. Negative Einkünfte, die bei der Ermittlung des Gesamtbetrags nicht ausgeglichen werden können, sind gemäß § 10d Abs. 1 EStG im Rahmen eines Verlustrücktrags zu verrechnen mit dem Gesamtbetrag der Einkünfte des unmittelbar vorangegangenen Veranlagungszeitraums (vgl. **Kapitel 4.1**).

Ist das Unternehmen, das an einer Personengesellschaft beteiligt ist, eine Kapitalgesellschaft, so unterliegt der erzielte Veräußerungsgewinn gemäß § 8 Abs. 1 KStG i.V.m. § 4 EStG der Körperschaftsteuer. Eine Verrechnung von Veräußerungsverlusten mit den laufenden Einkünften der Körperschaft ist zulässig. Ist eine Verrechnung nicht möglich, so kann der Veräußerungsverlust gemäß § 8 Abs. 1 KStG i.V.m. § 10d EStG grundsätzlich bis zu einem Betrag von 1 Mio. €, bei zusammenveranlagten Ehepaaren bis 2 Mio. € unbeschränkt zurückgetragen werden. Wie erwähnt wurden die Beträge durch das „Zweite Corona-Steuerhilfegesetz“ für die Veranlagungszeiträume 2020 und 2021 jeweils auf 5 Mio. € bzw. 10 Mio. € erhöht. Ist auch ein Verlustrücktrag nicht möglich, so wird der Veräußerungsverlust auf die Folgejahre vorgetragen. Bei Beträgen über 1 Mio. € greift die Regelung der Mindestbesteuerung. Da der Veräußerer eine Kapitalgesellschaft ist, gelten zudem die Bestimmungen des § 8c KStG.

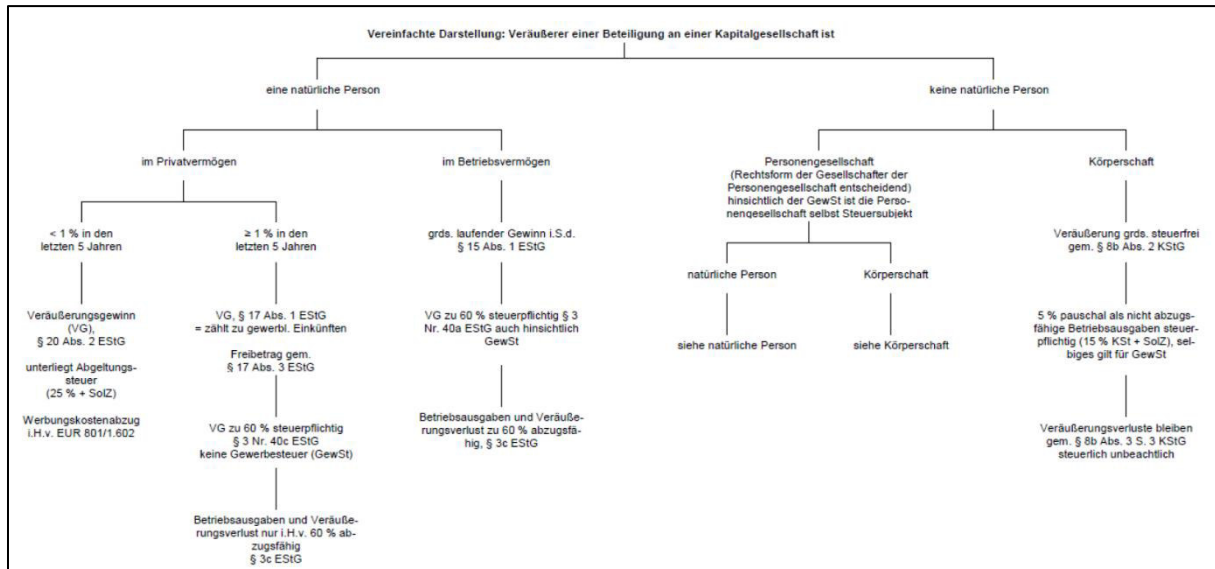
Wie in **Kapitel 4.1** erläutert, führt nach § 8c Abs. 1 KStG eine mittelbare oder unmittelbare Übertragung von mehr als 50 % der Anteile an einen Erwerber oder eine diesem nahestehende Person innerhalb eines Zeitraums von 5 Jahren dazu, dass bis dahin nicht ausgeglichene oder abgezogene negative Einkünfte „vollständig nicht mehr abziehbar“ sind („schädlicher Beteiligungserwerb“).

Der erzielte Gewinn einer Kapitalgesellschaft durch die Veräußerung einer Beteiligung an einer Personengesellschaft ist auch gewerbesteuerrechtlich relevant gemäß § 7 S. 2 i.V.m. § 5 Abs. 1 S. 3 Gewerbesteuergesetz (GewStG). Steuerschuldner ist demnach jedoch nicht die veräußernde Kapitalgesellschaft, sondern die Personengesellschaft selbst. Ist eine Verrechnung mit den laufenden Einkünften der Gesellschaft nicht möglich, kommt es nach § 10a GewStG automatisch zu einem Verlustvortrag. Dieser wird bis zu einer Höhe des maßgebenden Gewerbeertrags von 1 Mio. € vollständig verrechnet, darüber hinaus nur zu 60 %. Nicht verrechnete Beträge werden auf die Folgejahre vorgetragen. Die Möglichkeit eines Verlustrücktrags besteht bei der Gewerbesteuer nicht.

#### 4.2.2 Startup ist eine Kapitalgesellschaft

Vor dem Hintergrund, dass Startups in Deutschland am häufigsten als Kapitalgesellschaft gegründet werden (vgl. **Kapitel 2.3.1**), ist diese Exitkonstellation von besonderem Interesse. Auch hier ist die Rechtsform der Anteilseigner maßgebend für die Besteuerung eines Gewinns aus der Veräußerung von

Anteilen. Anteilseigner können natürliche bzw. juristische Personen sein. Ist der Anteilseigner eine natürliche Person, so ist zu unterscheiden, ob die Anteile im Privat- oder im Betriebsvermögen gehalten werden. Ist der Anteilseigner eine juristische Person, so ist zwischen einer Personengesellschaft bzw. einer Körperschaft zu unterscheiden (vgl. Abbildung 12).



**Abbildung 12:** Besteuerung eines erzielten Veräußerungsgewinns, wenn das Startup die Rechtsform einer Kapitalgesellschaft hat. Quelle: Bujotzek und Euhus (2015), S. 8.

Ist der Anteilseigner eine natürliche Person und werden die Unternehmensanteile im Privatvermögen gehalten, so ist die steuerrechtliche Behandlung eines erzielten Veräußerungsgewinns abhängig von dem Ausmaß der Beteiligung. War der Veräußerer *in den letzten 5 Jahren zu weniger als 1 %* an dem Unternehmen beteiligt, so stellt der Veräußerungsgewinn nach § 20 Abs. 2 EStG Einkünfte aus Kapitalvermögen dar und unterliegt somit der Abgeltungsteuer nach § 32d EStG zuzüglich Solidaritätszuschlag und gegebenenfalls Kirchensteuer. Ein Werbungskostenabzug in Höhe von 801 € bzw. 1.602 € bei zusammenveranlagten Ehegatten ist möglich.

War der Veräußerer *in den letzten 5 Jahren zu mindestens 1 %* an dem Unternehmen beteiligt, so zählt der Veräußerungsgewinn zu Einkünften aus Gewerbebetrieb gemäß § 17 Abs. 1 und Abs. 2 S. 6, § 2 Abs. 1 Nr. 2 EStG. Der Veräußerungsgewinn wird mit dem persönlichen Steuersatz versteuert. Ein Freibetrag in Höhe von 9.060 € besteht nach § 17 Abs.3 EStG, wenn der Veräußerer zu 100 % an dem Unternehmen beteiligt ist. Bei einem niedrigeren Ausmaß der Beteiligung ist der Freibetrag entsprechend prozentual zu kürzen.<sup>120</sup> Der Freibetrag verringert sich des Weiteren kontinuierlich um den 36.100 € überschießenden Betrag. Schließlich ist der Freibetrag nur auf den steuerpflichtigen Teil des Veräußerungsgewinns anzuwenden, welcher gemäß dem Teileinkünfteverfahren 60 % beträgt (§ 3 Nr. 40 c und § 3c EStG).

Werden Veräußerungsverluste realisiert, so ist nach § 20 Abs. 6 EStG eine Verrechnung von Veräußerungsverlusten aus Kapitalvermögen mit den Einkünften aus anderen Einkunftsarten nicht zulässig. Verluste aus der Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften dürfen hingegen mit „(sämtlichen) positiven Einkünften aus Kapitalvermögen verrechnet werden.“<sup>121</sup> Bujotzek und Euhus (2015) verweisen in diesem Zusammenhang auf die Ausführungen in Rn. 118 des sogenannten Abgeltungsteuererlasses vom 22. Dezember 2009 (BStBl. 2010 I, S. 94) unter Berücksichtigung der Änderungen durch ein Schreiben des Bundesministeriums der Finanzen (BMF) vom 16. November 2010 (BStBl. 2010 I, S. 1305).

<sup>120</sup> Bujotzek und Euhus (2015), S. 5.

<sup>121</sup> Ebd.

Veräußerungsverluste sind prinzipiell abzieh- und verrechenbar. Die Abzugsfähigkeit wird jedoch eingeschränkt durch § 17 Abs. 2 S. 6 EStG. Demnach entfällt die Berücksichtigung eines Veräußerungsverlustes, wenn der Verlust auf Anteile entfällt, die der Veräußerer entweder innerhalb der letzten 5 Jahre unentgeltlich (lit. a) oder entgeltlich erworben hat, er innerhalb der letzten 5 Jahre jedoch nicht zu mindestens 1 % am Unternehmen beteiligt war (lit. b).

Werden die Anteile im Betriebsvermögen gehalten, so zählen sowohl Veräußerungsgewinn als auch -verlust grundsätzlich zu den Einkünften aus Gewerbebetrieb im Sinne von § 15 Abs. 1 EStG. Wegen § 3 Nr. 40 a und § 3c EStG ist der Gewinn nur in einer Höhe von 60 % steuerpflichtig, Betriebsausgaben und mögliche Veräußerungsverluste sind in einer Höhe von 60 % abzugsfähig. Der steuerpflichtige Anteil des erzielten Veräußerungsgewinns in Höhe von 60 % unterliegt auch der Gewerbesteuer. Ein Freibetrag für Gewerbeerträge natürlicher Personen und Personengesellschaften in Höhe von 24.500 € besteht nach § 11 Abs. 1 S. 3 Nr. 1 GewStG. Nicht verrechenbare Veräußerungsverluste können gemäß § 10d EStG zurück- bzw. vorgetragen werden. Bezüglich der Gewerbesteuer gelten die Bestimmungen nach § 10a GewStG.

Ist der Veräußerer von Anteilen an einer Kapitalgesellschaft selbst eine Kapitalgesellschaft (Körperschaft), so bleibt der Veräußerungsgewinn gemäß § 8b Abs. 2 KStG bei der Ermittlung des Einkommens außer Ansatz, also steuerfrei. Nach Abs. 3 S. 1 unterliegt der Gewinn „lediglich mit 5 % als nicht abzugsfähige Betriebsausgaben (in pauschaler Form) der Besteuerung mit Körperschaftsteuer (15 % zzgl. Solidaritätszuschlag).“<sup>122</sup> Hingegen bleiben jedoch Veräußerungsverluste, die Gewinnminderungen darstellen, nach Abs. 3 S. 3 außer Ansatz. Diese Regelungen gelten auch hinsichtlich der gewerbesteuerlichen Behandlung des Veräußerungsgewinns einer Kapitalgesellschaft, da nur 5 % des Veräußerungsgewinns gewerbesteuerpflichtig sind.

Ist der Veräußerer von Anteilen an einer Kapitalgesellschaft eine Personengesellschaft, deren Mitunternehmer sowohl natürliche als auch juristische Personen sein können, so ist die steuerrechtliche Behandlung eines Veräußerungsgewinns abhängig von der konkreten Rechtsform der Mitunternehmer. Es sind dann die Ausführungen in diesem Kapitel zu den jeweiligen Rechtsformen zu beachten.

#### 4.2.3 Handlungsbedarf

Die Erzielung eines risikoadäquaten Veräußerungsgewinns am Ende eines Beteiligungsinvestments in ein Startup steht im Mittelpunkt der Ertragserwartungen privater und institutioneller Kapitalgeber. Von der steuerrechtlichen Behandlung des Veräußerungsgewinns geht somit eine starke Anreizwirkung auf mögliche folgende Investments aus. Die Einführung von zum Beispiel einer Reinvestitionsklausel für Kapitalgesellschaften in Anlehnung an den bestehenden § 6b EStG könnte dazu führen, dass der bei einem Exit erzielte Veräußerungsgewinn vollständig steuerfrei ist, wenn der Investor ihn für ein erneutes VC-Investment verwendet (vgl. **Kapitel 4.3**).

