



KOMMISSION DER EUROPÄISCHEN GEMEINSCHAFTEN

Brüssel, den 25.10.2001  
KOM(2001) 605 endgültig

**MITTEILUNG DER KOMMISSION AN DEN RAT UND DAS EUROPÄISCHE  
PARLAMENT**

**ÜBER DIE UMSETZUNG DES RISIKOKAPITAL-AKTIONSPLANS (RCAP)**

## ZUSAMMENFASSUNG

Mit dieser Mitteilung wird Bericht erstattet über die Fortschritte bei der Umsetzung des RCAP für das Jahr 2000 und Anfang 2001. Es ist der dritte Bericht seit der Verabschiedung des RCAP im Jahr 1998 und gleichzeitig der Halbzeitbericht, da der RCAP bis 2003 abgeschlossen sein soll.

Die europäischen Risikokapitalmärkte verzeichneten im Jahr 2000 eine spektakuläre Wertentwicklung, insbesondere in der Vorbereitungs- und Anlaufphase, die traditionell die schwächsten Glieder der Finanzierungskette sind. Die europäische Industrie ist nicht nur größer, sondern auch moderner und organisierter geworden. Alle Mitgliedstaaten konnten Wachstum verzeichnen, gleichwohl bestehen erhebliche Differenzen, welche einen europaweit stark fragmentierten Markt widerspiegeln. Trotz der immensen Entwicklung ist der europäische Markt im Vergleich zu den USA klein und hat noch einen langen Weg vor sich. Der Kursverfall auf den Aktienmärkten, der im Jahre 2000 eingesetzt und sich 2001 noch beschleunigt hat, der Rückgang des Wirtschaftswachstums und das allgemeine Klima der Unsicherheit, das sich durch die Ereignisse am 11. September in den USA noch verschärft hat, wird den Wachstumspfad der Risikokapitalbranche negativ beeinflussen. Dies könnte Investitionen in der Vorbereitungs- und Anlaufphase unverhältnismäßig stark beeinträchtigen. Die derzeitigen Marktschwierigkeiten und der große Abstand zu den USA sollten zusätzliche Anreize für eine weitere Beschleunigung der Umsetzung des RCAP darstellen.

Bei der Errichtung eines regulativen Rahmens für die Entwicklung von Risikokapital wurden weitere Fortschritte erzielt, insbesondere im Hinblick auf finanzielle Maßnahmen, wo der Entscheidungsschwerpunkt von der Kommission auf die Mitgliedstaaten und das Europäische Parlament verlagert wurde. In wichtigen Bereichen bestehen jedoch nach wie vor viele Schwierigkeiten, so das Fehlen eines einheitlichen Patents oder die gesamte Palette (häufig diskriminierender) steuerlicher Barrieren, mit dem Potential, die Errichtung eines wahrhaft einheitlichen Risikokapitalmarktes noch weiter zu verzögern. Die bevorstehende Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen wird zusätzlichen Druck ausüben, um die noch bestehenden Barrieren zwischen den Mitgliedstaaten zu beseitigen.

Das europäische Unternehmertum, ein Bereich von vorrangiger Bedeutung, wurde vorwiegend durch Konferenzen, Seminare, Schulungspläne und den Austausch bewährter Verfahren entwickelt und gefördert. Kulturelle Barrieren lassen sich jedoch nur schwer beseitigen, und trotz der positiven Entwicklung der vergangenen Jahre ist eine Verlängerung laufender Programme erforderlich. Ein Sektor, in dem sich Maßnahmen zur Entwicklung des unternehmerischen Denkens als am kostenwirksamsten erweisen könnten, ist der Bereich Forschung & Entwicklung. Auf dem Gipfel von Lissabon wurde die Schaffung der weltweit dynamischsten Wirtschaft bis zum Ende dieses Jahrzehnts ins Auge gefasst. Dies erfordert die Entwicklung, Verbreitung und Kommerzialisierung moderner Technologien und entsprechender Anwendungen durch wirksame und dynamische F&E-Programme. Um die Arbeit von Forschern in vollem Umfang nutzen zu können, müssen diese dazu ermuntert werden, Innovations- und Geschäftssinn zu entwickeln. In diesem Zusammenhang sollte die schnelle Verabschiedung des Neuen Rahmenprogramms für F&E höchste politische Priorität haben.

Im Bereich der öffentlichen Finanzierung wurden wichtige Schritte unternommen, um die Gesamteffizienz der Risikokapitalmärkte der Gemeinschaft zu verbessern: die Kommission hat ihre Politik in Bezug auf staatliche Beihilfen klargestellt; der EIF hat seine Stellung als Risikokapitalarm der EIB-Gruppe gestärkt und in vollem Umfang definiert; die EIB und die Kommission haben eine gemeinsame Absichtserklärung zur Kofinanzierung von F&E-Aktivitäten unterzeichnet; Risikokapital wird immer mehr in die regionale Entwicklung ein-

bezogen; bei einigen Gemeinschaftsinstrumenten ist eine Neuorientierung auf eine frühzeitige Finanzierung vorgenommen worden.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass in allen RCAP-Bereichen Fortschritte erzielt wurden. Damit Europa, wie in Lissabon ins Auge gefasst, eine weltweite Führungsrolle erlangt, müssen jedoch wesentlich mehr längerfristige Maßnahmen in vielen Risikokapitalbereichen fortgesetzt werden.

## 1. EINLEITUNG

Seit der Verabschiedung des Risikokapital-Aktionsplans (RCAP) im Juni 1998 durch den Gipfel von Cardiff<sup>1</sup> wurden zwei Jahresberichte vorgelegt<sup>2</sup>. Das vorliegende Dokument konzentriert sich auf **Entwicklungen im Jahr 2000 und Anfang 2001**. Aufbauend auf den Ergebnissen der Tagung des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister vom 07.11.2000 und den Schlussfolgerungen der Gipfel von Stockholm und Göteborg wird eine (größtenteils qualitative) Bewertung der bereits erreichten Fortschritte einschließlich eines Vergleichs mit dem Hauptkonkurrenten USA vorgelegt. Da der RCAP bis 2003 vollständig umgesetzt sein soll, wird mit diesem Dokument eine **Halbzeitbewertung des RCAP abgeschlossen**.

*Halbzeitprüfung  
des RCAP abge-  
schlossen*

Die im RCAP vorgesehenen Maßnahmen zur Beseitigung von Hemmnissen für Risikokapital sind Teil der laufenden Strukturreformen und werden zur Effizienzverbesserung der EU-Produkt- und Kapitalmärkte beitragen. Anknüpfend an die Schlussfolgerungen des vorjährigen Berichts über die Fortschritte bei der Umsetzung des RCAP enthalten die BEPG (Grundzüge der Wirtschaftspolitik) 2001-2002 Empfehlungen zur Entwicklung der EU-Risikokapitalmärkte. Die Mitgliedstaaten werden noch in diesem Jahr im Rahmen ihrer nationalen Berichte zu den Strukturreformen im Zusammenhang mit dem Cardiff-Prozess Bericht über die Fortschritte bei der Umsetzung von allgemeinen und länderspezifischen Empfehlungen erstatten.

*Der RCAP ist Teil  
der laufenden  
wirtschaftlichen  
Strukturreformen  
der EU.*

Diese Mitteilung wurde von einer speziellen Ressortübergreifenden Arbeitsgruppe der Kommission, in der auch die EIB und der EIF vertreten waren, sowie in Abstimmung mit der Industrie (EVCA) erarbeitet.

*Dienstübergrei-  
fende Arbeits-  
gruppe*

In Abschnitt 2 werden die relevanten Marktentwicklungen beschrieben und analysiert und ein Ausblick auf die unmittelbare Zukunft gegeben. Abschnitt 3 befasst sich schwerpunktmäßig mit laufenden legislativen Maßnahmen sowohl finanzieller als auch nichtfinanzieller Art. In Abschnitt 4 wird auf für das Risikokapital relevante steuerliche Aspekte eingegangen. Abschnitt 5 beschreibt Entwicklungen mit Relevanz für das Unternehmertum und geht dabei besonders auf F&E-Aspekte ein. In Abschnitt 6 werden wichtige Maßnahmen im Bereich der öffentlichen Finanzierung vorgestellt. Abschnitt 7 enthält schließlich einige allgemeine Schlussfolgerungen zum Umfang der erzielten Fortschritte.

*2. Marktentwickl.  
3. Rahmen  
4. Steuerl. Aspekte  
5. Unternehmertum  
6. Öffentl. Finanz.  
7. Schlussfolgerungen*

---

<sup>1</sup> Auf der Grundlage der Mitteilung der Kommission „**Risikokapital: Schlüssel zur Schaffung von Arbeitsplätzen in der Europäischen Union**“; SEK(1998) 522, April 1998

<sup>2</sup> KOM(1999) 493 vom 20.10.1999 und KOM(2000) 658 vom 18.10.2000

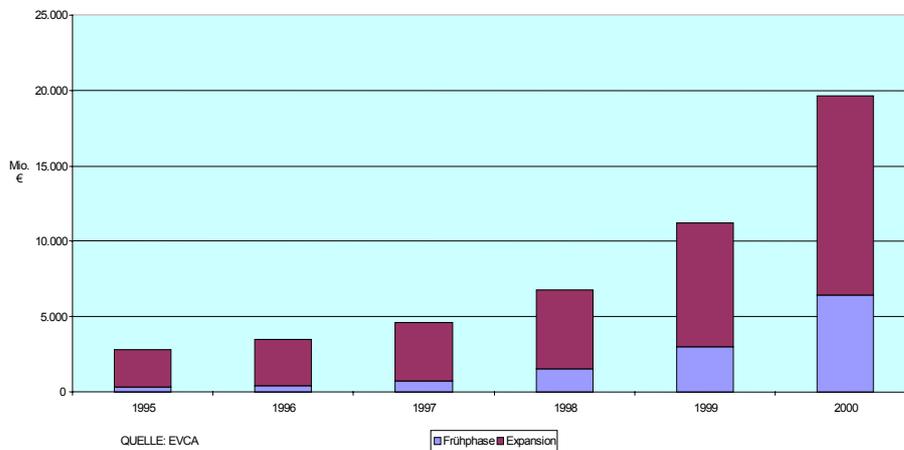
## 2. MARKTENTWICKLUNGEN

### 2.1. Wagniskapital im Jahr 2000

In Fortsetzung des Trends der vergangenen Jahre ist eine spektakuläre Zunahme von Wagniskapitalinvestitionen in Europa<sup>3</sup> in der Vorbereitungs- und Anlaufphase sowie bei der Expansions- und Ersatzfinanzierung von Unternehmen von etwa €10 Mrd. (0,14% des BIP) im Jahr 1999 auf über **€19,6 Mrd. (0,23% des BIP)** im Jahr 2000 zu verzeichnen (Abb. 1). Dies spiegelt sowohl eine Zunahme des durchschnittlichen Umfangs von Einzelinvestitionen (von €1,6 Mio. im Jahr 1999 auf €2,3 Mio. im Jahr 2000) als auch einen Anstieg der Zahl der Investitionen um 30% und der Anzahl der Unternehmen, in die investiert wurde, um 35% wider.

*Anhaltende rasante Entwicklung von Wagniskapitalinvestitionen*

**Abb. 1: Wagniskapitalinvestitionen in EUR-14  
1995-2000**



Noch beeindruckender war der Anstieg des Gesamtvolumens der **Vorbereitungs- und Anlauffinanzierung**, die sich um fast 115% auf **€6,4 Mrd.** Erhöhte – so viel, wie nur zwei Jahre zuvor Wagniskapitalinvestitionen insgesamt geflossen waren. Darüber hinaus hat sich das Volumen der Anlauffinanzierung mehr als verdoppelt und macht nun 29% des gesamten investierten Wagniskapitals (Abb. 2) und 38% der Gesamtzahl der Investitionen aus. Hier war der Anstieg eher durch eine Verdopplung der Zahl der Investitionen (Rekord mit 1121) als durch ein größeres durchschnittliches Investitionsvolumen bedingt.

*Größeres Gewicht auf Investitionen in der Frühphase*

Zumeist wurde in kleine Unternehmen (mit weniger als 100 Beschäftigten) investiert, wobei 45% aller Investitionen von privatem Eigenkapital (einschließlich Buy-outs, die meist größer sind) in Unternehmen mit zum Zeitpunkt der Investition weniger als 20 Mitarbeitern flossen.