### 4.3 Reinvestitionsklausel

In einem Entschließungsantrag der FDP-Bundestagsfraktion wird die Einführung einer sogenannten Reinvestitionsklausel nach dem Vorbild des existierenden § 6b EStG gefordert.<sup>123</sup> Gemäß § 6b EStG können Steuerpflichtige einen Betrag bis zur Höhe des aus der Veräußerung bestimmter Anlagegüter

<sup>122</sup> Bujotzek und Euhus (2015), S. 6.

<sup>123</sup> Deutscher Bundestag (2018c), S. 10. Die Forderung nach einer Reinvestitionsklausel wird auch aufgegriffen in Heilmann und Schön (2020), S. 58: „Zudem könnten Veräußerungsgewinne im Falle einer Reinvestition auf eine neue Investition übertragen werden – mit aufschiebender Wirkung auf die Versteuerung des Gewinns.“

erzielten Gewinns von den Anschaffungs- und Herstellungskosten bestimmter Wirtschaftsgüter abziehen, die in demselben bzw. im vorangegangenen Wirtschaftsjahr entstanden sind (Abs. 1). Nimmt ein Steuerpflichtiger einen solchen Abzug nicht vor, so kann er im Wirtschaftsjahr der Veräußerung einen steuerlichen Gewinn mindernde Rücklage bilden (Abs. 3). Begünstigt sind nach Abs. 10 auch Anteile an Kapitalgesellschaften, jedoch nur unter der Voraussetzung, dass der Veräußerer der Anteile ein Personenunternehmen ist<sup>124</sup> (vgl. **Kapitel 4.1**). Begünstigte Anteile an Kapitalgesellschaften sind nach § 17 Abs. 1 S. 3 EStG Aktien, GmbH-Anteile, Genussscheine oder ähnliche Beteiligungen und Anwartschaften auf solche Beteiligungen.

Die Übertragung von bei der Veräußerung bestimmter Anlagegüter aufgedeckten stillen Reserven bzw. die Bildung einer Rücklage ist nach Abs. 4 nur unter bestimmten Voraussetzungen zulässig. So müssen zum Beispiel u. a. die veräußerten Wirtschaftsgüter im Zeitpunkt der Veräußerung mindestens 6 Jahre ununterbrochen zum Anlagevermögen einer inländischen Betriebsstätte gehört haben.

Diese Voraussetzung gilt auch für Abs. 10, wonach natürliche Personen einen Gewinn, den sie aus der Veräußerung von Anteilen an einer Kapitalgesellschaft erzielen, „unter bestimmten Voraussetzungen auf bestimmte begünstigte Reinvestitionsgüter übertragen oder eine Rücklage bilden“<sup>125</sup> können. Als weitere Voraussetzung tritt in diesem Zusammenhang die Begrenzung des begünstigten Veräußerungsgewinns auf 500.000 € hinzu.

#### 4.3.1 Handlungsbedarf

Die Einführung einer Reinvestitionsklausel für Kapitalgesellschaften in Anlehnung an § 6b EStG würde dazu führen, dass „eine Besteuerung der Veräußerungsgewinne insoweit unterbleiben [würde], als die Erlöse erneut als Risikokapital investiert würden.“<sup>126</sup> Dem VC-Markt würde somit keine Liquidität entzogen werden, da die zusätzliche steuerliche Begünstigung von bei einem Exit erzielten Veräußerungsgewinnen „einen Anreiz für eine fortgesetzte Investition in diese Anlageklasse schaffen“<sup>127</sup> würde.

Wie in **Kapitel 4.2.2** ausgeführt, wird in dem Fall, dass sowohl das Beteiligungsunternehmen, das seine Anteile an einem Startup veräußert, als auch das Startup selbst, Kapitalgesellschaften sind, die Regelung nach § 8b KStG auf den erzielten Veräußerungsgewinn angewandt. Der Veräußerungsgewinn aber ist nach Abs. 2 bereits grundsätzlich steuerfrei, da er nicht zur Ermittlung des Einkommens einer Kapitalgesellschaft herangezogen wird. Allein 5 % erzielten Veräußerungsgewinns sind nach Abs. 3 S. 1 Ausgaben, die nicht als Betriebsausgaben abgezogen werden dürfen.

<sup>124</sup> Blümich/Schießl (2020), EStG § 6b Rn. 101. Des Weiteren heißt es in Rn. 103: „Auch eigene Anteile einer KapGes (§ 71 AktG, § 33 GmbHG) fallen zwar unter den Begriff ‚Anteile an KapGes‘. Da die veräußerten Anteile jedoch im Zeitpunkt der Veräußerung mindestens sechs Jahre ununterbrochen zum Anlagevermögen des veräußernden StPfl. gehört haben müssen, und eigene Anteile einer KapGes nicht zum Anlagevermögen (§ 272 Abs. 1a S. 1 HGB für Wj. die nach dem 31.12.09 beginnen, § 265 Abs. 3 S. 2 HGB a. F. für Wj. die bis zum 31.12.09 beginnen) gehören, kommt die Anwendung des § 6b bei der Veräußerung von eigenen Anteilen einer KapGes nicht in Betracht.“

<sup>125</sup> Ebd., EStG § 6b Rn. 321.

<sup>126</sup> Deutscher Bundestag (2018c), S. 10.

<sup>127</sup> Ebd.

## 4.4 Mitarbeiterkapitalbeteiligung

### 4.4.1 Motive

Anreize für die Reinvestition von Gewinnen, die bei einem Exit erzielt werden, können jedoch nicht nur auf Investoren-, sondern auch auf Mitarbeiterebene im Rahmen von Mitarbeiterkapitalbeteiligungsprogrammen geschaffen werden. Der Bundesverband Deutsche Startups e.V. (BVDS) führt dazu in einer aktuellen Studie mit Blick auf die Vereinigten Staaten aus:

„Aus etablierten Startup-Ökosystemen wie dem Silicon Valley sind Mitarbeiterbeteiligungen nicht mehr wegzudenken. Dort reinvestieren [Mitarbeiter] die von ihnen erzielten Erlöse regelmäßig als Business Angels [vgl. **Kapitel 2.3.3**] in andere Startups oder gründen eigene Startups. Das sorgt dafür, dass ein sich immer wieder selbst antreibender Kreislauf aus Innovationen und Investitionen entsteht.“<sup>128</sup>

Im politischen Diskurs in Deutschland spielt diese Wirkmöglichkeit von Mitarbeiterkapitalbeteiligungsprogrammen zurzeit jedoch eine nachgeordnete Rolle. Im Mittelpunkt des Diskurses steht vielmehr die besondere Geeignetheit der Mitarbeiterkapitalbeteiligung zur Gewinnung von Fachkräften (globaler „War for Talents“<sup>129</sup>), deren Bindung an das Unternehmen sowie deren Motivierung.<sup>130</sup>

In **Kapitel 2.2** wurde ausgeführt, dass Startups erst in der Growth Stage ein starkes Umsatzwachstum generieren. An ihre Mitarbeiter können sie daher zunächst nur geringe Gehälter auszahlen. Durch Kapitalbeteiligungsprogramme können Startups ihre Mitarbeiter jedoch als Ausgleich „an der hohen Wertsteigerung der Unternehmens teilhaben lassen.“<sup>131</sup> Das bedeutet, dass „Startups, die oft wenig Geld zur Verfügung haben, [...] das Auszahlen von höheren Gehältern auf das Ausschütten von Exit-Erlösen zum Ende des Unternehmens-Lebenszyklus“<sup>132</sup> verlagern. Auch wenn der wirtschaftliche Erfolg eines Startups entscheidend ist für die Erzielung eines hohen Exit-Erlöses, muss das Instrument der Mitarbeiterkapitalbeteiligung abgegrenzt werden von der sogenannten Erfolgsbeteiligung.<sup>133</sup> Denn anders als bei einer Erfolgsbeteiligung wird der Mitarbeiter durch eine Kapitalbeteiligung Gesellschafter des Unternehmens und trägt somit u. a. zum Beispiel auch das Insolvenzrisiko des Unternehmens.

### 4.4.2 Steuerrechtliche Behandlung nach § 3 Nr. 39 EStG

In steuerrechtlicher Hinsicht gelten Vermögensbeteiligungen als Sachbezüge. Ihre Überlassung an den Arbeitnehmer kann unentgeltlich oder verbilligt erfolgen. Gesetzliche Grundlage ist § 3 Nr. 39 EStG,

<sup>128</sup> BVDS (2020a), S. 8. Es wird des Weiteren anhand eines prominenten Beispiels (S. 25) aufgezeigt, dass allein 19 ehemalige PayPal-Mitarbeiter (darunter Elon Musk und Peter Thiel) durch die Reinvestition erzielter Gewinne ca. 30 Neugründungen sowie ca. 460 Investitionen in bestehende Startups realisiert haben.

<sup>129</sup> Heilmann und Schön (2020), S. 61. Deutscher Bundestag (2020d), S. 1.

<sup>130</sup> Zur sozial- und vermögenspolitischen Würdigung von Mitarbeiterkapitalbeteiligungsprogrammen im aktuellen politischen Diskurs sei verwiesen auf FiFo (2019, S.49), Deutscher Bundestag (2020b) sowie WMK (2020, TOP 4.3).

<sup>131</sup> Deutscher Bundestag (2020d), S. 1.

<sup>132</sup> Gründerszene (2020a). Vgl. hierzu auch Walter (2019, S. 228): „Gleichzeitig haben [Startups] aufgrund grundsätzlicher Kapital- und Ressourcenknappheit nicht die Möglichkeit, qualifizierte Mitarbeiter durch überdurchschnittlich hohe Gehaltszahlungen oder attraktive Lohnnebenleistungen für sich zu gewinnen und an sich zu binden. Mitarbeiterkapitalbeteiligung ist in diesem Kontext eine notwendige Alternative, um Gehalt oder Risiko zu kompensieren und Leistung besonders zu honorieren.“

<sup>133</sup> Walter (2019), S. 227. Dazu ebenda: „Mit der Kapitalbeteiligung wird die gesellschaftsrechtliche Eigentümerstruktur des Unternehmens geändert, während bei der Erfolgsbeteiligung eine schuldrechtliche Vereinbarung zwischen Mitarbeiter und Gesellschaft genügt.“



welcher mit dem „Gesetz zur steuerlichen Förderung der Mitarbeiterkapitalbeteiligung – Mitarbeiterkapitalbeteiligungsgesetz“ (MKBG) vom 07. März 2009 eingeführt wurde.<sup>134</sup> Demnach sind die dem Arbeitnehmer überlassenen Vermögensbeteiligungen unter bestimmten Voraussetzungen steuerbegünstigt. So muss die Möglichkeit der Beteiligung mindestens allen Arbeitnehmern offenstehen („Gleichbehandlungsgebot“), die im Zeitpunkt der Bekanntgabe des Angebots ein Jahr oder länger ununterbrochen in einem gegenwärtigen Dienstverhältnis zum Unternehmen stehen. Zudem darf der Wert der überlassenen Unternehmensanteile den steuerfreien Höchstbetrag nach § 3 Nr. 39 EStG in Höhe von 360 € im Kalenderjahr nicht übersteigen.

Es folgt aus § 3 Nr. 39 S. 4 EStG ferner, dass als Wert der Vermögensbeteiligung der gemeine Wert zum Zeitpunkt der Überlassung anzusetzen ist. Dass BMF führt aus, „dass für die Höhe des Wertes [...] dabei an die Grundsätze des Bewertungsgesetzes (BewG) angeknüpft [wird] und nicht an die üblichen Endpreise am Abgabeort, wie sie nach § 8 Abs. 2 S. 1 EStG sonst für die nicht in Geld bestehenden Einnahmen im Regelfall anzusetzen sind.“<sup>135</sup> Es gilt für „die Bewertung der in § 3 Nr. 39 EStG genannten Vermögensbeteiligungen [...] immer § 3 Nr. 39 Satz 4 EStG als spezielle Bewertungsvorschrift, und zwar auch dann, wenn die Steuerbegünstigung nach § 3 Nr. 39 EStG nicht greift.“<sup>136</sup> Aus dem „Unterschied zwischen dem Wert der Vermögensbeteiligung zum Zeitpunkt der Überlassung und dem Preis, zu dem die Vermögensbeteiligung dem Arbeitnehmer überlassen wird“<sup>137</sup>, ergibt sich der geldwerte Vorteil.

Ein geldwerter Vorteil aus der Überlassung von Vermögensbeteiligungen ist steuerpflichtig, wenn dieser zum Beispiel den jährlichen steuerfreien Höchstbetrag von 360 € übersteigt. Ein geldwerter Vorteil ist des Weiteren dann steuerpflichtig, wenn die Voraussetzungen der Steuerbegünstigung nach § 3 Nr. 39 EStG bereits dem Grunde nach nicht greifen. Da gemäß § 37b Abs. 2 S. 2 EStG „sämtliche Vermögensbeteiligungen von der Anwendung des § 37b EStG ausgeschlossen“<sup>138</sup> sind, werden aus der Überlassung von Vermögensbeteiligungen entstandene geldwerte Vorteile grundsätzlich individuell besteuert.

Die Besteuerung des den Freibetrag übersteigenden geldwerten Vorteils erfolgt im Zuflusszeitpunkt („Zuflussprinzip“). Der Zuflusszeitpunkt wird unter Bezugnahme auf das Urteil des Bundesfinanzhofs (BFH) vom 23. Juni 2005 (Az.: VI R 10/03) definiert als „der Tag der Erfüllung des Anspruchs des Arbeitnehmers auf Verschaffung der wirtschaftlichen Verfügungsmacht über die Vermögensbeteiligung.“<sup>139</sup> Er bestimmt sich nach den allgemeinen lohnsteuerlichen Regelungen gemäß § 38a Abs. 1 S. 3 EStG.

Die Besteuerung des geldwerten Vorteils aus der Überlassung von Vermögensbeteiligungen erfolgt somit unmittelbar, ohne dass der Arbeitnehmer also tatsächlich liquide Einnahmen realisiert. Denn wie zuvor dargelegt, erfolgt deren Realisierung erst im Rahmen eines Exit. Um die Steuerschuld zu begleichen, muss der Arbeitnehmer daher „in der Regel auf das laufende Einkommen zurückgreifen bzw. [seine] Beteiligung veräußern, wodurch die ursprüngliche Intention der Mitarbeiterkapitalbeteiligung konterkariert wird.“<sup>140</sup> Dieser illiquide Vermögensvorteil wird als „Dry-Income-Problematik“ („Problem des trockenen Einkommens“)<sup>141</sup> bezeichnet. Sie soll anhand des nachfolgenden Beispiels aus dem Magazin „Gründerszene“ verdeutlicht werden:

<sup>134</sup> BGBl. (2009), S. 451.

<sup>135</sup> BMF (2009), Punkt 1.3.

<sup>136</sup> Ebd.

<sup>137</sup> Ebd., Punkt 1.4.

<sup>138</sup> Ebd., Punkt 1.5.

<sup>139</sup> Ebd., Punkt 1.6. Vgl. dazu auch WMK (2020, TOP 4.3.3), die den Zuflusszeitpunkt im Hinblick auf die Ausgestaltung in Startups konkretisiert als „Zeitpunkt der Übertragung von Anteilen bzw. der Optionsausübung“.

<sup>140</sup> WMK (2020), TOP 4.3.3.

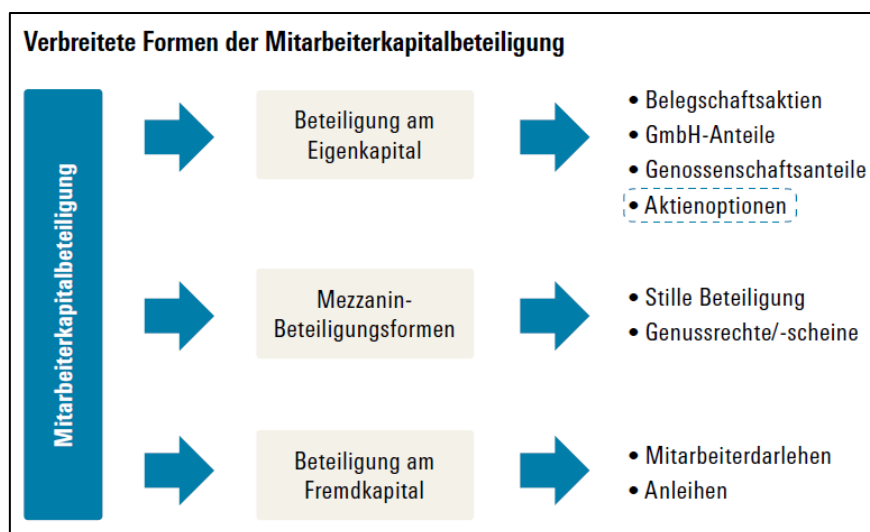
<sup>141</sup> BVDS (2020a), S. 45. Deutscher Bundestag (2019c), S. 3. Deutscher Bundestag (2020d), S. 2. Heilmann und Schön (2020), S. 65. Walter (2019), S. 229. WMK (2020), TOP 4.3.3.

„Im Januar 2019 erhält ein Mitarbeiter ein Prozent an einer Beispielgesellschaft [...] zu nominal einem Euro pro Anteil, um ihn am weiteren Wertzuwachs zu beteiligen. In diesem Fall wird ein Steuerprüfer diesen Vorgang als Einräumung eines sogenannten geldwerten Vorteils in Höhe von einem Prozent heranziehen. Mit einer Drittbewertung der Wagniskapitalgeber von beispielsweise zwölf Millionen Euro sind das 120.000 Euro. Diese 120.000 Euro sind dann als lohnsteuerpflichtiger Arbeitslohn zu versteuern, was je nach Steuersatz vereinfacht einer Last von 60.000 Euro entsprechen kann.

Aus einem gut gemeinten Motivationspaket wird also schnell eine bittere Pille, denn die 60.000 Euro sind zeitnah zu zahlen und nicht erst zum Exit-Zeitpunkt, zu dem ja erst Geld fließt, aus dem der Mitarbeiter [...] die Steuerlast in der Regel erstmalig tragen könnte.“<sup>142</sup>

#### 4.4.3 Formen der Mitarbeiterbeteiligung in Startups in Deutschland

In Deutschland sind grundsätzlich verschiedene Formen der Mitarbeiterkapitalbeteiligung möglich (vgl. Abbildung 13). Diese reichen von einer Beteiligung am Eigen- bzw. Fremdkapital des Unternehmens über Mischformen (Mezzanin-Beteiligungsformen) bis hin zu virtuellen Beteiligungsformen. Die konkrete Ausgestaltung von Mitarbeiterkapitalbeteiligungsprogrammen „hängt in der Regel stark von der Größe des Unternehmens (Großunternehmen, Mittelstand, Start-up) und von der Rechtsform ab.“<sup>143</sup> Während in Deutschland zum Beispiel die häufigste Form der Mitarbeiterkapitalbeteiligung die Belegschaftsaktie ist, welche jedoch ausschließlich Unternehmen in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft vorbehalten ist, beteiligen eigentümergeführte Unternehmen ihre Mitarbeiter häufig über eine stille Beteiligung oder Genussrechte.<sup>144</sup>



**Abbildung 13:** Verbreitete Formen der Mitarbeiterkapitalbeteiligung in Deutschland.  
Quelle: HBS (2016), S. 11.

Für Startups in Deutschland kommen insbesondere „drei Gestaltungsvarianten in Betracht: ‚echte‘ Unternehmensanteile, ‚echte‘ Anteilsoptionen und ‚virtuelle‘ Anteilsoptionen“<sup>145</sup> (vgl. Abbildung 14).

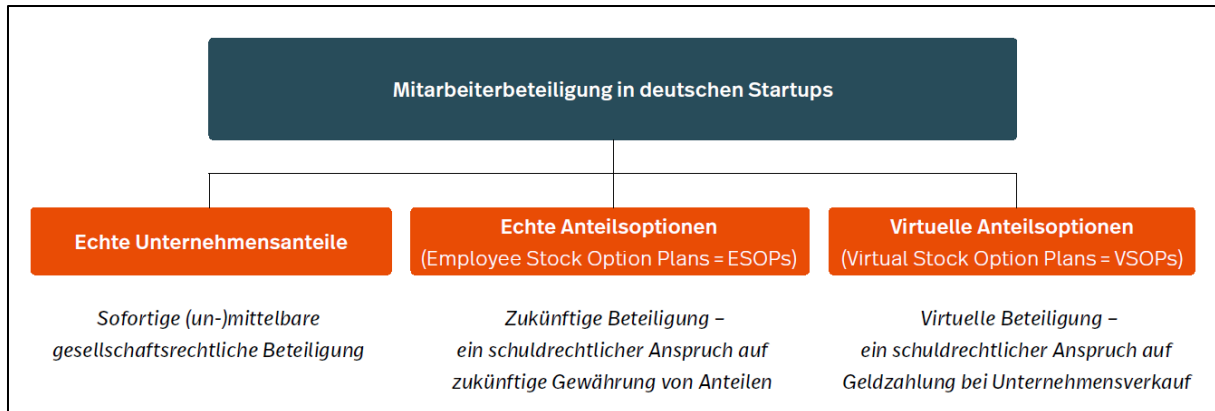
<sup>142</sup> Gründerszene (2020a). Die Sofortbesteuerung kann jedoch auch vorteilhaft sein: „Sollte [sich] der Unternehmenswert und damit auch der Wert der Anteile weiter steigern [nach der Besteuerung im Zuflusszeitpunkt], stellt der Verkaufserlös bei einem Exit im Regelfall keinen Arbeitslohn mehr dar, sondern unterliegt den steuerlichen Regeln, die anfallen, wenn man Anteile an Kapitalgesellschaften verkauft.“ (ebd.).

<sup>143</sup> Deutscher Bundestag (2019c), 2.

<sup>144</sup> Ebd.

<sup>145</sup> BVDS (2020a), S. 36. Die folgenden Ausführungen zum Sachverhalt der Formen der Mitarbeiterkapitalbeteiligung in Startups in Deutschland lehnen sich insbesondere an die Ausführungen über den „Aktuelle[n] Rahmen und Hemmnisse für Mitarbeiterbeteiligung in Deutschland“ der Studie des BVDS (2020, S. 33 ff.) an.

Durch die Überlassung „echter“ Unternehmensanteile, das sind Anteile am Stammkapital der Gesellschaft, wird ein Mitarbeiter regulärer Gesellschafter an einem Startup. Er trägt somit alle im Gesellschaftsvertrag dargelegten Rechten und Pflichten, auch das Risiko der Insolvenz. Die Besteuerung des geldwerten Vorteils, der einem Arbeitnehmer mit der Überlassung „echter“ Unternehmensanteile entsteht, erfolgt gemäß dem Zuflussprinzip unmittelbar nach Erhalt der Vermögensanteile (vgl. **Kapitel 4.4.2**).



**Abbildung 14:** Formen der Mitarbeiterkapitalbeteiligung in Startups in Deutschland. Quelle: BVDS (2020a), S. 37.

Um die sofortige Besteuerung des geldwerten Vorteils zu vermeiden, wird in Startups in Deutschland in der Regel von der Überlassung „echter“ Unternehmensanteile abgesehen. Eine Kapitalbeteiligung der Mitarbeiter erfolgt vielmehr durch die Einräumung von Optionen („Stock Options“). Je nach Ausgestaltung begründen diese Optionen einen schuldrechtlichen Anspruch entweder auf den zukünftigen Erwerb von Anteilen oder auf den Erhalt einer Geldzahlung bei einem Exit.

Durch die Einräumung von Anteilsoptionen kann „das Versteuerungsereignis in die Zukunft geschoben werden [...]“.<sup>146</sup> Denn „sowohl bei handelbaren als auch nicht handelbaren Aktienoptionen [führt] grundsätzlich erst die tatsächliche Ausübung („[E]xercise“) der Aktienoption zum Zufluss eines geldwerten Vorteils [...]“.<sup>147</sup> Das BMF verweist in diesem Zusammenhang auf die BFH-Urteile vom 24. Januar 2001, BStBl. II S. 509, S. 512 und vom 20. November 2008, BStBl. 2009 II S. 382. In der Praxis ist daher inzwischen einer „der gängigen Ansätze [...], die Option so auszugestalten, dass der Optionsberechtigten (der Mitarbeiter) sie erst zum Zeitpunkt des (von ihm ja nicht steuerbaren) Exits ausüben kann.“<sup>148</sup>

Abbildung 14 zeigt, dass in Deutschland mit „echten“ (Employee Stock Option Plans – ESOP) und „virtuellen“ Anteilsoptionen (Virtual Stock Option Plans – VSOP) zwei Arten von Anteilsoptionen als Formen der Mitarbeiterkapitalbeteiligung genutzt werden.