*Investitionen meist in kleine Unternehmen*

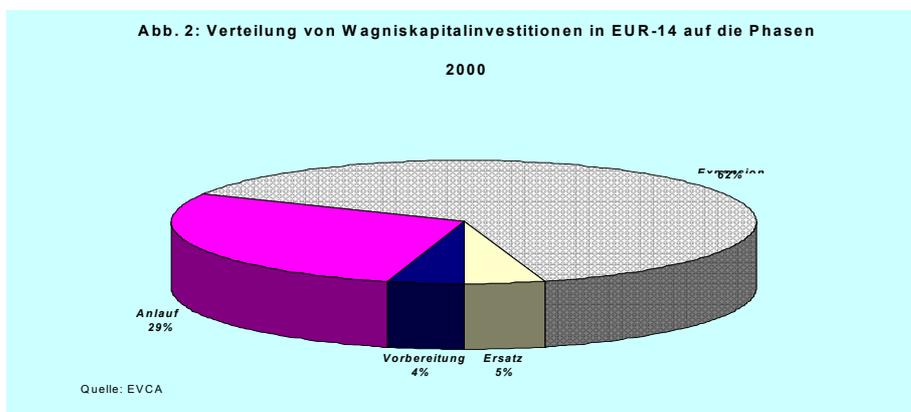
<sup>3</sup> Das Jahr 2000 war ein *unausgeglichener Zeitraum*, der mit einem überhitzten Markt begann und in einer Flaute endete, mit der eine (möglicherweise anhaltende) Periode der Unsicherheit eingeleitet wurde. Die hier vorgelegten Zahlen basieren auf Gesamtbeträgen und spiegeln deshalb nicht das sich über das Jahr hinweg *verändernde Marktklima* wider. Die Zahlen wurden einer Studie entnommen, die von PWC (PriceWaterhouseCoopers) im Auftrag der EVCA durchgeführt und im Jahrbuch 2001 der EVCA veröffentlicht wurde.

Im Jahr 2000 wurden nahezu **€20 Mrd.** für künftige Wagniskapitalinvestitionen aufgenommen, verglichen mit ca. €11,5 Mrd. im Jahr 1999. Fondsmanager gingen davon aus, dass von diesem Gesamtbetrag fast €9 Mrd. in Frühphaseninvestitionen (1999 waren es weniger als €5,5 Mrd.) und etwa €14 Mrd. in Technologieinvestitionen (Früh- und Expansionsphase) fließen.

*Finanzierung im Jahr 2000 fast verdoppelt*

Hinsichtlich der Mittelherkunft ist eine zunehmende Beteiligung institutioneller Anleger zu verzeichnen. Gegenüber dem Vorjahr hat sich im Jahr 2000 das Engagement von Pensionsfonds mehr als verdoppelt und ist somit erstmals zur größten Quelle von privaten Kapitalbeteiligungen geworden (24%), gefolgt von Banken (22%), während weitere 13% auf Versicherungsgesellschaften entfielen. Allerdings ist anzumerken, dass ein Großteil dieser Pensionsfonds-Investitionen auf US-amerikanische Pensionsfonds entfällt, die insbesondere im Vereinigten Königreich in die private Kapitalbeteiligungsbranche investieren.

*Zunehmende Investitionen institutioneller Anleger*



Der europäische Risikokapitalmarkt konzentriert sich inzwischen weniger auf Buy-out-Investitionen und mehr auf die verschiedenen Phasen der Unternehmensentwicklung. Doch trotz seines Wachstums ist der europäische Markt nach wie vor klein im Vergleich zum US-Markt, wo die Investitionen im Jahr 2000 auf über €74 Mrd. gestiegen sind (Zunahme von 120% gegenüber dem Vorjahr), was 0,7% des BIP entspricht. Davon flossen etwa €28 Mrd. (37%) in Frühphaseninvestitionen. Das ist mehr als die europäischen Wagniskapitalinvestitionen insgesamt und mehr als das Vierfache der europäischen Frühphaseninvestitionen.

*Reiferer und modernerer Markt*

*Abstand zu USA bleibt*

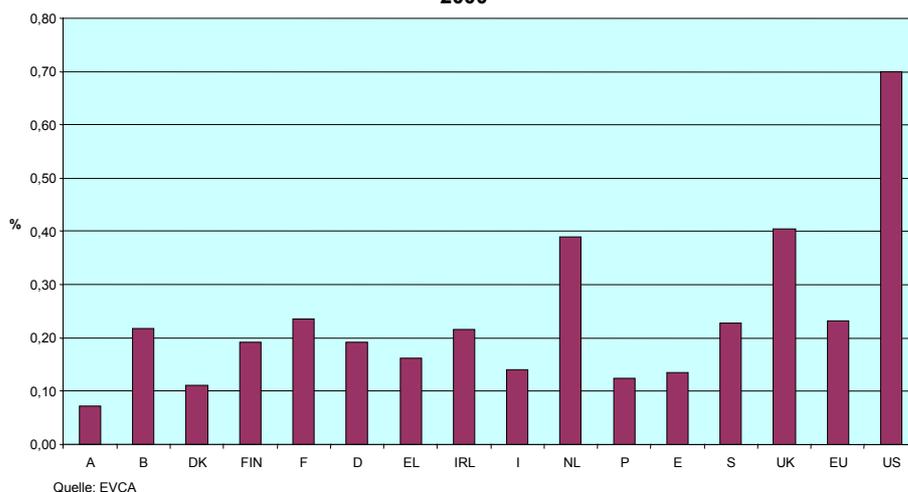
Die Gesamtzahlen für **die EU spiegeln tendenziell einen starken Anstieg** des Volumens von Wagniskapitalinvestitionen im Jahr 2000 in allen Mitgliedstaaten wider. In Belgien war ebenfalls ein starker Anstieg der Vorbereitungs- und Anlauffinanzierung zu verzeichnen, allerdings – aufgrund des außergewöhnlich starken Wachstums im Vorjahr – nicht der Gesamtinvestitionen. Im größten nationalen Markt (dem Vereinigten Königreich) haben sich die Wagniskapitalinvestitionen auf über €6 Mrd. mehr als verdoppelt<sup>4</sup>, wobei sich die Anlaufinvestitionen auf das Siebenfache erhöht

*Unterschiede zwischen Mitgliedstaaten bestehen fort*

<sup>4</sup> Diese Zahlen – wie auch die für alle anderen Mitgliedstaaten – stellen Investitionen von Fonds in ihren Inlandsmärkten dar. Investitionen in anderen europäischen Ländern sowie in Drittländern (insbesondere in den USA) sind nicht enthalten. Obwohl die europaweiten und außereuropäischen Investitionen zunehmen,

haben und auch bei der Finanzierung der Vorbereitungsphase ein immenser Anstieg zu verzeichnen, wodurch sich der Anteil der traditionellen Buy-out-Finanzierung verringerte. In Deutschland stiegen die Wagniskapitalinvestitionen um fast 50% auf €3,9 Mrd. an – hauptsächlich bedingt durch eine Verdopplung der Vorbereitungsfinanzierung und eine enorme Steigerung der Anlaufinvestitionen. Auch in Frankreich hat sich das Volumen der Wagniskapitalinvestitionen fast verdoppelt (auf €3,3 Mrd.), und bei den Anlaufinvestitionen ist ein ähnlicher Anstieg zu verzeichnen. Einen wesentlichen Beitrag zum Anstieg des Investitionsvolumens haben auch die Niederlande mit Wagniskapitalinvestitionen von über €1,5 Mrd. oder 0,39% des BIP (nahezu der Anteil des Vereinigten Königreichs) und Italien geleistet, wo sich das Investitionsvolumen auf €1,6 Mrd. erhöhte (fast eine Verdreifachung gegenüber 1999) und das der Anlaufinvestitionen auf das Vierfache stieg, während der Anteil des Wagniskapitals am BIP mit 0,14% nur mäßig war. Die Märkte in Finnland und Schweden, die sich in den letzten Jahren gut entwickeln, konnten ihr Wachstum fortsetzen, wobei jedoch in Schweden das höchste Wachstum im Buy-out-Markt verzeichnet wurde (75% des Volumens der Neuinvestitionen). In den übrigen Mitgliedstaaten bleiben sowohl die Wagniskapitalinvestitionen als auch der jeweilige Anteil am BIP trotz ihres Anstiegs nach wie vor gering (Abb. 3).

**Abb. 3: Wagniskapitalinvestitionen in % des BIP  
2000**



All dies ist vor dem Hintergrund einer europäischen Kapitalbeteiligungs- und Wagniskapitalbranche zu betrachten, die größer, moderner und reifer ist als je zuvor und über einen großen Stamm erprobter professioneller Fondsverwalter, erfahrener Investoren und breit gefächerter Serviceleistungen (Fachanwälte, Wirtschaftsprüfer, Berater etc.) verfügt, die einen Anteil an ihrer erfolgreichen Entwicklung haben.

*Die Branche ist professioneller und organisierter geworden.*

**werden mehr als vier Fünftel aller privaten Kapitalanlagen und etwa drei Viertel ihres Gesamtvolumens weiterhin im Inland getätigt.**

## 2.2. Die Aktienmärkte für Wachstumsunternehmen

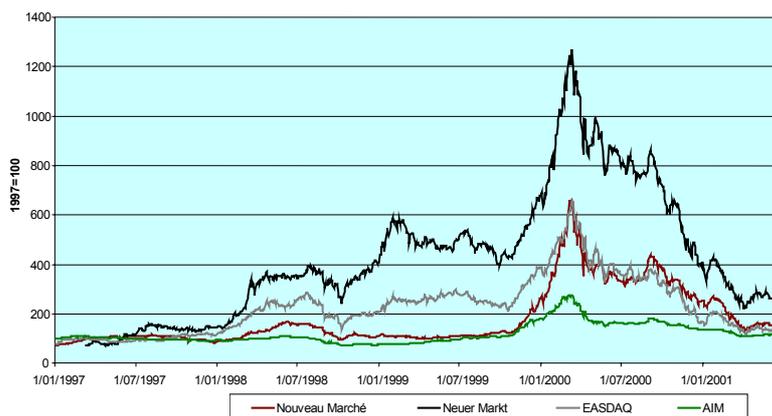
Am deutschen Neuen Markt fielen die Kurse im Jahr 2000 um 40% (bzw. 68% gegenüber ihrem Höchststand im März), am französischen Nouveau Marché um 2% (bzw. 61% gegenüber dem Höchststand) und an der paneuropäischen EASDAQ um 57% (Abb. 4). Der **Abwärtstrend** verstärkte sich in der zweiten Jahreshälfte 2000 und hat sich im Jahr 2001 angesichts einer Reihe von Gewinnwarnungen von Technologieunternehmen (insbesondere Internetunternehmen) und der Besorgnis von Marktteilnehmern über den Verschuldungsgrad von Telekommunikationsunternehmen sowie allgemeiner Unsicherheit aufgrund schlechter Unternehmensdaten noch beschleunigt.

*Starke Kurskorrekturen an den Aktienmärkten, die sich 2001 fortsetzen*

In der ersten Jahreshälfte 2000 war ein anhaltendes Wachstum junger Unternehmen an den neuen Märkten zu beobachten. An der AIM in London wurden im vergangenen Jahr mehr als 250 Unternehmen neu zugelassen, am Neuen Markt 130, am Nouveau Marché 50, am Nuovo Mercato in Italien 35. Die an den Wachstumsbörsen neu notierten Unternehmen konnten etwa €22 Mrd. aufnehmen, verglichen mit €8 Mrd. im Jahr 1999, wobei der Anstieg der an den traditionellen Kapitalmärkten aufgenommenen Mittel allerdings noch höher ausfiel. Außerdem wurden im Jahr 2000 in Irland und Spanien neue Börsen eröffnet. Die meisten Erstemissionen (IPOs) wurden in der ersten Hälfte 2000 abgeschlossen. Darüber hinaus verlief der Rückgang der Kurse und Börsengänge an den Wachstumsmärkten schneller und steiler als an den großen Börsen. Die große Ausnahme bildete die AIM, wo die Anträge auf Börsennotierung während des gesamten Jahres nicht abrisen, weil dort der Schwerpunkt weniger bei den Technologiewerten liegt und Unternehmen aus vielen verschiedenen Bereichen zugelassen werden.

*Die meisten IPOs in der ersten Jahreshälfte 2000 abgeschlossen*

Abb. 4: Entwicklung der Aktienindizes an den neuen Märkten 1997-2001



Gleichzeitig hat sich der Konsolidierungs- und Integrationsdruck auf die europäischen Börsen fortgesetzt und durch den Aufruhr an den Märkten vielleicht noch verstärkt. Nach der Gründung der EURONEXT<sup>5</sup>, die auch

*Konsolidierungsdruck auf Börsen*

<sup>5</sup> Die EURONEXT wurde im September 2000 von der Pariser, der Brüsseler und der Amsterdamer Börse gegründet. Andere Börsen, wie z.B. die Lissabonner, sollen in das Projekt einbezogen werden.

über ein Technologiesegment verfügt, hat die amerikanische NASDAQ im April 2001 die Mehrheit an der EASDAQ, der paneuropäischen Börse für Wachstumsunternehmen, erworben, die daraufhin in **NASDAQ-Europe** umbenannt wurde. *bleibt*

### 2.3. Ausblick auf das Jahr 2001

Bis jetzt liegen für das erste Halbjahr 2001 noch keine Zahlen zu Wagniskapitalinvestitionen und Kapitalbeschaffung in Europa vor. Die kurz- und mittelfristigen Trends und Aussichten wurden jedoch von den Marktteilnehmern eingehend erörtert. Der Zugang zu allen Formen von Fremdkapital ist schwieriger und teurer geworden. Für Kreditnehmer mit der Bonitätsbeurteilung „Non-Investment Grade“ (geringe Qualität) haben sich die Aufschläge auf den Referenzzinssatz beträchtlich erhöht, Kreditzusagen dauern länger und, wie bereits erörtert, ist der IPO-Markt, insbesondere an den neuen Märkten, steckengeblieben<sup>6</sup>.

*Ein Jahr der Anpassung in den europäischen Wagniskapitalmärkten*

Da die Veräußerung von Kapitalbeteiligungen inzwischen schwieriger geworden ist, das Wirtschaftswachstum sich allgemein verlangsamt und ein **Klima der Unsicherheit** herrscht, das sich durch die Ereignisse des 11. September noch verschärft hat, stehen viele Wagniskapitalfonds nun vor dem Problem, weniger gewinnbringende Anlagen zu halten, sie über längere Zeit aktiv zu unterstützen und über mehrere Finanzierungsrunden Geld in sie pumpen zu müssen, was zu einer Konsolidierung der Branche führen kann. Andererseits ist bereits viel Geld für neue Investitionen aufgenommen (und noch nicht bereitgestellt) worden, und Abwertungen haben neue Möglichkeiten für liquide Wagniskapitalfonds geschaffen, die in den nächsten 2-3 Jahren sehr hohe Erträge abwerfen könnten.

*Veräußerung von Kapitalbeteiligungen ist schwieriger geworden.*

*Konsolidierung möglicherweise unvermeidlich*

Für 2001 ist ein Rückgang von Investitionen und Kapitalbeschaffung in Europa zu erwarten. Das gleiche gilt für den US-Markt, der aufgrund des größeren Anteils der IT-Industrie sogar noch stärker betroffen sein könnte. Die für das 1. Quartal 2001 vorliegenden Zahlen für den US-Markt zeigen bereits einen deutlichen Abschwung. Die Investitionen in durch US-Wagniskapital gestützte Unternehmen waren im 1. Quartal 2001 gegenüber dem 4. Quartal 2000 um 39% rückläufig, dies ist der größte Quartalsrückgang in der Geschichte der Industrie, während die Wagniskapitalinvestitionen in die IT-Industrie um mehr als 50% sanken<sup>7</sup>. Trotz des **Rückgangs in Europa**, der sich negativ auf die im Jahr 2000 erfolgte willkommene Verschiebung von Investitionen hin zur Finanzierung der Frühphase auswirken könnte, ist zu erwarten, dass die europäische Industrie, die erfahrener, größer und stärker als je zuvor ist, sich von den derzeitigen Schwierigkeiten erfolgreich erholt.

*Abschwung in Europa sollte erfolgreich durchgestanden werden*

---

<sup>6</sup> Meldungen zufolge fanden von Januar bis August 2001 in ganz Europa lediglich 7 IPOs im Technologiesektor statt.

<sup>7</sup> Studie von PriceWaterhouseCoopers und VentureOne MoneyTree, Mai 2001

### 3. RECHTLICHE RAHMENBEDINGUNGEN

Wie bereits im RCAP ins Auge gefasst und von der Industrie laufend gefordert<sup>8</sup>, hat die Erarbeitung eines angemessenen rechtlichen Rahmens auf gemeinschaftlicher und nationaler Ebene auch weiterhin **höchste politische Priorität** für die zuständigen Behörden. Deshalb sollte ein modernes, flexibles und kostenwirksames regulatives System, das aus Gesetzes- und Verwaltungsmaßnahmen besteht und den Erfordernissen effizienter Risikokapitalmärkte (sowohl auf der Angebots- als auch auf der Nachfrageseite) in vollem Umfang gerecht wird, unverzüglich eingeführt werden. In diesem Abschnitt werden die wichtigsten dieser Maßnahmen sowohl finanzieller als auch nichtfinanzieller Art untersucht. Steuerliche Maßnahmen werden im nächsten Abschnitt erörtert.

*Unverzügliche Einführung eines angemessenen rechtlichen Rahmens erforderlich*

#### 3.1. Einführung des EURO

Die Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen in 12 Mitgliedstaaten und das damit verbundene Verschwinden der nationalen Währungen wird die EU, und insbesondere die Eurozone, noch stärker als wahrhaft gemeinsamen Markt hervorheben. In diesem auf Integration ausgerichteten dynamischen Szenario<sup>9</sup> werden regulative Hemmnisse sichtbarer und ihre Beseitigung noch dringender werden.

*Der Euro macht Barrieren sichtbar*

Auf der Sondertagung des Europäischen Rates in Stockholm (23./24. März 2001) wurde diese Notwendigkeit unterstrichen. In Absatz 18 der Schlussfolgerungen des Vorsitzes heißt es: „*Eine schnelle Umsetzung des Aktionsplans für Finanzdienstleistungen ist von größter Bedeutung.*“ Absatz 19, Gedankenstrich 2 wird konkreter und fordert, wie in Lissabon, die Durchführung des Aktionsplans in vollem Umfang bis 2005. Außerdem wird verlangt, dass den in dem Plan vorgesehenen Rechtsvorschriften für Wertpapiermärkte Vorrang eingeräumt und bis Ende 2003 ein integrierter Wertpapiermarkt geschaffen wird. Das in Lissabon festgelegte **Ziel, bis 2003** einen gut funktionierenden Risikokapitalmarkt zu schaffen, wird in Absatz 19 **unterstützt**. Die Tatsache, dass die Wertpapiermarktgesetzgebung und der RCAP zur gleichen Zeit abgeschlossen werden sollen, impliziert eine Anerkennung ihrer Wechselbeziehungen. Dementsprechend sollte ein nahtloses europaweites Finanzsystem, das in der Lage ist, Unternehmen während ihres gesamten Bestehens, von der Gründung bis zum Börsengang und bei jedweder nachfolgender Kapitalaufnahme, zu begleiten, möglichst bald eingerichtet werden.

*Wertpapiermarktgesetzgebung sollte bis 2003 abgeschlossen sein*

*Enge Wechselbeziehung zwischen RCAP und Wertpapiermärkten von Europäischem Rat bestätigt*

---

<sup>8</sup> Siehe beispielsweise „*White Paper: Priorities for Private Equity-Fostering Long-Term Economic Growth*“, EVCA, Juni 2001. Dieses Dokument war Grundlage für das *4<sup>th</sup> EVCA Policy Meeting*, das am 11. September 2001 unter Beteiligung der Industrie und von Vertretern der Kommission in Brüssel stattfand.

<sup>9</sup> Institutionelle Anleger sehen die europäischen Wertpapiermärkte in zunehmendem Maße als Einheit, und es gibt Anzeichen dafür, dass sich dieser Trend auch auf Privatanleger ausweitet. Darüber hinaus *enthielten verschiedene öffentliche Emissionen in den vergangenen 18 Monaten ein paneuropäisches Privatanlegerement*.

Darüber hinaus verabschiedete der Rat von Stockholm eine EntschlieÙung, in der der am 15. Februar 2001 veröfentlichte Abschlussbericht<sup>10</sup> des Ausschusses der Weisen über die Regulierung der Europäischen Wertpapiermärkte unter dem Vorsitz von Baron Alexandre Lamfalussy begrüÙt wurde. Daraufhin nahm die Kommission am 6. Juni 2001 zwei Beschlüsse zur Einsetzung des **Europäischen Wertpapierausschusses (EWA)** und eines **Ausschusses der Europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (AEWBR)**<sup>11</sup> an. Diese neuen Regelungen sollten nicht nur gewährleisten, dass die europäischen Wertpapiergesetze schneller und transparenter verabschiedet werden, sondern auch, dass die neuen Vorschriften – durch Differenzierung zwischen den Grundprinzipien und den für die Umsetzung relevanten technischen Details – wirksamer und ausreichend flexibel werden, um auf unvorhergesehene Marktentwicklungen und Innovationen im Finanzbereich reagieren zu können. Das Wesen des neuen Ansatzes von Lamfalussy hat sich bereits in den Vorschlägen für Richtlinien zu Finanzsicherheiten (von der Kommission am 27. März 2001 angenommen), zu Prospekten (siehe unten) und zum Marktmissbrauch (angenommen am 30. Mai 2001) niedergeschlagen.

*Die von Lamfalussy vorgeschlagenen Verfahren müssen umgesetzt werden, um eine schnellere und wirksamere Gesetzgebung zu erreichen*

**Abbildung 5: Umsetzung der Gesetzgebung zu Finanzdienstleistungen<sup>12</sup>**

	Banken	Versicherung	Wertpapiere	Zahlungssysteme	Gesellschaftsrecht	Gesamt	Position
<b>B</b>	8/8	23/24	14/14	2/2	15/15	62/63	9
<b>DK</b>	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
<b>D</b>	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
<b>EL</b>	6/8	23/24	14/14	2/2	15/15	60/63	15
<b>E</b>	6/8	24/24	14/14	2/2	15/15	61/63	11
<b>F</b>	8/8	23/24	14/14	1/2	15/15	61/63	11
<b>IRL</b>	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
<b>I</b>	8/8	23/24	14/14	1/2	15/15	61/63	11
<b>L</b>	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
<b>NL</b>	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
<b>A</b>	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
<b>P</b>	7/8	23/24	14/14	2/2	15/15	61/63	11
<b>FIN</b>	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
<b>S</b>	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
<b>UK</b>	8/8	23/24	14/14	2/2	15/15	62/63	9
<b>EU</b>	95,8%	98,3%	100%	93,3%	100%	98,6%	/

<sup>10</sup> Siehe [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market](http://europa.eu.int/comm/internal_market) (Finanzdienstleistungen, Abschnitt Allgemeines)

<sup>11</sup> Siehe [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market](http://europa.eu.int/comm/internal_market) (Finanzdienstleistungen, Abschnitt Wertpapiere)

<sup>12</sup> Per Mai 2001. Andererseits ist im Vergleich zu früheren Jahren die Zahl der Richtlinien zum Bankwesen durch die Verabschiedung der Richtlinie 2000/12/EG (Kodifizierung von Richtlinien zum Bankwesen), mit der 20 Richtlinien aufgehoben wurden, stark zurückgegangen.

Im 4. Fortschrittsbericht zum Aktionsplan für Finanzdienstleistungen<sup>13</sup>, der am 1. Juni 2001 von der Kommission angenommen und am 5. Juni 2001 vom Rat der Wirtschafts- und Finanzminister befürwortet wurde, heißt es: „Zwar können die bisherigen Fortschritte insgesamt als durchaus zufriedenstellend betrachtet werden, doch reicht dies noch lange nicht aus.“ (S. 7). Andererseits wird sich der Entscheidungsschwerpunkt zu Beginn des nächsten Jahres, wenn die Kommission alle ihre wichtigen Vorschläge unterbreitet haben wird, von der Kommission auf den Rat und das Europäische Parlament verlagern.

*Politischer Schwerpunkt verlagert sich auf Mitgliedstaaten und Europäisches Parlament*

### **3.2. Im Aktionsplan für Finanzdienstleistungen vorgesehene Maßnahmen<sup>14</sup>**

Bei den sowohl im Aktionsplan für Finanzdienstleistungen als auch im RCAP enthaltenen legislativen Maßnahmen sind einige Fortschritte zu verzeichnen:

- **Maßnahme:** „Überprüfung der Umsetzung und ggf. Änderung der Prospekttrichtlinie im Hinblick auf eine leichtere grenzübergreifende Unternehmensfinanzierung (z.B. IPO)“

Am 30. Mai 2001 hat die Kommission einen Vorschlag für eine Richtlinie zur Einführung eines „einheitlichen Emittentenpasses“ angenommen. Die Verfahren wurden vereinfacht und sollen die Kapitalaufnahme in der gesamten EU leichter und billiger machen. Dies würde insbesondere europaweite IPOs (Initial Public Offerings – Erstemissionen) und die Zulassung von wachstumsintensiven KMU zu spezialisierten Aktienmärkten erleichtern.