ESOPs gewähren einem Mitarbeiter einen „schuldrechtlichen Anspruch“<sup>149</sup> auf die zukünftige Beteiligung an einem Startup. Die überlassenen Anteilsoptionen können in der Regel erst bei einem erfolgreichen Exit ausgeübt und „dürfen bzw. müssen [...] dann sogleich“<sup>150</sup> mitverkauft werden („Exercise-and-Sell“). ESOPs können jedoch mitunter schon vor einem Exit ausgeübt werden („Early Exercise ESOP“). Mitarbeiterbindung und -motivierung sollen durch ESOPs dadurch erreicht werden, dass „die

<sup>146</sup> Gründerszene (2020a). Die Verschiebung eines Versteuerungsereignisses in die Zukunft ist auch durch die Einräumung von Aktienoptionen möglich. Da die meisten Startups in Deutschland jedoch als Kapitalgesellschaft in der Rechtsform einer GmbH bzw. UG (haftungsbeschränkt) gegründet werden (vgl. **Kapitel 2.3.1**), wird hier der Begriff der „Anteilsoption“ verwendet.

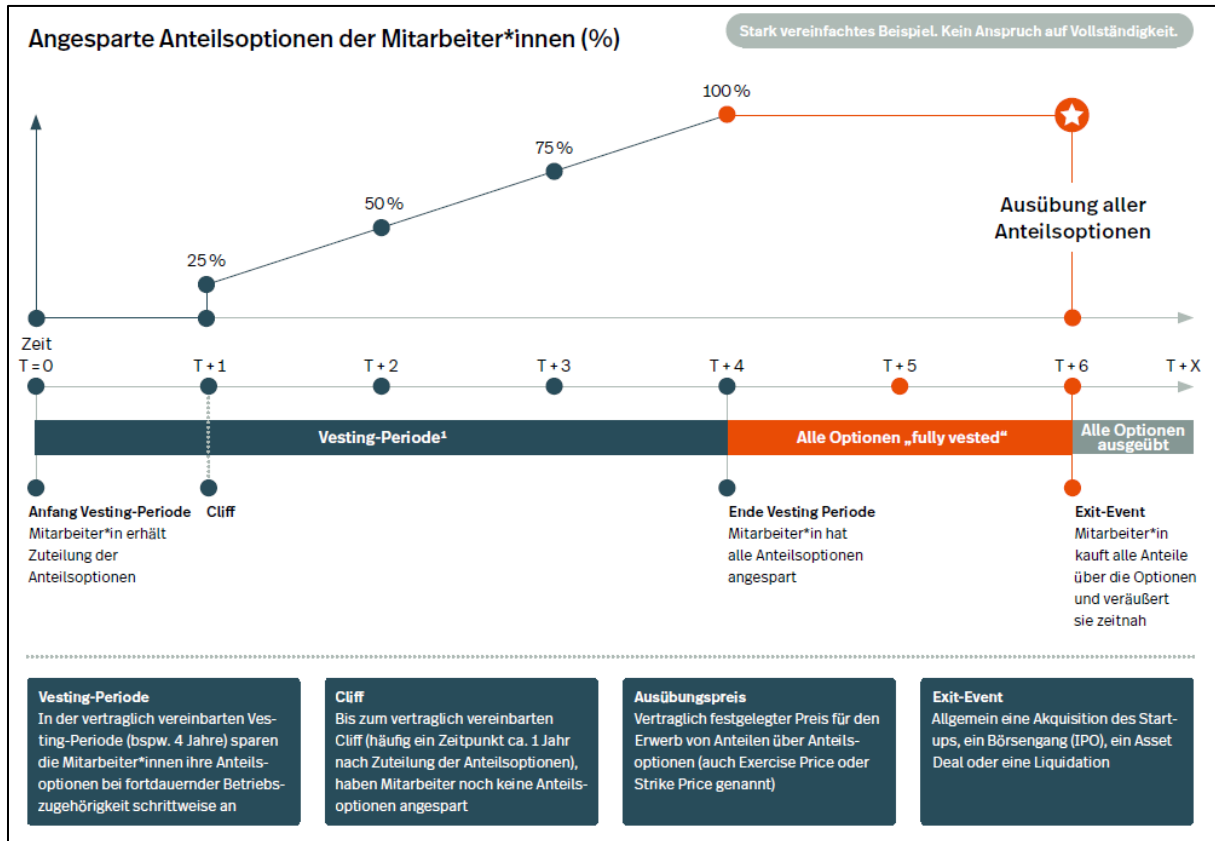
<sup>147</sup> BMF (2018), S. 65.

<sup>148</sup> Gründerszene (2020a).

<sup>149</sup> BVDS (2020a), S. 37.

<sup>150</sup> Ebd., S. 38.

Beteiligung nicht schon zu Beginn [des Beschäftigungsverhältnisses] eingeräumt, sondern typischerweise zwei bis drei Jahre mit kontinuierlichem Zuwachs erarbeitet (Anwachungsklausel) und darüber hinaus vereinbart [wird], dass die Beteiligung bei früherer Kündigung ganz oder teilweise verfällt (Verfallsklausel).“<sup>151</sup> Die Anwachs- bzw. Ansparphase, die abweichend auch über einen längeren Zeitraum andauern kann, wird als „Vesting-Periode“ bezeichnet (vgl. Abbildung 15).



**Abbildung 15:** (Vereinfachte) Funktionsweise von „echten“ Anteilsoptionen (Employee Stock Option Plans – ESOPs) in Deutschland. Quelle: BVDS (2020a), S. 39.

ESOPs sind für die Eigentümer eines Startups vorteilhaft, da zum „Ausgabezeitpunkt [der Anteilsoptionen] keine Mitsprache und keine Rechte als Gesellschafter durch die Mitarbeiter entstehen, sondern nur die Chance geboten wird[,] am Erfolg zu partizipieren, falls es zu einem späteren Zeitpunkt zu einer Wertsteigerung kommen sollte.“<sup>152</sup>

Als nachteilig wird hingegen der hohe bürokratische Aufwand angesehen, der mit der Implementierung von ESOPs einhergeht. Denn wie im Falle der Überlassung „echter“ Unternehmensanteile bedarf „die Ausübung der Option bei einer GmbH einer notariellen Beurkundung“.<sup>153</sup> ESOPs gelten daher als Mitarbeiterkapitalbeteiligungsprogramm, dass vor allem für Aktiengesellschaften geeignet ist.

Wegen „der komplexen Rechtsfragen und steuerlichen Rahmenbedingungen weichen junge Unternehmen [somit] oftmals auf virtuelle Beteiligungsformen aus.“<sup>154</sup> Eine solche, in Startups zunehmend genutzte Beteiligungsform sind VSOPs. VSOPs sind „virtuelle“ Anteilsoptionen. Im Gegensatz zu „echten“

<sup>151</sup> Heilmann und Schön (2020), S. 62.

<sup>152</sup> Prengel und Roßner (2020).

<sup>153</sup> Ebd.

<sup>154</sup> Deutscher Bundestag (2019c), S. 3. Vgl. dazu auch BVDS (2020, S. 38). Demnach sind VSOPs der „Versuch deutscher Startups, international gängige Beteiligungsmodelle zu simulieren, um die Nachteile ‚echter‘ Beteiligungen und Anteilsoptionen zu umgehen, die aufgrund der rechtlichen Rahmenbedingungen in Deutschland

Unternehmensanteilen bzw. „echten“ Anteilsoptionen räumen sie einem Mitarbeiter keine tatsächliche Beteiligung an dem Startup oder einen Anspruch darauf ein, sondern gewähren ihm nur einen schuldrechtlichen Anspruch auf eine anteilige Geldzahlung bei einem Exit. Im Hinblick auf die Ausgestaltung „wird [meist] eine bestimmte Exit-Wertuntergrenze (Höhe des Kaufpreises) im Vertrag vereinbart, ab der der VSOP ausgelöst und ausgezahlt wird. Wird diese Schwelle nicht erreicht, partizipiert der Mitarbeiter nicht am Erlös und der VSOP ist wertlos.“<sup>155</sup>

#### 4.4.4 Handlungsbedarf

Entsteht einem Arbeitnehmer im Rahmen eines gegenwärtigen Dienstverhältnisses aus der unentgeltlichen oder verbilligten Überlassung von Vermögensanteilen ein geldwerter Vorteil, so kann er zwar nach § 3 Nr. 39 EStG einen steuerlichen Freibetrag in Höhe von 360 € im Kalenderjahr geltend machen. Dieser Freibetrag wird im gegenwärtigen politischen Diskurs mit Verweis auf europäische Vergleichswerte jedoch durchweg als zu niedrig bewertet. Es wird daher eine Erhöhung des Freibetrags auf ein international wettbewerbsfähiges Niveau gefordert. Während die Autoren einer durch das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMWi) in Auftrag gegebenen Studie einen Freibetrag zwischen 2.000 € und 4.000 € für „sinnvoll“<sup>156</sup> halten, fordern die Bundestagsfraktionen von FDP und Bündnis 90/Die Grünen in einem jeweils eigenen Entschließungsantrag eine Erhöhung des Freibetrags auf 5.000 €. <sup>157</sup> Die Bundesregierung selbst beabsichtigt aktuell eine Verdopplung des derzeitigen Steuerfreibetrags auf 720 €. Sie sieht darin „ein wichtiges Element für eine weitere Verbreitung und Inanspruchnahme der Mitarbeiterkapitalbeteiligung“<sup>158</sup> und strebt die gesetzliche Anhebung noch im Jahr 2020 an, sodass „Antragsübertragungen schon für 2021 begünstigt sind.“<sup>159</sup>

Wie in **Kapitel 4.4.2** erläutert, ist auf einen geldwerten Vorteil, der einem Arbeitnehmer aus der unentgeltlichen oder verbindlichen Überlassung von Vermögensbeteiligungen entsteht, dessen individueller Einkommensteuersatz anzuwenden. Die effektive Steuerbelastung der Mitarbeiter eines Startups ist somit höher als die der Gründer und Investoren, da konkret die „[geldwerten] Vorteile der [Mitarbeiter] aus Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen [...] in Deutschland in der Regel dem persönlichen progressiven Einkommensteuersatz von bis zu 45 Prozent und nicht der Kapitalertragsteuer in Höhe von 25 Prozent (jeweils ggf. zzgl. Solidaritätszuschlag und Kirchensteuer)“<sup>160</sup> unterliegen. In der durch das BMWi in Auftrag gegebenen Studie wird daher eine „Änderung der Besteuerung von Exit-Gewinnen bei Start-ups“<sup>161</sup> für angemessen gehalten: „Im Lichte der aktuellen Förderung speziell für Start-ups erscheint eine Besteuerung echter Kapitalbeteiligungen als Kapitalanlage anstatt als Einkommen sachgerecht.“<sup>162</sup>

Auch speziell vor dem Hintergrund der „Dry-Income-Problematik“ wird daher eine umfassendere Verbesserung der Rahmenbedingungen für Startups gefordert. Hierzu zählt zum Beispiel die Forderung nach der Verschiebung des Besteuerungszeitpunktes des erzielten geldwerten Vorteils vom Zeitpunkt des Zuflusses auf den Zeitpunkt der Veräußerung. Während die Studie des BMWi eine solche nachgelagerte Besteuerung anregt, erklärte im Oktober 2018 die Bundesregierung in ihrer Antwort auf eine

---

bestehen.“ Rein schuldrechtlich realisierte „virtuelle“ Beteiligungen können „Virtual Stock Options“, „Phantom Shares“ oder „Stock Appreciation Rights“ sein (vgl. Gründerszene, 2020).

<sup>155</sup> Prengel und Roßner (2020).

<sup>156</sup> BMWi (2020b), S. 134.

<sup>157</sup> Deutscher Bundestag (2019c), S. 4. Die FDP fordert darin eine stufenweise Anhebung des steuerlichen Freibetrags auf langfristig 5.000 €. Deutscher Bundestag (2019d), S. 2. Vgl. hierzu auch die Stellungnahmen der Fachverbände in der Sitzung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages am 27. Januar 2020 (Deutscher Bundestag, 2020b).

<sup>158</sup> Deutscher Bundestag (2020d), S. 3.

<sup>159</sup> Ebd., S. 4.

<sup>160</sup> BVDS (2020a), S. 44.

<sup>161</sup> BMWi (2020b), S. 135.

<sup>162</sup> Ebd.