*Prospekte: IPO-Verfahren werden rationalisiert*

- **Maßnahme:** „Annahme aufsichtsrechtlicher Regelungen, die den institutionellen Anlegern Risikokapitalbeteiligungen ermöglichen“

Im Hinblick auf die Gesetzgebung zu Investmentfonds (OGAW) wurden bereits wesentliche Fortschritte erzielt. Die beiden gemeinsamen Standpunkte zu den beiden Vorschlägen der Kommission wurden am 5. Juni 2001 vom Rat angenommen. Die Gespräche über den Vorschlag der Kommission zur zusätzlichen Altersversorgung<sup>15</sup> sind noch nicht abgeschlossen. Im Rat bestehen nach wie vor Meinungsverschiedenheiten zu mehreren entscheidenden Fragen. Die Debatte wird hauptsächlich zwischen den Mitgliedstaaten, die bereits eine über die „zweite Säule“ finanzierte Altersversorgung eingeführt haben, und denjenigen geführt, die eine Einführung solcher Pläne erwägen.

*OGAW kurz vor Verabschiedung, Vorschläge der Kommission zu Pensionsfonds jedoch gefährdet*

---

<sup>13</sup> Siehe [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market](http://europa.eu.int/comm/internal_market) (Finanzdienstleistungen, Abschnitt Aktionsplan)

<sup>14</sup> Die im RCAP vorgesehenen **finanziellen Maßnahmen** wurden in den Aktionsplan für Finanzdienstleistungen aufgenommen und betreffen vorwiegend die **Angebotsseite** des Risikokapitals.

<sup>15</sup> KOM(2000) 507 vom 11. Oktober 2000

- **Maßnahme:** „*Bewertung bestehender Rechnungslegungsanforderungen und Prüfungspflichten*“

Am 13. Februar 2001 hat die Kommission einen Vorschlag für eine Verordnung betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsgrundsätze (IAS) in der EU angenommen. Diese wird von allen börsennotierten EU-Unternehmen ab 2005 IAS-konforme Konzernabschlüsse verlangen. Den Mitgliedstaaten wird es freistehen, diese Vorgabe auch auf nicht börsennotierte Unternehmen auszudehnen. Bezüglich der Pflichtprüfungen hat die Kommission am 21. November 2001 eine Empfehlung angenommen, in der Mindeststandards für externe Qualitätssicherungssysteme für Pflichtprüfungen in der EU festgelegt werden. Bis Ende 2001 könnte noch eine weitere Empfehlung zur Unabhängigkeit von Abschlussprüfern folgen.

*IAS werden pan-europäische und internationale Märkte begünstigen*

- **Maßnahme:** „*Verbreitung bewährter Verfahren der Unternehmensführung*“

Die Kommission hat eine Untersuchung über die bestehenden Regelungen im Bereich der Unternehmensverfassung in Auftrag gegeben<sup>16</sup>, durch die ermittelt werden soll, welche Faktoren rechtlicher und administrativer Art möglicherweise die Entwicklung des Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen hemmen. Die Ergebnisse, aus deren Analyse man sich Aufschluss darüber erhofft, in welchem Umfang ein Eingreifen in diese Debatte auf EU-Ebene wünschenswert ist oder nicht, werden für spätestens Dezember 2001 erwartet.

*Bewährte Verfahren der Corporate Governance sollten gefördert werden*

### 3.3. Im Aktionsplan für Finanzdienstleistungen nicht enthaltene Maßnahmen<sup>17</sup>

Bei den im RCAP enthaltenen legislativen Maßnahmen, die nicht in den Aktionsplan für Finanzdienstleistungen aufgenommen wurden, sind ebenfalls einige Fortschritte zu verzeichnen:

- **Maßnahme:** „*Reform des Insolvenz- und Konkursrechts*“

Am 10./11.05.2001 fand in Noordwijk/Niederlande ein *Seminar zu Insolvenzen (Seminar on Business Failure)* statt. In seinen Schlussfolgerungen wurde dazu aufgerufen, insolvente Unternehmer bei einem Neustart durch Überwinden des Problems der Stigmatisierung zu unterstützen. Ein ausführlicher Bericht über dieses Seminar wird im Herbst 2001 veröffentlicht. Ferner wird die Kommission noch vor Ende 2001 eine Studie über „*Konkurs und Neustart*“ („*Bankruptcy and a Fresh Start*“) in Auftrag geben, die entsprechende Indikatoren zum Insolvenzrecht und die insolvenzbedingte Stigmatisierung sowie Empfehlungen enthalten wird.

*Das Problem der insolvenzbedingten Stigmatisierung muss überwunden werden.*

<sup>16</sup> Die öffentliche Ausschreibung wurde im März 2000 im Amtsblatt veröffentlicht und der Vertrag im Dezember 2000 unterzeichnet.

<sup>17</sup> Die nicht im Aktionsplan für Finanzdienstleistungen enthaltenen Maßnahmen betreffen vorwiegend die *Nachfrageseite* des Risikokapitals.

- Maßnahme: „*Reform des Europäischen Patentschutzsystems*“

Am 1. August 2000 hat die Kommission einen Vorschlag für eine Verordnung über das Gemeinschaftspatent<sup>18</sup> angenommen. Die Verordnung würde Erfindern die Möglichkeit geben, ein vom Europäischen Patentamt erteiltes Gemeinschaftspatent zu tragbaren Kosten und unter Gewährleistung der Rechtssicherheit zu erhalten. Es steht zu erwarten, dass sich durch ein Gemeinschaftspatent die Übersetzungskosten und damit verbundenen Aufwendungen, die derzeit insbesondere für KMU ein wesentliches Kostenelement des Europäischen Patents darstellen und abschreckend auf Patentanmeldungen wirken, erheblich verringern.

*Ein erschwingliches Gemeinschaftspatent sollte eingeführt werden*

#### 4. STEUERLICHE ASPEKTE

Der Besteuerung der Aufnahme und Bereitstellung von Risikokapital sowie von Risikokapitalerträgen kommt eindeutig eine Schlüsselrolle bei der Entwicklung nationaler und internationaler Risikokapitalaktivitäten zu. Generell können unterschiedliche Investitionsformen oder unterschiedliche Finanzierungsquellen auch auf unterschiedliche Weise steuerlich behandelt werden, wodurch unterschiedliche effektive Steuersätze zustande kommen und Geschäftsentscheidungen beeinflusst werden. Diese Fragen werden in einer **umfassenden Studie der Kommission** eingehend analysiert<sup>19</sup>.

*Steuerhemmnisse werden in einer Studie der Kommission analysiert*

Risikokapital kann zwar bei der Gestaltung von Steuersystemen nicht als alleiniger Maßstab gelten, dennoch müssen unbeabsichtigte negative Auswirkungen auf diesen Bereich sorgsam vermieden werden. Deshalb dürfen die positiven Ziele von Risikokapital, Innovation und F&E nicht durch die Struktur eines einzelstaatlichen Steuersystems behindert werden. Es sind sogar steuerliche Sonderregelungen zur Ermunterung solcher Aktivitäten eingesetzt worden, und dies sollte auch künftig so bleiben.

*Risikokapital sollte ebenfalls berücksichtigt werden*

##### 4.1. Steuerhemmnisse für grenzübergreifende und internationale Risikokapitalaktivitäten

Es bestehen nach wie vor allgemeine wie spezifische Steuerhemmnisse. Voneinander abweichende einzelstaatliche Steuervorschriften können hemmend wirken, und es kommt immer noch zu Fällen von diskriminierender Behandlung.

Bei der **Unternehmensbesteuerung** sind alle bestehenden allgemeinen Steuerhemmnisse für grenzübergreifende wirtschaftliche Aktivitäten im Binnenmarkt auch für Risikokapitalaktivitäten von Bedeutung. In der Tat stellt die Studie fest (siehe Teil III), dass der Grund für nahezu alle Hindernisse darin liegt, dass innerhalb des Binnenmarktes 15 unterschiedliche Steuersysteme existieren, was sich auch auf vielfältige Weise negativ auf die Herausbildung eines europaweiten Risikokapitalmarktes auswirkt. So zögern Mitgliedstaaten beispielsweise, für Verluste von verbundenen Unternehmen, deren Gewinne nicht in ihre Steuerhoheit fallen, Steuerver-

*Das Haupthindernis ist das Be-*

<sup>18</sup> ABl. C 337 E vom 28.11.2000

<sup>19</sup> Bericht der Kommissionsdienststellen zur „**Unternehmensbesteuerung im Binnenmarkt**“. Siehe [http://europa.eu.int/taxation\\_customs](http://europa.eu.int/taxation_customs).

günstigungen zu gewähren. Darüber hinaus werden bei grenzübergreifenden Umstrukturierungen, die für einen Mitgliedstaat mit einem Verlust von Besteuerungsrechten verbunden sind, Kapitalertragssteuern und andere Abgaben erhoben. Schließlich kann bei widersprüchlichen Besteuerungsrechten eine Doppelbesteuerung die Folge sein. Die mangelnde politische Abstimmung der Mitgliedstaaten in bezug auf Doppelbesteuerungsabkommen ist eine Hauptursache für die Probleme und Schwierigkeiten grenzübergreifender und internationaler Risikokapitalaktivitäten. Ferner werden inländische Investitionen durch bestimmte Unternehmensbesteuerungssysteme begünstigt. So erhalten beispielsweise nach den in einer Reihe von Mitgliedstaaten angewandten Anrechnungssystemen gebietsansässige Aktionäre (natürliche oder juristische Personen) für gezahlte Unternehmenssteuern eine Steuergutschrift, während diese für nichtansässige Aktionäre und für im Ausland erzielte Dividenden gewöhnlich nicht gewährt wird. Auf der Grundlage der Studie hat die Kommission eine Strategie zur Beseitigung der verschiedenen Hindernisse ausgearbeitet<sup>20</sup>.

*stehen von 15 verschiedenen Steuersystemen*

*Die Kommission hat eine Strategie für Maßnahmen ausgearbeitet*

Auch bei der **Einkommensbesteuerung** leidet der Risikokapitalmarkt als Teil des weiteren Finanzmarktes noch unter einer Reihe von steuerlichen Problemen. Dies betrifft beispielsweise die Besteuerung von Aktienbezugsrechten, denn hier können die verschiedenen Vorschriften in den einzelnen Mitgliedstaaten sehr leicht zu einer Doppelbesteuerung führen. Außerdem werden nach dem Einkommens- bzw. Körperschaftssteuerrecht vieler Mitgliedstaaten Steuervergünstigungen für Investoren oder Investmentfonds nur für bestimmte, zumeist inländische Investitionen oder Investmentfonds gewährt. Derartige diskriminierende Regelungen würden einer Anfechtung vor dem Europäischen Gerichtshof mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht standhalten<sup>21</sup>. Die Kommission hat begonnen, diese Fragen mit den Mitgliedstaaten zu erörtern. Anzumerken ist, dass der EuGH Gesetzesvorschriften zur Besteuerung ausländischer Dividenden aus Beteiligungen an in anderen Mitgliedstaaten ansässigen Unternehmen aufgrund ihres diskriminierenden Charakters für unrechtmäßig erklärt hat<sup>22</sup>. Die Kommission wird sich diesen Fragen (einschließlich der Erarbeitung von Leitlinien zu wichtigen EuGH-Entscheidungen und ihrer Umsetzung mittels „Soft-Law“-Instrumenten) in zunehmendem Maße zuwenden und in diesem Zusammenhang darauf bestehen, dass die im EU-Vertrag verankerten Grundfreiheiten respektiert werden.

*Einige Barrieren beeinträchtigen alle Finanzmärkte*

*Die im EU-Vertrag verankerten Grundfreiheiten müssen respektiert werden*

#### **4.2. Steuerliche Maßnahmen zur Förderung von Risikokapitalaktivitäten**

<sup>20</sup> Mitteilung „*Towards an Internal Market without tax obstacles – A strategy for providing companies with a consolidated corporate tax base for their EU-wide activities*“. Siehe [http://europa.eu.int/taxation\\_customs](http://europa.eu.int/taxation_customs).