Kleine Anfrage, dass die Verschiebung des Zuflusszeitpunktes eines möglichen geldwerten Vorteils auf den Zeitpunkt der Veräußerung nicht geplant sei.<sup>163</sup> In einer jüngeren Antwort auf eine Kleine Anfrage aus dem August 2020 führte die Bundesregierung aus: „Die sog. Dry-Income-Problematik wird als wichtiges Thema in Gutachten von [...] Praktikern zur Verbesserung der Rahmenbedingungen für Mitarbeiterkapitalbeteiligungen genannt. Dementsprechend ist auch dieses Thema Gegenstand der laufenden Prüfung von Verbesserungsmöglichkeiten.“<sup>164</sup>

Ebenfalls vor dem Hintergrund der „Dry-Income-Problematik“ wird die Bewertung von nicht-handelbaren Anteilen an Startups in der Rechtsform einer GmbH kritisch gesehen. Denn während der gemeine Wert, der nach § 3 Nr. 39 S. 4 EStG für den Wert von Vermögensbeteiligungen anzusetzen ist, bei handelbaren Vermögensbeteiligungen relativ einfach bestimmt werden kann, ist bei der Bestimmung des Werts von GmbH-Anteilen der „gemeine Wert [...]“ vielmehr unter Berücksichtigung des Vermögens und der Ertragsaussichten der GmbH zu schätzen (vgl. BFH-Urteil vom 15.03.2018, Az.: VI R 8/16, BStBl II 2018, S. 550, Rz.: 41).<sup>165</sup> Dies führt dazu, dass Finanzgerichte besonders häufig angerufen werden, weil der „Marktwert [...]“ von dem zuständigen Finanzamt im Einzelfall ermittelt [wird] – mit einem nur schwer zu prognostizierenden Ergebnis.<sup>166</sup> Es wird daher im aktuellen politischen Diskurs gefordert, dass der entstehenden Rechtsunsicherheit aus der derzeitigen Einzelfallermittlung des Wertes von nicht-handelbaren Unternehmensanteilen mit der Schaffung einheitlicher Bewertungsmaßstäbe und standardisierter Prozesse begegnet werden soll.

Insbesondere die bei der Überlassung von „echten“ Unternehmensanteilen bzw. von „echten“ Anteilsoptionen notwendige notarielle Beurkundung lässt Startups sehr häufig auf andere Formen der Mitarbeiterkapitalbeteiligung wie „virtuelle“ Anteilsoptionen ausweichen. Zur Vermeidung des bürokratischen Aufwands der notariellen Beurkundung werden sowohl gesetzgeberische als auch gesellschaftsrechtliche Maßnahmen gefordert. Konkret wird in gesetzgeberischer Hinsicht zum Beispiel die „Beschränkung der Beurkundung auf die Identität von Verkäufer und Erwerber“ diskutiert sowie die Implementierung anpassungsfähiger Standardlösungen.<sup>167</sup>

Weitergehende Überlegungen stellen die Autoren der vom BMWi in Auftrag gegebenen Studie an, die Änderungen im Gesellschaftsrecht anregen. Sie sind der Auffassung, dass Alternativen zu „virtuellen“ Beteiligungen geschaffen werden sollen. Die Autoren schreiben: „Einführung von neuen Formen für einfache und flexible Kapitalbeteiligungen [mit an dieser Stelle explizitem Hinweis auf GmbH-Beteiligungen] mit einer speziell auf diese Unternehmensgruppe [Startups] zugeschnitten[en] attraktiven steuerlichen Förderung, nach dem Vorbild anderer Länder (hier vor allem auch im Bereich der Aktienoptionen).“<sup>168</sup>

Festzustellen ist, dass die Bundesregierung in ihrer Antwort auf eine Kleine Anfrage jüngst bekräftigt hat, dass ihrer Einschätzung zufolge „bei den Rahmenbedingungen für Mitarbeiterkapitalbeteiligungen in Deutschland Verbesserungspotenzial besteht.“<sup>169</sup> Sie prüfe derzeit, so die Bundesregierung, wie eine Verbesserung erreicht werden kann. Zu zeitnahe Handeln wird die Bundesregierung inzwischen selbst von der Wirtschaftsministerkonferenz mit Nachdruck aufgefordert:

<sup>163</sup> Deutscher Bundestag (2018b), S. 4.

<sup>164</sup> Deutscher Bundestag (2020d), S. 5.

<sup>165</sup> Deutscher Bundestag (2020b), S. 50.

<sup>166</sup> BVDS (2020a), S. 49.

<sup>167</sup> BMWi (2020b), S. 134. In ganz allgemeiner Hinsicht kann auch die beschleunigte Digitalisierung von staatlichen Verwaltungsleistungen und deren Angebot dazu beitragen, dass Startups von bürokratischem Aufwand erheblich entlastet werden. Das DSI hat den Umsetzungsstand von E-Government in Deutschland im „DSI-Rundschreiben Nr. 2/2020“ (Hansen, 2020) umfassend analysiert.

<sup>168</sup> BMWi (2020b), S. 135.

<sup>169</sup> Deutscher Bundestag (2020d), S. 3. Die Bundesregierung hatte bereits im aktuellen Koalitionsvertrag (KoaV, 2018, Z. 2857/2858) angekündigt, „neue Möglichkeiten der Mitarbeiterbeteiligung zu prüfen.“

„Ungeachtet [der] notwendigen, auf das geltende Mitarbeiterkapitalbeteiligungsgesetz ausgerichteten Reformansätze, deren Umsetzung gleichermaßen allen Unternehmen in Deutschland zugutekommen würde, fordert die Wirtschaftsministerkonferenz die Bundesregierung dazu auf, ergänzend ein modernisiertes, gezielt an den Belangen von Startups ausgerichtetes Mitarbeiterkapitalbeteiligungsgesetz zu entwickeln, das konkret die [...] [s]tartup-relevanten Probleme in Bezug auf die Gewinnung von Fachkräften adressiert.“<sup>170</sup>

---

<sup>170</sup> WMK (2020), TOP 4.3.5.

## 5 Fazit

Startups sind junge wachstumsorientierte Technologieunternehmen, die als Treiber von Innovationen bereits jetzt starken Anteil an der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit Deutschlands haben. Die Dynamik der digitalen Transformation aller Lebens- und Geschäftsbereiche wird dazu führen, dass ihre Bedeutung für den Wirtschaftsstandort Deutschland schon innerhalb der nächsten Jahre signifikant steigen wird. Dass die deutsche Politik sich dessen bewusst ist, zeigt das Maßnahmenpaket in Höhe von 2 Mrd. €, mit dem die Bundesregierung Startups unterstützt, deren Performance durch die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie negativ beeinträchtigt ist.

Startups weisen besondere Wesensmerkmale auf, die sie von anderen, konventionellen Unternehmen unterscheiden. Zu ihnen zählt ihr geringes Alter (Age), ihre starke Wachstumsorientiertheit (Aim to Scale) sowie der innovative Charakter ihrer Produkte, Dienstleistungen, Geschäftsmodelle oder Technologien (Innovation). Weitere Wesensmerkmale sind ihr relativ kurzfristiger Lebenszyklus, die Deckung ihres Kapitalbedarfs über mehrere Finanzierungsrunden innerhalb des Zyklus sowie das obligatorische De-Investment der staatlichen bzw. privaten Kapitalgeber und das Ausscheiden der Gründer in Form eines Exit am Ende des Zyklus.

Wenn Politik als Ziel definiert, durch förderpolitische Maßnahmen eine Vergrößerung des deutschen Wagniskapitalmarktes anzustreben durch die Mobilisierung zusätzlicher privater Mittel, so können die zu diesem Zweck eingesetzten Instrumente nur dann effektiv – und volkswirtschaftlich effizient – sein, wenn sie die besonderen Wesensmerkmale von Startups umfassend berücksichtigen. Die Instrumente müssen zudem abgestimmt sein auf den geltenden regulativen Rahmen, innerhalb dessen die Förderung realisiert werden soll.

In Deutschland besteht laut Bundesregierung insbesondere im Bereich der sogenannten Startup- und frühen Wachstumsphase eine erhebliche angebotsseitige Finanzierungslücke. Unter Bezugnahme auf eine Schätzung der KfW gibt die Bundesregierung den nicht bedienten Kapitalbedarf von Startups in diesen Entwicklungsphasen mit 500 bis 600 Mio. € pro Jahr an. Der Implementierung von zum Beispiel bestimmten steuerrechtlichen Instrumenten setzt insbesondere das EU-Beihilferecht enge Grenzen. Es gelten darüber hinaus vor allem für große institutionelle Investoren wie Versicherungen oder Pensionskassen, die in dem vorliegenden Paper nicht betrachtet wurden, weitere regulatorische Regimes wie zum Beispiel die Solvency II-Richtlinie. Ähnlich sind für Banken die Basel-Richtlinien verbindlich. Dieser regulatorische Rahmen führt dazu, dass in Europa äußerst strenge Kapitalanlagerestriktionen gelten.

Das EU-Beihilferecht (Artikel 107 bis 109 AEUV) gestattet die Gewährung staatlicher Beihilfen grundsätzlich nicht, lässt in bestimmten Fällen jedoch Ausnahmen zu. Eine solche Ausnahme stellt nach Auffassung der EU-Kommission ein etwaiges Marktversagen dar. Die bestehende Finanzierungslücke im VC-Bereich, die Startups daran hindert, ihr Geschäftsmodell zu skalieren und mit ihren innovativen Produkten signifikante Marktanteile zu erlangen, „bevor die Technologie bzw. die Geschäftsidee überholt und kopiert wird“, wird als Marktversagen auf den Risikokapitalmärkten gewertet. Somit erlaubt das EU-Beihilferecht insbesondere die Einrichtung staatlicher Zuschussprogramme und VC-Fonds unter Einhaltung bestimmter Auflagen wie der De-minimis-Regel oder dem Pari-Passu-Prinzip. Steuerrechtliche Förderinstrumente („Privilegien“) werden von der EU-Kommission in der Regel als genehmigungsbedürftige Beihilfen eingestuft. Ein Gesetz, in dem der Bereich der Wagniskapitalbeteiligungen geregelt wird, gibt es in Deutschland nicht. Die Förderung von Startups und Investoren findet in Deutschland somit nahezu ausschließlich im Rahmen staatlicher Zuschussprogramme sowie VC-Beteiligungsfonds statt.

Dabei besteht Handlungsbedarf, denn die bestehenden Vorschriften des EStG und KStG werden den besonderen Wesensmerkmalen von Startups nicht gerecht.



Startups werden in Deutschland am häufigsten als Kapitalgesellschaft gegründet. Daher gelten beim Verlustabzug über die Regelung des § 10d EStG hinaus auch die Regelungen der §§ 8c und 8d KStG. Insbesondere die Vorschrift des § 8c KStG, der unter bestimmten Bedingungen den Untergang von Verlusten vorsieht, wird den besonderen Wesensmerkmalen von Startups nicht gerecht, weil er den dynamischen Charakter der Beteiligung von Kapitalgebern, die im Rahmen der Finanzierungsrunden für ihr Investment Anteile am Startup erwerben, nicht erfasst. Ebenso unberücksichtigt lässt die Regelung den obligatorischen vollständigen Eigentümer- bzw. Gesellschafterwechsel mit dem Exit der Investoren und Gründer am Ende eines Investments. So sieht § 8c KStG den vollständigen Untergang eines bestehenden, bis zu einem schädlichen Beteiligungserwerb nicht ausgeglichenen Verlustvortrag vor, wenn innerhalb von 5 Jahren mehr als 50 % der Unternehmensanteile an einen bestimmten Erwerber übertragen werden. Noch für den Veranlagungszeitraum 2017 betrug die maßgebliche Beteiligungsquote 25 % und ein bestehender Verlustvortrag sank bis 50 % anteilig und ging danach vollständig unter. Zwar ist mit der Regelung nach § 8d KStG über den fortführungsgebundenen Verlustvortrag eine Ausnahme von § 8c KStG möglich. Die spezifischen Voraussetzungen, die für die Anwendung von § 8d KStG jedoch erfüllt sein müssen, verdeutlichen, dass die Regelung kaum auf die besonderen Wesensmerkmale von Startups abgestimmt ist.

Der wirtschaftliche Erfolg einer VC-Beteiligung an einem Startup kann erst am Ende des Engagements anhand des erzielten Veräußerungsgewinns belastbar bewertet werden. Zum Beispiel weil VC-Gesellschaften während der Laufzeit eines VC-Fonds, der Beteiligungen an Startups eingeht, weder Dividenden noch Zinsen an die Investoren ausschütten. Die steuerliche Behandlung eines Veräußerungsgewinns ist in Deutschland sehr komplex und hängt sowohl von der Rechtsform der Startups, in das investiert wird, als auch von der Rechtsform der Kapitalgeber ab.

Bereits im deutschen Wagniskapitalmarkt vorhandene Liquidität kann erhalten werden, wenn die bei einem Exit in Form des erzielten Veräußerungsgewinns freiwerdende Liquidität eines Kapitalgebers vollständig steuerfrei gestellt würde, wenn er den Veräußerungsgewinn reinvestiert. Eine solche Reinvestitionsklausel existiert bereits mit § 6b EStG, die auf Kapitalgesellschaften jedoch keine Anwendung findet. Daher sollte überlegt werden, § 6b EStG ergänzend zu § 8b KStG zu etablieren.