<sup>21</sup> Ein ausführlicherer Überblick über potentiell diskriminierende Vorschriften in Mitgliedstaaten ist zu finden in: *Price Waterhouse Coopers and Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'investissement (FEFSI)*, „*Discriminatory Tax Barriers in the Single European Investment Funds Market: a discussion paper*“, London, Juni 2001

<sup>22</sup> Rechtssachen C-35/98 (**Verkooijen**), ABl. C 247 vom 26.08.2000, S. 5; und C-251/98 (**Baars**), ABl. C 192 vom 08.07.2000, S. 4

## in den Mitgliedstaaten

Wie schon im vorigen Fortschrittsbericht erörtert, haben verschiedene Mitgliedstaaten bereits konkrete oder allgemeine steuerliche Maßnahmen zur Förderung von Risikokapital, zuweilen in Verbindung mit anderen Aspekten, eingeführt. Dabei müssen die Mitgliedstaaten die sich aus dem EU-Vertrag ergebenden Pflichten (insbesondere betreffend staatlicher Beihilfen) sowie andere in der EU-Steuerzone übernommene Verpflichtungen in vollem Umfang respektieren. In diesem Zusammenhang sei auch darauf verwiesen, dass viele Mitgliedstaaten F&E-Aktivitäten durch konkrete steuerliche Anreize fördern. So stehen für F&E-Aktivitäten in den meisten Mitgliedstaaten günstige Abschreibungsregelungen und in einigen Mitgliedstaaten (z.B. Spanien, Frankreich, Italien, Niederlande, Portugal, Vereinigtes Königreich) spezielle Steuergutschriften zur Verfügung. Diese steuerlichen Anreize müssen in Bezug auf staatliche Beihilfen und gesetzliche Zusagen im Steuerbereich dieselben Bedingungen erfüllen wie beim Risikokapital. Die Niederlande und das Vereinigte Königreich untersuchen derzeit EU-weit die steuerlichen Anreize für Forschung und Innovation. Die Ergebnisse dieser Arbeit sollen im Dezember dem Ausschuss für Wirtschaftspolitik vorgelegt und dann im Januar 2002 an den Rat weitergeleitet werden. In Anbetracht dieser Entwicklungen und zur Ermittlung empfehlenswerter Praktiken leitet die Kommission eine Untersuchung über den Einsatz **steuerlicher Anreize zur Förderung von F&E-Investitionen** ein. Ziel dieser Untersuchung ist es, Möglichkeiten zur Erhöhung der Wirksamkeit solcher Maßnahmen und ihrer Abstimmung mit anderen Anreizen für Forschung und technologische Entwicklung zu finden. Nationale Forschungs- und Steuerverwaltungen werden in die Initiative einbezogen.

*Steuerliche Anreize für F&E bereits in vielen Mitgliedstaaten eingeführt*

*Die Kommission startet eine Untersuchung zur Steuerpolitik in Bezug auf F&E mit dem Ziel, gute Praktiken zu bestimmen*

Die folgenden Maßnahmen und Reformen in Mitgliedstaaten sind mit Blick auf Risikokapitalaktivitäten von besonderer Bedeutung. Deutschland hat die Körperschafts- (stufenweise bis 2005) und Einkommenssteuersätze herabgesetzt und hebt 2002 die Besteuerung der Gewinne, die Kapitalgesellschaften aus der Veräußerung von Beteiligungen erzielen, auf. Auch in Frankreich wurden Körperschafts- und Einkommensteuer gesenkt; außerdem wurden hier die Steuerentlastungen für reinvestierte Gewinne von „*Business Angels*“ vergrößert. Italien hat geschlossenen Investmentfonds eine günstige steuerliche Behandlung eingeräumt. Spanien bietet registrierten Wagniskapitalinvestoren steuerliche Anreize. In mehreren Mitgliedstaaten kam auch der Abbau steuerlicher Hemmnisse für Unternehmensgründungen voran. Einige Mitgliedstaaten (Irland, Vereinigtes Königreich, Belgien, Dänemark, Deutschland, Frankreich, Italien, die Niederlande, Finnland, Schweden) haben konkrete Vorschriften zur Besteuerung von Aktienbezugsrechten erlassen oder die Anwendung allgemeiner Vorschriften klargestellt, wobei diese allerdings im grenznahen Bereich nicht immer miteinander vereinbar sind. In Frankreich wurden die Durchführungsbedingungen für das BSPCE-System ausgeweitet und bis Ende 2001 verlängert.

*Eine Vielzahl von Maßnahmen wurde bereits eingeleitet*

## 5. UNTERNEHMERGEIST

Im RCAP geht es zuallererst um den Unternehmergeist.<sup>23</sup> Bisher gibt es jedoch europaweit noch zu wenige innovative Projekte, die so profiliert sind, dass sich Risikokapitalgeber für sie interessieren (d.h. die Nachfrage nach Risikokapital ist noch schwach<sup>24</sup>). Der RCAP bleibt ohne Erfolg, solange sich nicht, bedingt durch seinen Einfluss, die Zahl der innovativen wachstumsstarken Unternehmen in Europa kurz- bis mittelfristig beträchtlich erhöht. Ebenso steht es mit dem Erreichen der in Lissabon festgelegten Ziele<sup>25</sup>. Deshalb bleibt die Förderung des Unternehmergeists auf allen Ebenen ein **politisches Ziel von vorrangiger Bedeutung**.

*Im RCAP geht es um das Unternehmertum*

*Ankurbeln des Unternehmertums ist vorrangiges politisches Ziel*

Innovative wachstumsstarke Unternehmen werden auch von horizontalen Initiativen berührt, die kleine und mittlere Unternehmen insgesamt betreffen. Die Kommission hat kürzlich einen Bericht<sup>26</sup> veröffentlicht, der einen Gesamtüberblick über die relevanten Gemeinschaftsmaßnahmen gibt. Von besonderem Interesse sind der *BEST-Aktionsplan zur Förderung von unternehmerischer Initiative und Wettbewerbsfähigkeit* und die *Benchmarking-Initiative*<sup>27</sup>. Nachfolgend werden einige für die Förderung und Verbreitung von Unternehmertum relevante Aspekte und Maßnahmen mit besonderem Augenmerk auf F&E-Initiativen erörtert, bei denen Fortschritte erzielt wurden.

### 5.1. Zugang zu Kapital für Unternehmer

Der Zugang zu „informellem“ Eigenkapital hat sich für Unternehmer, die innovative Unternehmen gründen, in Europa verbessert. Die verstärkte Finanzierung durch „**Business Angels**“ in Europa lässt sich in gewisser Hinsicht dadurch belegen, dass sich die Zahl der „Business-Angels“-Netze auf etwa 130 erhöht hat, die in fast allen EU-Mitgliedstaaten aktiv sind. Mehrere Tausend „Business Angels“ sind in solchen Netzen organisiert, und häufig bestehen Verbindungen zu lokalen oder regionalen Wagniskapitalfonds, die vielversprechende Jungunternehmen durch weitere Finanzierungsrunden auf ihrem Weg begleiten könnten. Die Kommission hat die Errichtung von „Business-Angels“-Netzen erfolgreich unterstützt, und seit

*Verstärkte Finanzierung durch „Business Angels“*

<sup>23</sup> Dies ist auch Auffassung der Industrie. Siehe z.B. das *White Paper der EVCA (Opus Cit.)*.

<sup>24</sup> Solange die Nachfrage nach Risikokapital keine minimale stabile kritische Masse erreicht hat, kann dem Wunsch der Branche, *Risikokapital als anerkannte eigene Vermögensklasse einzustufen*, kaum entsprochen werden.

<sup>25</sup> Die Ziele von Lissabon gehen weit über den ursprünglichen Zweck des RCAP hinaus, Wachstum zu fördern und Arbeitsplätze zu schaffen. In der Tat erfordert das anspruchsvolle Ziel, die EU innerhalb eines Jahrzehnts zur wettbewerbsfähigsten und dynamischsten Wissensgesellschaft zu machen, ein solideres, stabileres, einflussreicheres und stets auf Erweiterung ausgerichtetes Industriesegment, das in der Lage ist, seine Leistungen kontinuierlich in der gesamten Wirtschaft und Gesellschaft zu verbreiten.

<sup>26</sup> Bericht der Kommission *„Ein unternehmerisches Europa schaffen Die Aktivitäten der Union zur Förderung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU)“*, KOM(2001) 98 vom 01.03.2001. Dies ist der neueste Bericht der gemäß dem Dritten Mehrjahresprogramm für Unternehmen und unternehmerische Initiative vorgelegt wurde. Ein *neues Mehrjahresprogramm (MAP) (2001-2005) für Unternehmen und unternehmerische Initiative* wurde Ende 2000 vom Rat verabschiedet (siehe *Beschluss des Rates 2000/819/EG* vom 20.12.2000, ABl. L 333, 29.12.2000, S. 84)

<sup>27</sup> Siehe <http://europa.eu.int/comm> (Unternehmen)

Beginn der Maßnahme Ende 1998 haben 20 neue Netze Finanzhilfen aus dem Gemeinschaftshaushalt erhalten.

Der Anteil von „Business Angels“ an der gesamten Vorbereitungs- und Frühphasenfinanzierung wird in Europa inzwischen genauso hoch eingeschätzt wie die Finanzierung durch die „formelle“ Risikokapitalindustrie, während er in den USA Schätzungen zufolge das Vierfache beträgt.

*Großer Abstand zu USA bleibt jedoch weiterhin bestehen*

**Corporate venturing** gewinnt in Europa als Kapitalquelle zunehmend an Bedeutung. Genaue Zahlen liegen zwar nicht vor, es wird jedoch geschätzt, dass jährlich etwa € 1,2 Mrd. investiert werden. Es wird erwartet, dass diese Zahl entsprechend dem allgemeinen Entwicklungsverlauf von Risikokapitalinvestitionen steigt, allerdings ist sie nach wie vor klein im Vergleich zu den USA, wo sie schätzungsweise das Fünffache beträgt. Dieser Investitionstyp würde in Europa durch einen für grenzübergreifende Investitionen günstigen rechtlichen Rahmen starken Auftrieb erhalten.<sup>28</sup>

*Corporate venturing gewinnt zunehmend an Bedeutung*

## 5.2. Förderung des Unternehmertums und Unternehmerschulungen

Ein Projekt nach dem BEST-Verfahren wurde initiiert, dessen Ziel darin besteht, die Unternehmenskultur von der Grundschule bis zur Universität zu fördern. Sein Schwerpunkt liegt auf bewährten Verfahren und „Benchmarking“. Das erste Treffen mit Experten fand am 14. Juni 2001 statt. Die endgültigen Ergebnisse werden für September 2002 erwartet.

*Ein Projekt nach dem BEST-Verfahren wurde gestartet*

Die Kommission hat in enger Zusammenarbeit mit nationalen Behörden sowie im Rahmen von BEST die Förderung eines Austauschs bewährter Verfahren in der Unternehmenspolitik durch Foren und Seminare unter Beteiligung von Beamten und Praxisexperten fortgesetzt. Zwei Foren (neben dem in Abschnitt 3 erwähnten Seminar zu Insolvenzen) mit jeweils 300-400 Teilnehmern befassten sich besonders mit der **Förderung des Unternehmertums**. Im Oktober 2000 befasste sich Sophia Antipolis, ein Forum zum Thema „*Förderung des Unternehmergeistes*“, in Nizza mit konkreten Schritten zur Förderung von Unternehmertum an Schulen und Universitäten, bei der Berufsausbildung und innerhalb von Unternehmen („Intrapreneurship“). Beim Växjö-Forum in Schweden (März 2001) zum Thema „*Unternehmertum für die Zukunft*“ und es wurden bewährte Verfahren beim Umgang mit den aufkommenden Problemen der „Neuen Wirtschaft“ geprüft, insbesondere im Zusammenhang mit neuen Formen des Unternehmertums<sup>29</sup>.

*In den vergangenen 12 Monaten wurden erfolgreiche Foren organisiert*

Im Rahmen der FITO3-Initiative der Kommission wurde im März 2001 in Madrid der „*FITO3 European Workshop on Entrepreneurship Training Curriculum*“ veranstaltet. Thema war der Schulungsbedarf europäischer Technologieunternehmen mit dem Ziel, bewährte Verfahren zur Anpassung

*Seminar für Technologieunternehmen*

<sup>28</sup> Siehe die von der Kommission veröffentlichte Studie „*Corporate Venturing in Europe*“, 2001 (EUR 17029)

<sup>29</sup> Die bei diesen Veranstaltungen ermittelten bewährten Verfahren wurden in Papierform und auf der Webseite der Kommission veröffentlicht.

eines allgemeinen Schulungsmodells an konkrete Bedingungen zu vermitteln.

Die „*Startkapital-Aktion*“<sup>30</sup>, die vom EIF geleitet werden soll, soll darauf ausgelegt sein, die Anwerbung junger Investmentmanager für Wagniskapitalfonds (einschließlich Anschubfinanzierungsfonds, Kleinfonds, Regionalfonds und Gründungszentren) zu fördern. Hierbei soll jedem jungen Investmentmanager, der mindestens drei Jahre in dem betreffenden Fonds oder Gründungszentrum verbleibt, ein Zuschuss von € 100.000 gewährt werden. Dies wird die Anwerbung und Schulung junger Fachleute durch europäische Wagniskapitalunternehmen beträchtlich erleichtern.