Als Instrument, mit dem die bei einem Exit freiwerdende finanzielle Liquidität im Startup-Ökosystem gehalten werden kann, wird auch die Mitarbeiterkapitalbeteiligung angesehen. Startups in Deutschland setzen sie derzeit vor allem zur Gewinnung von Fachkräften ein. Weil Startups erst zu einem späteren Zeitpunkt in ihrem Lebenszyklus Umsätze und Erlöse erzielen, können sie Mitarbeitern nur relativ geringe Gehälter zahlen. Zum Ausgleich sollen diese am Veräußerungsgewinn beteiligt werden, der bei einem Exit realisiert wird. In Deutschland existieren mit der Gewährung „echter“ Unternehmensanteile, „echter“ sowie „virtueller“ Anteilsoptionen verschiedene Formen der Mitarbeiterkapitalbeteiligung im Startup-Bereich. Besonderer Handlungsbedarf besteht hinsichtlich der derzeitigen Besteuerungspraxis des geldwerten Vorteils, der einem Arbeitnehmer aus der unentgeltlichen oder verbilligten Überlassung von Vermögensanteilen am Startup entsteht.

So sollte der steuerliche Freibetrag nach § 3 Nr. 39 EStG in Höhe von derzeit 360 € im Kalenderjahr auf ein im europäischen Vergleich wettbewerbsfähiges Niveau angehoben werden. Während die Bundesregierung eine Verdopplung des Freibetrags auf 720 € beabsichtigt, fordern u. a. die Bundestagsfraktionen von FDP und Bündnis 90/Die Grünen eine Erhöhung auf 5.000 €. Die höhere effektive Steuerbelastung von Mitarbeitern gegenüber Gründern und Investoren sollte gemindert werden, die entsteht, weil auf die dem Arbeitnehmer unentgeltlich oder verbilligt überlassenen Vermögensbeteiligungen, die Sachbezüge darstellen, die allgemeinen lohnsteuerlichen Regelungen gemäß § 38a Abs. 1 S. 3 EStG angewandt werden. Der geldwerte Vorteil wird somit individuell besteuert und nicht mit dem niedrigeren Abgeltungssteuersatz. Des Weiteren sollte über eine Änderung bzw. Aufschiebung des Besteuerungszeitpunktes des geldwerten Vorteils nachgedacht werden. Denn das maßgebende Zuflussprinzip ruft die sogenannte „Dry-Income-Problematik“ hervor, wodurch dem Arbeitnehmer erhebliche finan-

zielle Nachteile entstehen können durch die Überlassung von Anteilen bzw. die Ausübung von Optionen. Dadurch wird die eigentliche Intention von Mitarbeiterkapitalbeteiligung – selbst nach Ansicht politischer Entscheidungsträger – in ihr Gegenteil verkehrt.

Eine längerfristige Aufgabe der Politik bleibt daher der Abbau von Bürokratie. Im Hinblick auf Formen der Mitarbeiterkapitalbeteiligung wie „echten“ Anteilen oder „echten“ Anteilsoptionen an GmbHs, deren Überlassung stets der notariellen Beurkundung bedarf, sollte die Politik über Vereinfachungs- und Standardisierungsmaßnahmen nachdenken. Auch sollten politische Entscheidungsträger grundlegende Überlegungen anstellen, wie die Rahmenbedingungen für die Entwicklung von Startups in Deutschland positiv verändert und international wettbewerbsfähig gestaltet werden kann. Hierzu zählen auch Anpassungen im Gesellschaftsrecht.

## Literatur- und Quellenverzeichnis

Blümich/Schießl (2020): EStG, KStG, GewStG. Verlag Franz Vahlen München. 152. Ergänzungslieferung. Stand: Mai 2020. Online-Ausgabe. Abgerufen über den verbandseigenen Account: <https://www.beck-online.de>.

Bujotzek, P. und Euhus, F. (2015): Privilegierung von VC-Investoren und Business Angels bei der Besteuerung von Veräußerungsgewinnen nach EU Beihilferecht“. Erschienen in: BANDquartal – Update: Rahmenbedingungen für Angel Investing in Deutschland, Sonderausgabe Oktober 2015, S. 9-13: <https://www.business-angels.de/wp-content/uploads/2015/10/BANDquartal-Sonderausgabe-20151.pdf>.

Bundesgesetzblatt [BGBl.] (2007): Bundesgesetzblatt Teil I, Jahrgang 2007, Nr. 40 vom 17. August 2007, S. 1912-1938: [https://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav?startbk=Bundesanzeiger\\_BGBl&bk=Bundesanzeiger\\_BGBl&start=//\\*\[@attr\\_id=%27bgbl107s1912.pdf%27\]#\\_\\_bgbl\\_\\_%2F%2F\\*%5B%40attr\\_id%3D%27bgbl107s1912.pdf%27%5D\\_\\_1599029899229](https://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav?startbk=Bundesanzeiger_BGBl&bk=Bundesanzeiger_BGBl&start=//*[@attr_id=%27bgbl107s1912.pdf%27]#__bgbl__%2F%2F*%5B%40attr_id%3D%27bgbl107s1912.pdf%27%5D__1599029899229).

Bundesgesetzblatt [BGBl.] (2008): Bundesgesetzblatt Teil I, Jahrgang 2008, Nr. 36 vom 18. August 2008, S. 1672-1679: [https://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav#\\_\\_bgbl\\_\\_%2F%2F\\*%5B%40attr\\_id%3D%27bgbl113s4318.pdf%27%5D\\_\\_1595852657158](https://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav#__bgbl__%2F%2F*%5B%40attr_id%3D%27bgbl113s4318.pdf%27%5D__1595852657158).

Bundesgesetzblatt [BGBl.] (2009): Bundesgesetzblatt Teil I, Jahrgang 2009, Nr. 12 vom 11. März 2009, S. 451-455: [https://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav?start=%2F%2F\\*%5B%40attr\\_id%3D%27bgbl109s0451.pdf%27%5D#\\_\\_bgbl\\_\\_%2F%2F\\*%5B%40attr\\_id%3D%27bgbl109s0451.pdf%27%5D\\_\\_1599299182185](https://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav?start=%2F%2F*%5B%40attr_id%3D%27bgbl109s0451.pdf%27%5D#__bgbl__%2F%2F*%5B%40attr_id%3D%27bgbl109s0451.pdf%27%5D__1599299182185).

Bundesgesetzblatt [BGBl.] (2013): Bundesgesetzblatt Teil I, Jahrgang 2013, Nr. 76 vom 23. Dezember 2013, S. 4318-4334: [https://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav?start=//\\*\[@attr\\_id=%27bgbl113s4318.pdf%27%5D#\\_\\_bgbl\\_\\_%2F%2F\\*%5B%40attr\\_id%3D%27bgbl113s4318.pdf%27%5D\\_\\_1599030317338](https://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav?start=//*[@attr_id=%27bgbl113s4318.pdf%27%5D#__bgbl__%2F%2F*%5B%40attr_id%3D%27bgbl113s4318.pdf%27%5D__1599030317338).

Bundesgesetzblatt [BGBl.] (2018): Bundesgesetzblatt Teil I, Jahrgang 2018, Nr. 45 vom 14. Dezember 2018, S. 2343-2353: [https://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav?startbk=Bundesanzeiger\\_BGBl&start=//\\*\[@attr\\_id=%27bgbl118s2338.pdf%27\]#\\_\\_bgbl\\_\\_%2F%2F\\*%5B%40attr\\_id%3D%27bgbl118s2338.pdf%27%5D\\_\\_1596638603495](https://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav?startbk=Bundesanzeiger_BGBl&start=//*[@attr_id=%27bgbl118s2338.pdf%27]#__bgbl__%2F%2F*%5B%40attr_id%3D%27bgbl118s2338.pdf%27%5D__1596638603495).

Bundesgesetzblatt [BGBl.] (2019a): Bundesgesetzblatt Teil I, Jahrgang 2019, Nr. 49 vom 18. Dezember 2019, S. 2562-2584: [https://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav?startbk=Bundesanzeiger\\_BGBl&start=//\\*\[@attr\\_id=%27bgbl119s2562.pdf%27%5D#\\_\\_bgbl\\_\\_%2F%2F\\*%5B%40attr\\_id%3D%27bgbl119s2562.pdf%27%5D\\_\\_1601384928401](https://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav?startbk=Bundesanzeiger_BGBl&start=//*[@attr_id=%27bgbl119s2562.pdf%27%5D#__bgbl__%2F%2F*%5B%40attr_id%3D%27bgbl119s2562.pdf%27%5D__1601384928401).

Bundesgesetzblatt [BGBl.] (2019b): Bundesgesetzblatt Teil I, Jahrgang 2019, Nr. 51 vom 20. Dezember 2019, S. 2763-2767: [https://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav?startbk=Bundesanzeiger\\_BGBl&start=//\\*\[@attr\\_id=%27bgbl119s2763.pdf%27%5D#\\_\\_bgbl\\_\\_%2F%2F\\*%5B%40attr\\_id%3D%27bgbl119s2763.pdf%27%5D\\_\\_1596716298684](https://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav?startbk=Bundesanzeiger_BGBl&start=//*[@attr_id=%27bgbl119s2763.pdf%27%5D#__bgbl__%2F%2F*%5B%40attr_id%3D%27bgbl119s2763.pdf%27%5D__1596716298684).

Bundesgesetzblatt [BGBl.] (2020a): Bundesgesetzblatt Teil I, Jahrgang 2020, Nr. 5 vom 11. Februar 2020, S. 118-120: [https://media.offenegesetze.de/bgbl1/2020/bgbl1\\_2020\\_5.pdf](https://media.offenegesetze.de/bgbl1/2020/bgbl1_2020_5.pdf).

Bundesgesetzblatt [BGBl.] (2020b): Bundesgesetzblatt Teil I, Jahrgang 2020, Nr. 31 vom 30. Juni 2020, S. 1512-1516: [https://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav?startbk=Bundesanzeiger\\_BGBl&start=//](https://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav?startbk=Bundesanzeiger_BGBl&start=//)

\*[@attr\_id=%27bgb120s1512.pdf%27]#\_\_bgb1\_\_%2F%2F\*%5B%40attr\_id%3D%27bgb120s1512.pdf%27%5D\_\_1596550938303.

Bundesministerium der Finanzen [BMF] (2007): Eckpunktepapier: Förderung von Wagniskapital – Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken: [http://www.gesmat.bundesgerichtshof.de/gesetzesmaterialien/16\\_wp/morakg/eckpunktepapier.pdf](http://www.gesmat.bundesgerichtshof.de/gesetzesmaterialien/16_wp/morakg/eckpunktepapier.pdf).

Bundesministerium der Finanzen [BMF] (2009): Schreiben betr. lohnsteuerliche Behandlung der Überlassung von Vermögensbeteiligungen ab 2009 (§ 3 Nr. 39, § 19a EStG) vom 08. Dezember 2009. GZ: IV C 5 – S 2347/09/10002. Dokumentaufruf via Online-Datenbank von C.H.Beck-Verlag: [https://beck-online.beck.de/Dokument?vpath=bib-data%2Fges\\_erl%2Fbmf\\_iv\\_c5\\_s2347\\_09\\_10002\\_dok\\_2009\\_0810442%2Fcont%2Fbmf\\_iv\\_c5\\_s2347\\_09\\_10002\\_dok\\_2009\\_0810442.htm&anchor=Y-100-G-BMF\\_IV\\_C5\\_S2347\\_09\\_10002\\_DOK\\_2009\\_0810442](https://beck-online.beck.de/Dokument?vpath=bib-data%2Fges_erl%2Fbmf_iv_c5_s2347_09_10002_dok_2009_0810442%2Fcont%2Fbmf_iv_c5_s2347_09_10002_dok_2009_0810442.htm&anchor=Y-100-G-BMF_IV_C5_S2347_09_10002_DOK_2009_0810442).

Bundesministerium der Finanzen [BMF] (2018): Schreiben betr. steuerliche Behandlung des Arbeitslohns nach dem Doppelbesteuerungsabkommen vom 03. Mai 2018. GZ: IV B 2 – S 1300/08/10027, DOK 2018/0353235. [https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/BMF\\_Schreiben/Internationales\\_Steuerrecht/Allgemeine\\_Informationen/2018-05-03-steuerliche-behandlung-arbeitslohn-doppelbesteuerungsabkommen.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=3](https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/BMF_Schreiben/Internationales_Steuerrecht/Allgemeine_Informationen/2018-05-03-steuerliche-behandlung-arbeitslohn-doppelbesteuerungsabkommen.pdf?__blob=publicationFile&v=3).

Bundesministerium der Finanzen [BMF] (2020a): Verwaltungsschreiben über die Anwendung des fortführungsgebundenen Verlustvortrags nach § 8d KStG vom 13. August 2020. GZ: IV C 2 - S 2745-b/19/10002:002, DOK 2020/0816027. Vorlage nur per E-Mail.

Bundesministerium für Wirtschaft und Energie [BMWi] (2015): Eckpunktepapier Wagniskapital 2015: [https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Downloads/E/eckpunkte-wagniskapital.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=3](https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Downloads/E/eckpunkte-wagniskapital.pdf?__blob=publicationFile&v=3).