*Anwerbung junger Fachkräfte wird gefördert*

Schließlich hat die Kommission als Teil ihrer Politik zur Verbesserung der Verfügbarkeit und Motivation von Humanressourcen und zur Stärkung ihrer Leistungsfähigkeit im Juli 2001 eine Beratungsinitiative<sup>31</sup> gestartet, die bis zum 30.10.2001 abgeschlossen sein und dann die Grundlage für eine Mitteilung sowie einen Aktionsplan zur *Finanziellen Beteiligung* bilden soll.

*Finanzielle Beteiligung sollte ermuntert werden*

### **5.3. Europäischer Forschungs- und Innovationsraum**

Der Forschungssektor ist eine zunehmend wichtige Quelle für neue Möglichkeiten für Risikokapitalinvestitionen. Diese ergeben sich aus direkt von Forschern entwickelten Projekten, infolge von Zusammenarbeit zwischen Universitäten und der Industrie und durch Technologie-Spinoffs<sup>32</sup>. Die Initiative zum Europäischen Forschungs- und Innovationsraum und das neue Rahmenprogramm (siehe unten) zielen auf eine Verbesserung dieser Möglichkeiten, indem ein besonderer Schwerpunkt auf die Stärkung der Innovationsleistung<sup>33</sup> gelegt wird.

*F&E ist eine zunehmend wichtige Quelle für risikokapitalfinanzierte Projekte geworden*

Im Januar 2000 wurde in einer Mitteilung der Kommission die Schaffung eines **europäischen Forschungsraums**<sup>34</sup> vorgeschlagen. Als vorrangig hob das Dokument die Notwendigkeit dynamischerer Privatinvestitionen in Forschung und Innovation hervor. In diesem Zusammenhang wurde die potentielle Rolle indirekter Förderinstrumente wie **steuerlicher Maßnahmen (siehe Abschnitt 4.2)** betont. Außerdem wurde unterstrichen, wie wichtig es ist, Unternehmensgründungen von Wissenschaftlern, insbesondere in Technologiesektoren, anzuregen und den Zufluss von Risikokapitalinvestitionen zu solchen Unternehmen zu steigern.

*Dynamischere Privatinvestitionen in F&E notwendig*

---

<sup>30</sup> Geplant im Rahmen des *neuen MAP (2001-2005) (Opus Cit.)*. Sie wird den CREA-Plan ersetzen.

<sup>31</sup> Arbeitspapier der Kommission: „*Finanzielle Beteiligung der Arbeitnehmer in der Europäischen Union*“, Juli 2001, hauptsächlich gerichtet an die Mitgliedstaaten, die Sozialpartner, Unternehmen und Verbände mit finanzieller Beteiligung. Siehe <http://europa.eu.int/comm> (Beschäftigung und Soziales).

<sup>32</sup> Laufende Gemeinschaftsprogramme, siehe: [www.cordis.lu](http://www.cordis.lu)

<sup>33</sup> Anders gesagt sollen Forscher dazu ermuntert werden, *einen Innovations- und Geschäftssinn zu entwickeln*.

<sup>34</sup> KOM(2000) 6 vom 18.01.2000, „*Hin zu einem europäischen Forschungsraum*“

Der Europäische Rat von Lissabon befürwortete das Ziel, einen *europäischen Raums für Forschung und Innovation*<sup>35</sup> zu erreichen, unterstrich die Notwendigkeit, das Umfeld für Privatinvestitionen in die Forschung, F&E-Partnerschaften und Neugründungen im Technologiesektor zu verbessern und schlug die Nutzung von steuerlichen Maßnahmen, Wagniskapital und die **Unterstützung der EIB (siehe Abschnitt 6.4)** vor. Er forderte auch ein offenes Verfahren zur Koordinierung nationaler Forschungs- und Entwicklungspolitiken zu Benchmarking-Zwecken. Daraufhin startete die Kommission eine Reihe von Benchmarking-Initiativen im Hinblick auf nationale Forschungspolitik, darunter auch ein Projekt, das sich mit Fragen rund um öffentliche und private Investitionen in F&E befasst. Später forderte der Europäische Rat von Stockholm den Rat auf zu prüfen, auf welche Weise die Mitgliedstaaten ihre Ideen und Erfahrungen im Zusammenhang mit der Förderung von F&E durch wirtschaftliche Anreize austauschen können.

*Die Gipfel von Lissabon und Stockholm haben den Weg für ein stärkeres Risikokapitalengagement geebnet*

Ein Vorschlag für ein **Neues (Sechstes) Rahmenprogramm (2002-2006)**<sup>36</sup> für F&E wurde dem Rat und dem Europäischen Parlament vorgelegt. Es enthält eine Reihe neuer Züge. Der wichtigste davon ist, dass Innovation nun einen wesentlichen Bestandteil des Gesamtkonzepts des Programms bildet. Hier spiegelt sich das Prinzip wider, dass Innovation nicht dort beginnt, wo die Forschung aufhört, sondern im Konzept eines Projektes verankert ist und seine Entwicklung begleitet. Beispielsweise wird das Programm Vernetzungsaktivitäten erleichtern, mit denen die Kontakte zwischen Forschern, Unternehmen und der Finanzwelt verbessert werden sollen. In diesem Zusammenhang kommt dem Austausch bewährter Verfahren und der Umsetzung einer multinationalen Kooperation zwischen Universitäten, Gründungszentren und Risikokapitalfonds vorrangige Bedeutung zu. Ein Beispiel für die Art von Vernetzungsaktivitäten, die mit dieser Maßnahme ins Auge gefasst werden, ist die Organisation von Investitionsforen. Das Ende 1997 ins Leben gerufene „*Forum Biotechnologie und Finanzen*“, kann hier als Vorbild dienen. Eine schnelle Verabschiedung des Rahmenprogramms wäre von entscheidender Bedeutung für das Erreichen der in Lissabon und Stockholm gesteckten Ziele.

*Innovation sollte wesentlicher Bestandteil von F&E-Programmen sein*

*Schnelle Verabschiedung wäre von entscheidender Bedeutung*

---

<sup>35</sup> Europäischer Rat von Lissabon vom 23.-24. März 2000, Schlussfolgerungen des Vorsitzes, Seite 4

<sup>36</sup> KOM(2001) 94 vom 21.02.2001. Vorschläge zu **Spezifischen Programmen** siehe KOM(2001) 279 vom 30.05.2001

## 6. ÖFFENTLICHE MITTEL

Nachstehend werden einige wichtige Schritte beschrieben, die in den vergangenen 12 Monaten unternommen wurden, um die Bereitstellung von Risikokapital aus europäischen Haushaltsmitteln klarzustellen, zu rationalisieren oder neu zu orientieren. Es ist zu erwarten, dass sich die Gesamteffizienz der EU-Risikokapitalmärkte durch diese Beschlüsse künftig enorm verbessert.

### 6.1. Staatliche Beihilfen im Risikokapitalbereich

Die öffentliche Förderung von Wagniskapital erfolgt in Europa seit Jahren in verschiedenen Formen und über eine Reihe von Maßnahmen und spielt häufig eine Schlüsselrolle bei seiner Entwicklung. Im Fortschrittsbericht des Vorjahres wurde auf die Gefahren der Marktverzerrung und Verdrängung öffentlicher Mittel hingewiesen und die Pflicht zur Einhaltung der Beihilfenvorschriften unterstrichen, während gleichzeitig betont wurde, dass der Einsatz öffentlicher Mittel „auf Fälle von klarem Marktversagen“<sup>37</sup> zu begrenzen ist.

*Öffentliche Mittel nur bei Marktversagen*

Unter Berücksichtigung dieser Erwägungen hat die Kommission ihre Politik im Hinblick auf die Finanzierung von Risikokapital mit öffentlichen Mitteln weiterentwickelt und eine Mitteilung zu diesem Thema herausgegeben<sup>38</sup>. Die Kommission beabsichtigt, die in der Mitteilung enthaltenen Bedingungen fünf Jahre lang anzuwenden<sup>39</sup>. Da der in der Mitteilung vertretene Ansatz eine Abkehr von früheren Methoden zur Kontrolle staatlicher Beihilfen darstellt und dieses Gebiet durch rasante Entwicklungen gekennzeichnet ist, behält sich die Kommission allerdings vor, ihre Vorgehensweise in Abhängigkeit von den künftigen Erfahrungen anzupassen.

*Eine Mitteilung über staatliche Beihilfen und Risikokapital wurde veröffentlicht*

### 6.2. Der Europäische Investitionsfonds

Im Rahmen der im Juni 2000 genehmigten Reform der EIB-Gruppe, die zu einer Rationalisierung und Straffung ihrer Organisation geführt hat, wurde dem EIF die Kontrolle über alle Wagniskapitaloperationen der Gruppe übertragen. Dies bewirkte eine deutliche Beschleunigung von EIF-Investitionen<sup>40</sup> und hat dem EIF ermöglicht, eine ausreichende kritische Masse zu erlangen, um ein wichtiger Teilnehmer am europäischen Risikokapitalmarkt zu werden. Sein Portfolio (Engagement per 30.06.2001) hat bereits € 1,6 Mrd. überschritten, die in 124 Wagniskapitalfonds investiert wurden, und er verfügt für die nächsten Jahre über eine Investitionskapazität von jährlich € 800 Mio.

*Der EIF ist der Wagniskapitalarm der EIB-Gruppe geworden*

---

<sup>37</sup> Siehe Abschnitt 3.4 von KOM(2000) 658 vom 18.10.2000

<sup>38</sup> Mitteilung über „*Staatliche Beihilfen und Risikokapital*“, 23. Mai 2001. Siehe ABl. C 235 vom 21.8.2001, S. 3 und <http://europa.eu.int/comm> (Wettbewerb)

<sup>39</sup> Als Konsequenz aus der in der neuen Mitteilung festgelegten Politik hat die Kommission im Juni 2001 die *Regionalen Wagniskapitalfonds* in England zugelassen (Sache C 52/2000) und im Juli 2001 die Rahmenregelung für Risikokapitalfonds in Frankreich (N 448/2000) genehmigt.

<sup>40</sup> Zwischen September 2000 und Juni 2001 wurden vom EIF-Board mehr als 40 Investitionen in Wagniskapitalfonds mit einem Gesamtwert von € 700 Mio. genehmigt. Davon waren 80% Erstfonds.

Diese neue Dimension ermöglicht dem EIF, seinen erklärten Grundauftrag – die Verfolgung der traditionellen Ziele der Gemeinschaft – besser zu erfüllen. Die Hauptaufgabe des EIF besteht jetzt darin, die Wettbewerbsfähigkeit von kleinen Unternehmen zu stärken, das Know-how im Bereich Risikokapital weiterzuentwickeln (siehe Abschnitt 5.2), Innovation und Technologie zu fördern, Wachstum, Arbeitsplätze von hoher Qualität und eine ausgewogene regionale Entwicklung zu unterstützen und gleichzeitig eine „angemessene Rendite“<sup>41</sup> zu erwirtschaften. Darüber hinaus investiert der EIF vorrangig in „Frühphasen“-Fonds, insbesondere in: (i) Fonds mit Schwerpunkt auf bestimmten Branchen oder Technologien<sup>42</sup> (z.B. Biotechnologien, Content-Branchen, Nano-Technologien, Basistechnologien etc.); (ii) regionale Wagniskapitalfonds mit Blick auf eine ausgewogene Entwicklung der europäischen Regionen; (iii) Fonds, welche die Verwertung von F&E-Ergebnissen finanzieren und (iv) paneuropäische Fonds.

*Angemessene Rendite soll erwirtschaftet werden*

*EIF investiert vorrangig in „Frühphasen“-Fonds*

Ein weiterer wichtiger Aspekt der EIF-Investitionspolitik ist schließlich, private Investoren nicht zu verdrängen, denn der EIF soll als Katalysator und nicht als Ersatz für private Investoren dienen. Als strategischer Dachfonds verfügt der EIF über eine gute Position, um seine Katalysatorfunktion beizubehalten und andere Mitinvestoren zu ermutigen, ihre Investitionen trotz der gegenwärtigen Unsicherheiten in den Märkten fortzusetzen.

### **6.3. „Innovation 2000 Initiative“**

Die *Innovation 2000 Initiative* („i2i“) wurde von der EIB im Jahr 2000 als Reaktion auf den EU-Gipfel in Lissabon und als Beitrag der EIB zu einer innovationsstärkeren Wissensgesellschaft gestartet. „i2i“ umfasst Finanzierungsmöglichkeiten für: (i) Bildung/e-Learning; (ii) Informations- und Kommunikationstechnologien; (iii) F&E und (iv) Verbreitung von Innovationen, einschließlich des audiovisuellen Bereichs. Die EIB geht davon aus, dass sie im Rahmen von „i2i“ in den 3 Jahren nach dem offiziellen Start der Initiative im Mai 2000 Kredite in Höhe von € 12 bis 15 Mrd. vergeben wird. Der EIF ist ebenfalls an „i2i“ beteiligt und wird bei dem Programm eine wichtige Rolle spielen. Mit „i2i“ hat die Bedeutung der EIB bei der Finanzierung von F&E erheblich zugenommen.

*Die „i2i“-Initiative ist gut in Gang gekommen*

### **6.4. Zusammenarbeit zwischen der Kommission und der EIB**

Am 7. Juni 2001 haben die Kommission und die EIB eine Gemeinsame Erklärung für den Bereich Forschung unterzeichnet. Darin werden die Grundlagen für die Zusammenarbeit zwischen dem EU-Rahmenprogramm für Forschung und „i2i“ festgelegt. Das Ziel besteht darin, die Gesamtwirkung der Instrumente der beiden Institutionen dadurch zu stärken, dass sie sich besser ergänzen und von der Industrie und öffentlichen Forschungseinrichtungen in den verschiedenen Phasen der Investitionen in Forschung und technologische Innovation kombiniert genutzt werden können. Die Erklärung umfasst strategische Koordinierung, abgestimmte Informations-

*Eine gemeinsame Erklärung für F&E-Aktivitäten wurde unterzeichnet*

<sup>41</sup> Dieser *doppelte Ansatz ist einzigartig* unter europäischen Finanzinstituten.

<sup>42</sup> Der EIF hat eine Vorreiterrolle bei Investitionen in *Spitzentechnologien* inne und erwägt die Förderung einer Reihe von *künftigen Technologien*, von denen erwartet wird, dass sie die Grundlage für die nächste Generation der Wagniskapitalfonds bilden.

maßnahmen und den Austausch von Fachwissen. Die Erweiterung des Gesamtpakets, das für die Finanzierung von Forschung und Innovation in der Gemeinschaft zur Verfügung steht, wird die Forschung und Innovation in der EU durch den Zugang zu bisher nicht zugänglichen Finanzierungsquellen ankurbeln.

### **6.5. Neuorientierung von Gemeinschaftsmitteln**

Was die **regionale Entwicklung** betrifft, so muss laut den *Strukturfonds-Verordnungen des Rates* und den *Leitlinien der Kommission für den Einsatz der Strukturfonds im Zeitraum 2000-2006*<sup>43</sup> mit den aus dem Gemeinschaftshaushalt finanzierten Operationen eine größtmögliche Hebelwirkung erzielt werden, indem soweit möglich der Rückgriff auf private Finanzierungsquellen, insbesondere Risikokapital und öffentlich/private Partnerschaften (PPP) gefördert wird. Die neuen Finanzierungsformen sollen vor allem neu gegründete Unternehmen, Spinoffs und innovative Entwicklungen, spezialisierte Unternehmensdienstleistungen, Technologietransfer und damit verbundene Dienstleistungen unterstützen. Die Kommission erarbeitet gegenwärtig einen *Leitfaden für Finanzierungstechniken unter den Strukturfonds*, der von einer Bewertung der Verhandlungsergebnisse und einer Benchmarking-Initiative begleitet wird.

*Risikokapital wird stärker in regionale Entwicklung einbezogen*

Andererseits ist in dem im Dezember 2000 auf Vorschlag des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister vom 7. November 2000<sup>44</sup> zur Neuorientierung der vom EIF verwalteten Gemeinschaftsinstrumente als Schritt gegen die fortdauernden Fälle von Marktversagen verabschiedeten *Neuen Mehrjahresprogramm für Unternehmen und unternehmerische Initiative*<sup>45</sup> vorgesehen, das *Startkapitalprogramm für die Europäische Technologiefazilität (ETF)*, so anzupassen, dass die Finanzierung von Gründungszentren und Startkapital unterstützt wird, während die *KMU-Bürgschaftsfazilität* um Bürgschaften für Eigenkapital, Mikrokredite und Investitionen in IKT erweitert wird<sup>46</sup>.

*Bestehende Pläne und Finanzierungsvereinbarungen wurden erweitert.*

Die vorstehend aufgeführten Beispiele machen letztendlich deutlich, dass sich die von öffentlichen Stellen zur Verfügung gestellten Finanzierungsinstrumente sowohl in ihrem Umfang als auch in ihren Merkmalen weiterhin entwickeln müssen, um ihren beabsichtigten politischen Zweck zu erreichen. Um auch künftig die gleichen politischen Ziele zu erreichen, kann bei Veränderung des Marktklimas der Einsatz anderer Mittel erforderlich werden. Die Kommission wird ihre Finanzierungsinstrumente auch weiterhin  **kreativ**  einsetzen, um Privatinvestitionen noch stärker zu  **stimulieren** . In diesem Zusammenhang ist die Kommission der Auffassung, dass z.B. Finanzierungsinstrumente, die eine Hebelwirkung auf bestehende Wagnis-

*Über Weiterentwicklung von Finanzierungsinstrumenten wird weiterhin*

---

<sup>43</sup> Siehe <http://europa.eu.int/comm> (Regionalpolitik)

<sup>44</sup> Aufgrund der Mitteilung der Kommission „*Überprüfung bestimmter gemeinschaftlicher Finanzinstrumente zugunsten von KMU*“, KOM(2000) 653 vom 18.10.2000.

<sup>45</sup> *Neues MAP (2001-2005) (Opus Cit.)*

<sup>46</sup> Zusätzlich zu der in Abschnitt 5.2 erwähnten *Startkapital-Aktion* (welche den CREA-Plan ersetzt), die wesentlicher Bestandteil des neuen MAP geworden ist. Details zu all diesen Programmen sind unter [www.eif.org](http://www.eif.org) zu finden.

kapitalfonds<sup>47</sup> ausüben, als natürliche Weiterentwicklung von Kapitalbürgschaften anzusehen sind (bereits in verschiedenen Mitgliedstaaten genutzt und in der erweiterten KMU-Bürgschaftsfazilität vorgesehen). Sie können in konkreten Fällen für ein optimales Verhältnis zwischen öffentlichen und privaten Investitionen sorgen und aufgrund ihrer Multiplikatorwirkung der Gefahr entgegenwirken, dass der private Sektor verdrängt wird.

*nachgedacht.*

## **7. FAZIT**

Die europäischen Risikokapitalinvestitionen sind im Jahr 2000 im Vergleich zu den Vorjahren eindrucksvoll gestiegen. Seit Mitte der 90er Jahre haben die sich verbessernden wirtschaftlichen Bedingungen in Europa, die Eindämmung von Haushaltsdefiziten infolge der EWU, schnell steigende Börsenwerte, der positive Einfluss der florierenden US-Wirtschaft und die Fülle von Investitionsmöglichkeiten in neue, vielversprechende Technologien und Anwendungen die Risikokapitalmärkte zu einem enormen Wachstum vorangetrieben. Dies hat auch die europäische Risikokapitalindustrie stärker und reifer gemacht. Seit der Verabschiedung des RCAP (1998) haben sich die Risikokapitalinvestitionen in Europa **verdreifacht** und die Investitionen in die „**Frühphase**“ **vervieracht**. Im Jahr 2000 entsprachen die Investitionen in die „Frühphase“ den gesamten Wagniskapitalinvestitionen des Jahres 1998. Aus diesem Blickwinkel lassen sich zur Halbzeit des RCAP echte Fortschritte erkennen. Diese optimistische Einschätzung muss jedoch bei einem Vergleich mit den USA gedämpft werden. Tatsächlich waren die Investitionen der US-amerikanischen Wagniskapitalbranche im Jahr 1998 etwa doppelt so hoch wie in Europa, 1999 betragen sie das Dreifache und 2000 das Vierfache. Der Abstand scheint sich deshalb zu vergrößern. Die US-Industrie ist nicht nur wesentlich größer, ihre umfangreicheren Investitionen wachsen auch schneller. Wenn sich dieser Trend fortsetzt, können die in Lissabon formulierten anspruchsvollen Ziele, die weit über die des RCAP hinausgehen (Stärkung des Wirtschaftswachstums und Schaffung von Arbeitsplätzen) nicht erreicht werden.

*Bis 2010 noch ein weiter Weg*

Aus den obigen Zahlen geht hervor, dass es in Europa trotz der in den vergangenen Jahren erzielten Fortschritte gegenwärtig zu wenige Unternehmer gibt, die in der Lage sind, innovative Projekte und Unternehmen, die dann mit Risikokapital finanziert werden könnten, zu gründen bzw. vorzuschlagen. Um den Unternehmergeist in Europa wesentlich stärker voranzutreiben, ist der Abschluss des RCAP unabhängig von konjunkturellen Erwägungen eine Aufgabe von **höchster politischer Priorität**. Das Gewicht sollte nun auf der „Nachfrageseite“ liegen (d.h. Entwicklung und Konsolidierung von Innovationen mit kommerziellem Potential durch F&E). Darüber hinaus sollten Risikokapitalerwägungen auch weiterhin fester Bestandteil aller Gemeinschaftspolitiken und nationalen Politiken sein. In diesem Zusammenhang ist es notwendig, dass die Mitgliedstaaten laufend wesentlich detailliertere Informationen vorlegen, damit der Grad der Umsetzung des RCAP durch die Mitgliedstaaten besser beobachtet

*Mehr Informationen von Mitgliedstaaten benötigt*

---

<sup>47</sup> Ein oft angeführtes und im Allgemeinen als erfolgreich angesehenes Beispiel dafür ist das amerikanische **SBIC-Programm (Small Business Investment Program)**, das über eine Bürgschaft der **SBA (Small Business Administration)** der US-Bundesregierung verwaltet und gefördert wird.

werden kann<sup>48</sup>. Die eingehenden nationalen **Fortschrittsberichte zur Strukturreform** sind der erste wichtige Schritt in diesem Prozess.

Abschließend muss betont werden, dass die z.Zt. schwierigen Marktbedingungen und das damit verbundene Klima der Unsicherheit - verschärft durch die dramatischen Ereignisse in den USA am 11. September - sicherlich eine Konsolidierung der Branche und eine Neuausrichtung ihrer Strategie bewirken können.

*Die neue Situation erfordert eine Neuausrichtung der Strategie*

---

<sup>48</sup> Belgien hat der Kommission Anfang 2001 einen vollständigen Bericht über die Umsetzung des RCAP übermittelt: „*Contribution(s) de la Belgique à la Mise en Oeuvre du Plan d’Action Capital-Investissement*“, Dezember 2000

**VERZEICHNIS DER ANHÄNGE**

**Anhang 2. – RCAP – Elemente nach Art der Barrieren**

**Anhang 3. – Abkürzungen aus dem Risikokapitalaktionsplan**

**Anhang 4. – Glossar aus dem Risikokapitalaktionsplan**

**RCAP (RISIKOKAPITAL-AKTIONSPLAN), VERABSCHIEDET AUF DEM GIPFEL VON CARDIFF (JUNI 1998)**

**ELEMENTE NACH ART DER BARRIEREN – STAND OKTOBER 2001**

**Der RCAP umfasst sechs (6) Arten von Barrieren, die in der EU beseitigt werden sollen:**

- ☛ **ZERSPLITTERUNG DES EUROPÄISCHEN MARKTES**
- ☛ **INSTITUTIONELLER UND ORDNUNGSPOLITISCHER RAHMEN**
- ☛ **BESTEUERUNG**
- ☛ **MANGEL AN TECHNOLOGIEINTENSIVEN KMU**
- ☛ **HUMANRESSOURCEN**
- ☛ **KULTURELLE HEMMNISSE**