Bundesministerium für Wirtschaft und Energie [BMWi] (2016): Handbuch über staatliche Beihilfen. Handreichung für die Praxis von BMWi-EA6, Stand: Januar 2016: [https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Downloads/B/beihilfenkontrollpolitik-handbuch-ueber-staatliche-beihilfen.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=10](https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Downloads/B/beihilfenkontrollpolitik-handbuch-ueber-staatliche-beihilfen.pdf?__blob=publicationFile&v=10).

Bundesministerium für Wirtschaft und Energie [BMWi] (2019): Gründer Zeiten 28 – Start-ups: Finanzierung und Wagniskapital: [https://www.existenzgruender.de/SharedDocs/Downloads/DE/Gruender\\_Zeiten/GruenderZeiten-28.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](https://www.existenzgruender.de/SharedDocs/Downloads/DE/Gruender_Zeiten/GruenderZeiten-28.pdf?__blob=publicationFile).

Bundesministerium für Wirtschaft und Energie [BMWi] (2020a): Überblick zu Förderinstrumenten zur Gründungs- und Wachstumsfinanzierung, Stand: März 2020: [https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Downloads/U/ueberblick-zu-foerderinstrumenten-zur-gruendungs-und-wachstumsfinanzierung.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=17](https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Downloads/U/ueberblick-zu-foerderinstrumenten-zur-gruendungs-und-wachstumsfinanzierung.pdf?__blob=publicationFile&v=17).

Bundesministerium für Wirtschaft und Energie [BMWi] (2020b): Verbreitung der Mitarbeiterkapitalbeteiligung in Deutschland und Europa – Entwicklungsperspektiven. Herausgeber: Jens Lowitzsch. [https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Publikationen/Studien/verbreitung-der-mitarbeiterkapitalbeteiligung-in-deutschland-und-europa.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=6](https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Publikationen/Studien/verbreitung-der-mitarbeiterkapitalbeteiligung-in-deutschland-und-europa.pdf?__blob=publicationFile&v=6).

Bundesverband Deutsche Startups e.V. [BVDS] (2019): Deutscher Startup Monitor 2019: [https://deutscherstartupmonitor.de/fileadmin/dsm/dsm-19/files/Deutscher\\_Start-Monitor\\_2019.pdf](https://deutscherstartupmonitor.de/fileadmin/dsm/dsm-19/files/Deutscher_Start-Monitor_2019.pdf).

Bundesverband Deutsche Startups e.V. [BVDS] (2020a): #ESOPasap – Faire Mitarbeiterbeteiligung in Startups – mit Unternehmergeist Innovation und Wachstum beschleunigen, Juni 2020. Herausgeber:

Internet Economy Foundation (IE.F). [https://deutschestartups.org/wp-content/uploads/2020/07/IEF\\_BGC\\_ESOPasap\\_010720.pdf](https://deutschestartups.org/wp-content/uploads/2020/07/IEF_BGC_ESOPasap_010720.pdf).

Bundesverband Deutsche Startups e.V. [BVDS] (2020b): Deutscher Startup Monitor 2020: [https://deutscherstartupmonitor.de/wp-content/uploads/2020/09/dsm\\_2020.pdf](https://deutscherstartupmonitor.de/wp-content/uploads/2020/09/dsm_2020.pdf).

Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften e.V. [BVK] (2020): Der deutsche Beteiligungsmarkt 2019: [https://www.bvkap.de/sites/default/files/page/20200225\\_bvk-statistik\\_2019\\_vorlaeufig\\_in\\_charts.pdf](https://www.bvkap.de/sites/default/files/page/20200225_bvk-statistik_2019_vorlaeufig_in_charts.pdf).

Bundesverfassungsgericht [BVerfG] (2017): Leitsatz zum Beschluss des Zweiten Senats vom 29. März 2017 zur Ungleichbehandlung von Kapitalgesellschaften beim Verlustabzug infolge eines schädlichen Beteiligungserwerbs nach § 8c Satz 1 KStG (jetzt § 8c Absatz 1 Satz 1 KStG) – Az.: 2 BvL 6/11: [https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2017/03/lr20170329\\_2bvl000611.html](https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2017/03/lr20170329_2bvl000611.html).

CDU (2020a): „Der 10-Milliarden-Euro-Zukunftsfonds muss jetzt kommen“. Pressemitteilung vom 09. Juli 2020: <https://www.cducsu.de/presse/pressemitteilungen/der-10-milliarden-euro-zukunftsfonds-muss-jetzt-kommen>.

CDU (2020b): Koalitionsausschuss vom 25. August 2020 – TOP 1: Umsetzung bereits beschlossener Maßnahmen: [https://www.cdu.de/system/tdf/media/dokumente/koalitionsausschuss\\_25\\_08\\_2020.pdf?file=1&type=field\\_collection\\_item&id=21430](https://www.cdu.de/system/tdf/media/dokumente/koalitionsausschuss_25_08_2020.pdf?file=1&type=field_collection_item&id=21430).

Creifelds (2020): Rechtswörterbuch, 24. Edition, 2020. Online-Ausgabe. Abgerufen über den verbandseigenen Account: <https://www.beck-online.de>.

Deutscher Bundestag (2018a): Drucksache 19/4439 „Antwort auf die Kleine Anfrage: Status quo und Pläne der Bundesregierung zur Verbesserung von Start-up- und Gründungsfinanzierungen“ vom 20. September 2018: <http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/19/044/1904439.pdf>.

Deutscher Bundestag (2018b): Drucksache 19/4701 „Antwort auf die Kleine Anfrage: Start-up-Finanzierung am Standort Deutschland“ vom 01. Oktober 2018: <http://dipbt.bundestag.de/doc/btd/19/047/1904701.pdf>.

Deutscher Bundestag (2018c): Drucksache 19/5053 „Antrag: Gründerrepublik Deutschland – Zukunft finanzieren, Finanzstandort Frankfurt stärken“ vom 16. Oktober 2018: <https://dip21.bundestag.de/dip21/btd/19/050/1905053.pdf>.

Deutscher Bundestag (2018d): Drucksache 19/6858 „Antwort auf die Kleine Anfrage: Mehr Wagniskapital für Gründer in Deutschland durch die KfW Capital“ vom 28. Dezember 2018: <https://dipbt.bundestag.de/dip21/btd/19/068/1906858.pdf>.

Deutscher Bundestag (2019a): Drucksache 19/11055: „Antrag: Gründerrepublik Deutschland – Zukunftsfonds für eine neue Gründerzeit“ vom 24. Juni 2019: <https://dipbt.bundestag.de/dip21/btd/19/110/1911055.pdf>.

Deutscher Bundestag (2019b): Drucksache 19/12471: „Antwort auf die Kleine Anfrage: Wagniskapitalförderung durch das „INVEST“-Programm“ vom 16. August 2019: <https://dip21.bundestag.de/dip21/btd/19/124/1912471.pdf>.

Deutscher Bundestag (2019c): Drucksache 19/14786: „Antrag: Eigentumsturbo – Mitarbeiterbeteiligung schnell durchsetzen“ vom 06. November 2019: <https://dip21.bundestag.de/dip21/btd/19/147/1914786.pdf>.

Deutscher Bundestag (2019d): Drucksache 19/15118: „Antrag: Mitarbeiterbeteiligung erleichtern – In Start-ups und etablierten Unternehmen“ vom 13. November 2019: <https://dip21.bundestag.de/dip21/btd/19/151/1915118.pdf>.

Deutscher Bundestag (2020a): Drucksache 19/18886: „Antwort auf die Kleine Anfrage: Planungsstand des „Zukunftsfonds“/Beteiligungsfonds für Zukunftstechnologien“ vom 30. April 2020: <https://dip21.bundestag.de/dip21/btd/19/188/1918886.pdf>.

Deutscher Bundestag (2020b): Finanzausschuss – Kurzprotokoll der 70. Sitzung (Protokoll-Nr. 19/70) vom 27. Januar 2020: <https://www.bundestag.de/resource/blob/681640/3cb4eba4ad79be950f80587c4d8bc0c0/Protokoll-data.pdf>.

Deutscher Bundestag (2020c): Drucksache 19/20781: „Antrag: Innovation trotz Corona-Krise – Bescheinigungen für steuerliche Forschungsförderung jetzt schnellstmöglich erteilen“ vom 02. Juli 2020: <https://dip21.bundestag.de/dip21/btd/19/207/1920781.pdf>.

Deutscher Bundestag (2020d): Drucksache 19/21644: „Antwort auf die Kleine Anfrage: Mitarbeiterkapitalbeteiligung – Studie zur Verbesserung der Rahmenbedingungen bei Start-ups“ vom 17. August 2020: <https://dip21.bundestag.de/dip21/btd/19/216/1921644.pdf>.

DS Media GmbH (2020): <https://www.deutsche-startups.de/lexikon/investitionsphasen/>.

Europäische Kommission [EU-K] (2005): Staatliche Beihilfe Nr. N 34/2005 – Deutschland High Tech Gründerfonds, Az.: C(2005) 585 fin vom 16. März 2005: [https://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/cases/197706/197706\\_518160\\_27\\_2.pdf](https://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/197706/197706_518160_27_2.pdf).

Europäische Kommission [EU-K] (2009): Staatliche Beihilfen: Kommission genehmigt vorbehaltlich bestimmter Änderungen Teile des deutschen Gesetzes über die steuerrechtliche Behandlung von Risikokapitalbeteiligungen. Pressemitteilung IP/09/1449 vom 01. Oktober 2009: [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/de/IP\\_09\\_1449](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/de/IP_09_1449).

Europäische Kommission [EU-K] (2011): Staatliche Beihilfe Nr. SA.32520 (2011/N) – Deutschland Risikokapitalregelung „High Tech Gründerfonds II“, Az.: K(2011)6482 vom 20. September 2011: [https://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/cases/239518/239518\\_1292787\\_80\\_2.pdf](https://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/239518/239518_1292787_80_2.pdf).

Europäische Kommission [EU-K] (2018): EU Startup Monitor 2018: <http://startupmonitor.eu/EU-Startup-Monitor-2018-Report-WEB.pdf>.

Europäische Union [EU] (2013): Amtsblatt der Europäischen Union Nr. L 352/1 vom 24. Dezember 2013: „Verordnung (EU) Nr. 1407/2013 vom 18. Dezember 2013 über die Anwendung der Artikel 107 und 108 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union auf De-minimis-Beihilfen“: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/ALL/?uri=CELEX%3A32013R1407>.

Europäische Union [EU] (2014a): Amtsblatt der Europäischen Union Nr. L 187/1 vom 26. Juni 2014: „Verordnung (EU) Nr. 651/2014 vom 17. Juni 2014 zur Feststellung der Vereinbarkeit bestimmter Gruppen von Beihilfen mit dem Binnenmarkt in Anwendung der Artikel 107 und 108 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union“: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX%3A32014R0651>.

Europäische Union [EU] (2014b): Amtsblatt der Europäischen Union Nr. C 19/4 vom 22. Januar 2014: „Mitteilung der Kommission: Leitlinien für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikofinanzierungen Nr. 2014/C 19/04“: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/ALL/?uri=CELEX:52014XC0122\(04\)#ntr22-C\\_2014019DE.01000401-E0022](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/ALL/?uri=CELEX:52014XC0122(04)#ntr22-C_2014019DE.01000401-E0022).

Eurostat (2017): Glossary: Venture capital investments (VCI): <https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/pdfscache/46724.pdf>.

ExperConsult (2019): Abschlussbericht Evaluierung des Förderprogramms „INVEST – Zuschuss für Wagniskapital“ im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie (BMWi) vom 15. November 2019: [https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Publikationen/Studien/evaluierung-des-foerderprogrammes-invest.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=6](https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Publikationen/Studien/evaluierung-des-foerderprogrammes-invest.pdf?__blob=publicationFile&v=6).

EY (2017): Die wirtschaftliche, steuerliche und regulatorische Attraktivität von Startup-Ökosystemen – Eine Analyse für Deutschland, Israel, das Vereinigte Königreich und Kalifornien (USA) vom Juni 2017. Herausgeber: Deutsche Börse AG: <https://start-up-initiative.ey.com/wp-content/uploads/2017/06/EY-deutsche-boerse-studie-startup-oekosysteme.pdf>.

EY (2020): Startup-Barometer Deutschland – Juli 2020: [https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/de\\_de/news/2020/07/ey-startup-barometer-juli-2020.pdf](https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/de_de/news/2020/07/ey-startup-barometer-juli-2020.pdf).

Finanzwissenschaftliches Forschungsinstitut der Universität zu Köln [FiFo] (2019): Evaluierung von Steuervergünstigungen – Evaluierungsgruppe E: Einkommensteuer – Mitarbeiterkapitalbeteiligung. Herausgeber: Michael Thöne (FiFo Köln). FiFo-Berichte Nr. 28-E vom Oktober 2019: [http://ftp.zew.de/pub/zew-docs/gutachten/FiFo2019/fifo-bericht28-e\\_bmf-fe10-16\\_stv-eval\\_e.pdf](http://ftp.zew.de/pub/zew-docs/gutachten/FiFo2019/fifo-bericht28-e_bmf-fe10-16_stv-eval_e.pdf).

Förderland (2020): Investitionsphasen im Überblick. <https://www.foerderland.de/finanzen/investitionsphasen/#c32355>.

Gesellschaft für Innovationsforschung und Beratung mbH [GIB] (2011): Endbericht – Evaluation der Fördermaßnahmen „EXIST-Gründerstipendium“ und „EXIST-Forschungstransfer“ im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie vom 08. November 2011: [https://www.exist.de/SharedDocs/Downloads/DE/Studien/Evaluation-Foerderma%C3%9Fnahmen-Gruendungsstipendium-Forschertransfer.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](https://www.exist.de/SharedDocs/Downloads/DE/Studien/Evaluation-Foerderma%C3%9Fnahmen-Gruendungsstipendium-Forschertransfer.pdf?__blob=publicationFile).

Gründerszene (2012): Finanzen: „Phasengerechte Finanzierung: Teil drei“: [https://www.gruenderszene.de/finanzen/phasengerechte-finanzierung-start-up-phase?interstitial\\_click](https://www.gruenderszene.de/finanzen/phasengerechte-finanzierung-start-up-phase?interstitial_click).

Gründerszene (2015): „Fünf Insights – So arbeiten Venture-Capital-Unternehmen“: [https://www.gruenderszene.de/allgemein/venture-capital-insights?interstitial\\_click](https://www.gruenderszene.de/allgemein/venture-capital-insights?interstitial_click).

Gründerszene (2019a): Online-Lexikon: „Begriff – Startup“: <https://www.gruenderszene.de/lexikon/begriffe/startup?interstitial>.

Gründerszene (2019b): Online-Lexikon: „Begriff – Finanzierungsrunde“: [https://www.gruenderszene.de/lexikon/begriffe/finanzierungsrunde?interstitial\\_click](https://www.gruenderszene.de/lexikon/begriffe/finanzierungsrunde?interstitial_click).

Gründerszene (2020a): „So beteiligen Startups ihre Mitarbeiter richtig“. Fachbeitrag von Nikolas Samios vom 24. April 2019. Erneut veröffentlicht auf Gründerszene am 28. Januar 2020 sowie am 23. Juni 2020: <https://www.gruenderszene.de/business/mitarbeiterbeteiligung-startups-esop>.

Gründerszene (2020b): „Krankenkassen können 200 Millionen Euro in Startups investieren“. Kolumne von Jürgen Stüber vom 25. September 2020: <https://www.gruenderszene.de/health/krankenkassen-startups-investitionen>.

Handelsblatt (2020a): „Autonomes Fahren – Autobauer fordern mehr Freiheiten“. Ausgabe Nr. 138 vom 21. Juli 2020.

Handelsblatt (2020b): „Autozulieferer – Bosch programmiert das Auto der Zukunft“. Ausgabe Nr. 139 vom 22. Juli 2020.

Handelsblatt Online (2020): „Koalition will mehr Wagniskapital für Startups mobilisieren“ vom 12. Oktober 2020: [https://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/milliardenpaket-koalition-will-mehr-wagniskapital-fuer-start-ups-mobilisieren/26264566.html?nlayer=Politik-News\\_11247984&ticket=ST-191459-hPjAR00ZhkcKrddA6iiX-ap1](https://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/milliardenpaket-koalition-will-mehr-wagniskapital-fuer-start-ups-mobilisieren/26264566.html?nlayer=Politik-News_11247984&ticket=ST-191459-hPjAR00ZhkcKrddA6iiX-ap1).

Hans-Böckler-Stiftung [HBS] (2016): Mitarbeiterkapitalbeteiligung – Reihe Praxiswissen Betriebsvereinbarungen. Autoren: Markus Sendel-Müller und Marion Weckes. Herausgegeben von Dr. Manuela Maschke. Study Nr. 333 vom Juli 2016. [https://www.boeckler.de/pdf/p\\_study\\_hbs\\_mbf\\_bvd\\_333.pdf](https://www.boeckler.de/pdf/p_study_hbs_mbf_bvd_333.pdf).

Hansen, H. (2020): E-Government in Deutschland (DSi-Rundschreiben Nr. 2/2020). Herausgeber: Deutsches Steuerzahlerinstitut des Bundes der Steuerzahler e.V. [DSi]. März 2020. [https://steuerzahler.de/fileadmin/user\\_upload/DSi\\_Schriften/DSi\\_Rundschreiben/RS\\_02-2020\\_E-Government\\_in\\_Deutschland.pdf](https://steuerzahler.de/fileadmin/user_upload/DSi_Schriften/DSi_Rundschreiben/RS_02-2020_E-Government_in_Deutschland.pdf).

Heilmann, T. und Schön, N. (2020): Neustaat – Politik und Staat müssen sich ändern. Finanzbuch Verlag, 2. Auflage 2020, ISBN 978-3-95972-376-3.

Institut für Mittelstandsforschung Bonn [IfM Bonn] (2020): KMU-Definition der Europäischen Kommission: <https://www.ifm-bonn.org/definitionen/kmu-definition-der-eu-kommission/>.

Invest Europe (2020): About Private Equity: <https://www.investeurope.eu/about-private-equity/#:~:text=Share,bigger%2C%20stronger%20and%20more%20profitable.&text=Venture%20capital%20is%20private%20equity,focused%20on%20start%2Dup%20companies..>

KfW (2019): KfW-Start-up-Report 2018 „Zahl der Start-up-Gründer steigt auf 108.000 im Jahr 2017“: <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-Studien-und-Materialien/KfW-Start-up-Report-2018.pdf>

KfW (2020a): KfW-Start-up-Report 2019 „Zahl der Start-ups in Deutschland steigt weiter“: <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/KfW-Start-up-Report/KfW-Start-up-Report-2019.pdf>.

KfW (2020b): Investmentfokus von KfW Capital / ERP-VC-Fondinvestments: <https://kfw-capital.de/investmentfokus/>.

KfW (2020c): Finanzbericht 2019: [https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Finanzpublikationen/PDF-Dokumente-Berichte-etc/1\\_Gesch%C3%A4ftsberichte/KfW\\_FB\\_2019.pdf](https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Finanzpublikationen/PDF-Dokumente-Berichte-etc/1_Gesch%C3%A4ftsberichte/KfW_FB_2019.pdf).

Koalitionsvertrag [KoaV] (2005): Gemeinsam für Deutschland – mit Mut und Menschlichkeit: [https://www.kas.de/c/document\\_library/get\\_file?uuid=16f196dd-0298-d416-0acb-954d2a6a9d8d&groupId=252038](https://www.kas.de/c/document_library/get_file?uuid=16f196dd-0298-d416-0acb-954d2a6a9d8d&groupId=252038).



Koalitionsvertrag [KoaV] (2009): Wachstum. Bildung. Zusammenhalt:

[https://www.kas.de/c/document\\_library/get\\_file?uuid=83dbb842-b2f7-bf99-6180-e65b2de7b4d4&groupId=252038](https://www.kas.de/c/document_library/get_file?uuid=83dbb842-b2f7-bf99-6180-e65b2de7b4d4&groupId=252038).

Koalitionsvertrag [KoaV] (2013): Deutschlands Zukunft gestalten: <https://www.cdu.de/sites/default/files/media/dokumente/koalitionsvertrag.pdf>.

Koalitionsvertrag [KoaV] (2018): Ein neuer Aufbruch für Europa, eine neue Dynamik für Deutschland, ein neuer Zusammenhalt für unser Land: [https://www.cdu.de/system/tdf/media/dokumente/koalitionsvertrag\\_2018.pdf?file=1](https://www.cdu.de/system/tdf/media/dokumente/koalitionsvertrag_2018.pdf?file=1).

KPMG (2020): Venture Pulse Q4 2019 – Global analysis of venture funding: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2020/01/venture-pulse-q4-2019-global.pdf>.

Lemmer, J. (2018): Reformbedürftige Unternehmensbesteuerung: Bausteine für einen wettbewerbsfähigen Standort Deutschland (Schrift 6). Herausgeber: Deutsches Steuerzahlerinstitut des Bundes der Steuerzahler e.V. [DSi]. Oktober 2018. ISSN 2197-6031.

Lutz Abel (2018): Der Staat als Venture Capital Investor – Eine Studie zur Bedeutung öffentlicher Beteiligungsgesellschaften in Deutschland, 2. Auflage, Juni 2018: [https://www.lutzabel.com/sites/lutzabel/files/2018-09/lutz\\_abel\\_studie\\_der\\_staat\\_als\\_venture\\_capital\\_investor\\_2.\\_aufl.pdf](https://www.lutzabel.com/sites/lutzabel/files/2018-09/lutz_abel_studie_der_staat_als_venture_capital_investor_2._aufl.pdf).

Netzwerk – Digitales Gründerzentrum GmbH (2020): Startup-Phasen: Von der Idee zum Börsengang in 6 Etappen. <https://www.einstein1.net/startup-phasen/#:~:text=Start%2Dup%3A%20die%20Gr%C3%BCndungsphase,oder%20Later%20Stage%3A%20die%20Reifephase>.

Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung [OECD] (2017): Entrepreneurship at a Glance 2017: [https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/entrepreneur\\_aag-2017-en.pdf?expires=1595604719&id=id&accname=guest&checksum=14A5FD88C031C899EE99BEB1AC5AB7F0](https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/entrepreneur_aag-2017-en.pdf?expires=1595604719&id=id&accname=guest&checksum=14A5FD88C031C899EE99BEB1AC5AB7F0).

Prenzel, C. und Roßner, J. (2020): ESOPS vs. VSOPS bei Startups. Letzte Aktualisierung am 04. März 2020: <https://www.roedl.de/themen/startup-esops-vsops-personal-mitarbeiter>.

PricewaterhouseCoopers [PwC] (2017): Start-up-Unternehmen in Deutschland 2017: <https://www.pwc.de/de/startups/startup-unternehmen-in-deutschland-2017.pdf>.

Schnedler, J. (2017): Startup-Recht: Praktischer Leitfaden für Gründung, Unternehmensführung und -finanzierung. O'Reilly Verlag, 1. Auflage, ISBN 978-3-96009-056-4.

technopolis (2016): Evaluation des High-Tech Gründerfonds – Schlussbericht vom 15. August 2016: [https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Downloads/E/evaluation-des-high-tech-gruenderfonds.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=6](https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Downloads/E/evaluation-des-high-tech-gruenderfonds.pdf?__blob=publicationFile&v=6).

Walter, F. (2019): Perspektiven der Mitarbeiterbeteiligung. Erschienen in: Zeitschrift für Rechtspolitik (ZRP), Ausgabe Nr. 8/2019 vom 22. November 2019, S. 227-230. Herausgeber: Prof. Dr. Günter Krings und Brigitte Zypries. <https://beck-online.beck.de/Print/CurrentMagazine?vpath=bibdata%5Czeits%5Czrp%5C2019%5Ccont%5Czrp.2019.227.1.htm&hlwords=on&printdialogmode=CurrentDoc&actionname=Index&gesamtversionpath=&exportFormat=print>.

Weitnauer, M. (2017): Erleichterungen für VC-Finanzierungen durch Neuregelung des fortführungsgebundenen Verlustvortrages in § 8d KStG. Erschienen in: GWR – Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, Ausgabe Nr. 23/2017. Online-Ausgabe. Abgerufen über den verbandseigenen Account: <https://www.beck-online.de>.

Wirtschaftsministerkonferenz [WMK] (2020): Beschlussammlung der Wirtschaftsministerkonferenz am 25. Juni 2020 und im Wege des Umlaufverfahrens am 15. und 29. Juni 2020: [https://www.wirtschaftsministerkonferenz.de/WMK/DE/termine/Sitzungen/20-06-25-WMK/20-06-25-beschluesse.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=2](https://www.wirtschaftsministerkonferenz.de/WMK/DE/termine/Sitzungen/20-06-25-WMK/20-06-25-beschluesse.pdf?__blob=publicationFile&v=2).

Wissenschaftliche Dienste des Deutschen Bundestages (2019): Wagniskapitalinvestitionen in Deutschland, China und den USA. Aktenzeichen: WD 5 - 3000 - 040/19 vom 10. April 2019: <https://www.bundestag.de/resource/blob/645668/656144bbb0b27a72f38a360263a162c4/WD-5-040-19-pdf-data.pdf>.

**Stand der Weblinks: 30. Oktober 2020.**