**BARRIERE: ZERSPLITTERUNG DES EUROPÄISCHEN MARKTES**

<b>Maßnahmen</b>	<b>Ziele</b>	<b>Verantwortliche/Teilnehmer</b>	<b>Stand</b>
Entwicklung von Netzen der „Business Angels“ auf Ebene der Regionen, der Mitgliedstaaten und der Gemeinschaft		<i>Privatwirtschaft Mitgliedstaaten Kommission</i>	<i>Maßnahme 1998 gestartet und 2000 abgeschlossen. Bisher 20 Netze von der Kommission unterstützt. Bewertung der Ergebnisse im August 2001 begonnen.</i>
Marktbeobachtung und Ausbau von Information und Statistik zum Thema Risikokapital in der EU auf allen Ebenen		<i>EVCA Kommission Marktteilnehmer</i>	<i>Noch nicht abgeschlossen</i>
Round Table: Folgen der Zersplitterung des europäischen Marktes für die Bereitstellung von Risikokapital	Alle Marktteilnehmer veranlassen, Synergien zu schaffen, um die Auswirkungen der Zersplitterung zu mindern	<i>Kommission Mitgliedstaaten Marktfachleute (Aufsichtsbehörden, neue Kapitalmärkte, Wagniskapitalfonds, Banken etc.)</i>	<i>Der Round Table fand am 24. Oktober 1998 in Brüssel statt.</i>
Gründliche Analyse der Kostensituation von Unternehmen bei Fremdbzw. Beteiligungsfinanzierung in ganz Europa	Ein klareres Bild von den Schwierigkeiten und finanziellen Erfordernissen von Firmen gewinnen	<i>Kommission Marktfachleute (Banken, Wagniskapitalfonds, Kapitalmärkte etc.)</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Die Kommission hat im Juli 2001 eine Studie zur Unternehmensfinanzierung in Auftrag gegeben</i></li> <li>• <i>Steuerliche Auswirkungen siehe die in Kapitel 4 erwähnte Studie der Kommission</i></li> </ul>

## **INSTITUTIONELLER UND ORDNUNGSPOLITISCHER RAHMEN**

<b>Maßnahmen</b>	<b>Ziele</b>	<b>Verantwortliche/Teilnehmer</b>	<b>Stand</b>
Umsetzung und Anwendung aller Richtlinien zu Finanzdienstleistungen (anhand des Binnenmarktanzeigers)		<b>Mitgliedstaaten</b> <b>Kommission</b>	<i>Siehe Abbildung 5 (Abschnitt 3)</i>
Vereinfachung der verwaltungstechnischen Formalitäten bei Neugründungen (einschließlich der geforderten Mindestkapitalausstattung)		<b>Mitgliedstaaten</b> <b>Kommission (Verbreitung bewährter Verfahren)</b>	<i>Zahlen und Bewertungen werden Ende 2001 im Rahmen der Benchmarking-Initiative vorgestellt (siehe Abschnitt 5)</i>
Risikokapitalfonds: Prüfung der Notwendigkeit von Rechtsvorschriften der Gemeinschaft zu Fonds des geschlossenen Typs	Schaffung eines europäischen Passes für geschlossene Fonds (einschließlich Wagniskapitalfonds) entsprechend der Richtlinie 85/611 über OGAW, damit diese in allen Mitgliedstaaten uneingeschränkt Mittel aufnehmen und ihre Dienstleistungen anbieten können	<b>Kommission</b> <b>Rat</b> <b>EP</b>  <b>Industrie:</b> <b>- EFIFC</b> <b>- EVCA</b> <b>- KMU</b>	<i>OGAW-Kontaktausschuss und Branchenvertreter kamen am 18. November 1998 in Brüssel zusammen. Einigkeit, dass Ad hoc-Richtlinie nicht erforderlich ist.</i>
Überprüfung der Umsetzung und ggf. Änderung der Prospekttrichtlinie im Hinblick auf eine leichtere grenzübergreifende Unternehmensfinanzierung (z.B. IPO)	In diesen Bereichen sollte ein Prospekt oder ein in einem Mitgliedstaat genehmigtes Angebotsdokument in allen Mitgliedstaaten verwendet werden dürfen.	<b>Kommission</b> <b>Rat</b> <b>EP</b>  <b>Kapitalmärkte (zuständige Behörden und KMU)</b>	<i>Vorschlag der Kommission am 30. Mai 2001 angenommen.</i>

**INSTITUTIONELLER UND ORDNUNGSPOLITISCHER RAHMEN (Fortsetzung)**

<b>Maßnahmen</b>	<b>Ziele</b>	<b>Verantwortliche/Teilnehmer</b>	<b>Stand</b>
Annahme aufsichtsrechtlicher Regelungen, die den institutionellen Anlegern Risikokapitalbeteiligungen ermöglichen	Die aufsichtsrechtlichen Regelungen sollten den institutionellen Anlegern Risikokapitalbeteiligungen nach dem Beispiel der treuhänderischen Vermögensverwaltung ermöglichen.	<b>Mitgliedstaaten Kommission (Folgemaßnahmen zum Grünbuch über Zusatzrenten)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Gemeinsamer OGAW-Standpunkt am 5. Juni 2001 angenommen</i></li> <li>• <i>Vorschlag der Kommission über Pensionsfonds am 11. Oktober 2000 angenommen</i></li> </ul>
Bewertung bestehender Rechnungslegungsanforderungen und Prüfungspflichten	Die Unternehmen sollen die Möglichkeit erhalten konsolidierte Abschlüsse vorzulegen, leichterem Zugang zu Risikokapital zu erhalten (für öffentl. Zeichnungsangebote und börsennotierte Unternehmen)	<b>Mitgliedstaaten Kommission Rechnungslegungsstellen</b>	<i>Vorschlag der Kommission über internationale Rechnungslegungsgrundsätze am 13. Februar 2000 angenommen</i>
Senkung des Mindestkapitalbedarfs bei Unternehmensgründungen	Erleichterung von Unternehmensgründungen	<b>Mitgliedstaaten</b>	<i>Zahlen und Bewertungen werden Ende 2001 im Rahmen der Benchmarking-Initiative vorgestellt (siehe Abschnitt 5)</i>
Reform des Insolvenz- und Konkursrechts	Unter Beachtung des Schutzes von Gläubigern und Verbrauchern sollte erreicht werden, dass in Konkurs gegangene Unternehmer eine „zweite Chance“ bekommen.	<b>Mitgliedstaaten Kommission (Verbreitung bewährter Verfahren)</b>	<i>Im Mai 2001 fand Seminar über Insolvenzen (Business Failures) statt. Bericht wird im Herbst 2001 vorgelegt. Kommission will bis Ende 2001 Studie über „Insolvenz und Neustart“ („Bankruptcy and a Fresh Start“) in Auftrag geben.</i>

**BARRIERE: BESTEUERUNG**

Themen	Aspekte	Verantwortliche/Teilnehmer	Stand
Besteuerung von Risikokapitalfonds	Doppelbesteuerung	<i>Mitgliedstaaten</i>	<i>Verschiedene Mitgliedstaaten haben bereits Maßnahmen eingeleitet. (Siehe die in Abschnitt 4 erwähnte Studie der Kommission).</i>
Kapitalertragsteuer	Auswirkungen auf Risikokapital	<i>Mitgliedstaaten</i>	
Steuerliche Behandlung junger Unternehmen	Steuerliche Rahmenbedingungen für Unternehmensgründungen	<i>Mitgliedstaaten</i>	
Steuerliche Behandlung risikofreier Anlagen (Bankeinlagen / fest verzinsliche Wertpapiere) gegenüber dem Risikokapital	Situation in den Mitgliedstaaten	<i>Mitgliedstaaten</i>	
Aktienbezugsrechte	Auswirkungen auf Personaleinstellungen und Leistungsfähigkeit der Unternehmen	<i>Mitgliedstaaten</i>	<i>Die Kommission will noch vor Ende 2001 eine Studie in Auftrag geben.</i>

**BARRIERE: MANGEL AN TECHNOLOGIEINTENSIVEN KMU**

<b>Maßnahmen</b>	<b>Ziele</b>	<b>Verantwortliche/Teilnehmer</b>	<b>Stand</b>
Verstärkte Bildung lokaler Netze („Cluster“), bestehend aus Universitäten, Forschungszentren, Kapitalanlegern, Juristen, Personalberatern usw. und deren Vernetzung auf europäischer Ebene		<i>Privatwirtschaft</i> <i>Mitgliedstaaten</i> <i>Kommission (Modellvorhaben, Verbreitung bewährter Verfahren, V. Rahmenprogramm Forschung)</i>	<i>In den Vorschlag zum neuen Rahmenprogramm Forschung vom Februar 2001 aufgenommen. Das Ende 1997 ins Leben gerufene „Forum Biotechnologie und Finanzen“ könnte als Vorbild dienen.</i>
Entwicklung „maßgeschneiderter“ Module für den elektronischen Geschäftsverkehr für KMU zur Erleichterung des Zugangs der KMU zum elektronischen Geschäftsverkehr und zum Binnenmarkt		<i>Privatwirtschaft</i> <i>Mitgliedstaaten</i> <i>Kommission (Modellvorhaben)</i>	<i>Die Kommission hat am 13.03.2001 eine „GoDigital“-Mitteilung herausgegeben.</i>
Einrichtung eines europaweit tätigen Klubs innovativer Unternehmen	Erleichterung der europaweiten Verbreitung erfolgreicher Beispiele und bewährter Verfahren; Erleichterung der Kontakte mit Kapitalanlegern	<i>Marktteilnehmer (KMU, Risikokapitalfonds)</i> <i>Kommission</i>	<i>Europäische Vereinigung von Hochtechnologieunternehmen wurde 1999 gegründet.</i>
Reform des europäischen Patentschutzsystems	In Fortführung des Grünbuchs: Vereinfachung der Verfahren und Schaffung eines echten Gemeinschaftspatents	<i>Kommission</i> <i>Mitgliedstaaten</i> <i>EP</i>	<i>Vorschlag der Kommission am 5. Juli 2000 angenommen.</i>

*BARRIERE: HUMANRESSOURCEN*

<b>Maßnahmen</b>	<b>Ziele</b>	<b>Verantwortliche/Teilnehmer</b>	<b>Stand</b>
Förderung des unternehmerischen Denkens und der Innovation in den Systemen der allgemeinen und beruflichen Bildung		<p><i>Mitgliedstaaten</i></p> <p><i>Kommission (Verbreitung bewährter Verfahren)</i></p>	<p><i>Projekt nach BEST-Verfahren initiiert. Ziel: Förderung der Unternehmenskultur von Grundschule bis Universität. Erstes Treffen mit Experten fand am 14. Juni 2001 statt. Endgültige Ergebnisse für September 2002 erwartet. Weitere Initiativen siehe Abschnitt 5.</i></p>
Ermittlung des Ausbildungsbedarfs von Verwaltern von Risikokapitalfonds, Market Makern und Analysten im Hochtechnologiebereich	Ermittlung der Ausbildungsgänge, die ggf. bei einem Mangel an qualifiziertem Personal auf diesen Gebieten einzurichten wären	<p><i>Kommission</i></p> <p><i>Marktteilnehmer</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>EVCA hat Ausbildungsgänge eingerichtet. Kurse werden Marktteilnehmern regelmäßig angeboten.</i></li> <li>• <i>Vom EIV verwaltete „Startkapital-Aktion“ soll sich auf junge Investmentmanager konzentrieren.</i></li> </ul>
Untersuchung der Vorzüge einer Vergütung in Form von Kapitalanteilen und von Belegschaftsbeteiligungsplänen	Überlegungen zu einer europäischen Lösung einleiten	<p><i>Mitgliedstaaten</i></p> <p><i>Kommission</i></p> <p><i>Sozialpartner</i></p>	<p><i>Diskussionspapier der Kommission im Juli 2001 herausgegeben (siehe Abschnitt 5)</i></p>

### ***KULTURELLE HEMMNISSE***

<b>Maßnahmen</b>	<b>Ziele</b>	<b>Verantwortliche/Teilnehmer</b>	<b>Stand</b>
Erläuterung der Vorteile von Risikokapital und Förderung des unternehmerischen Denkens		<i>Privatwirtschaft Mitgliedstaaten Kommission</i>	<i>Auf nationaler und internationaler Ebene wurden mehrere Konferenzen veranstaltet, an denen auch Beamte der Kommission teilnahmen (siehe Abschnitt 5).</i>
Verbreitung bewährter Verfahren der Unternehmensführung	Erleichterung der Verbreitung von Verfahren der Unternehmensführung, die den Forderungen der Kapitalanleger entsprechen	<i>Privatwirtschaft Internationale Gremien Kommission Mitgliedstaaten</i>	<i>Ausschreibung der Kommission für eine vergleichende Studie am 21. März 2000 veröffentlicht. Mit den Ergebnissen wird bis Ende 2001 gerechnet.</i>

**ABKÜRZUNGEN AUS DEM RISIKOKAPITAL-AKTIONSPLAN**

<b>AIM:</b>	Alternative Investment Market ( <a href="http://www.londonstockexchange.com/aim">www.londonstockexchange.com/aim</a> )
<b>BEPG:</b>	Grundzüge der Wirtschaftspolitik (Broad Economic Policy Guidelines)
<b>BEST:</b>	Business Environment Simplification Task Force. Im September 1997 von der Kommission geschaffen
<b>BSPCE:</b>	Das französische „ <i>Bons de Souscription des Parts et Créateurs d'Entreprises</i> “
<b>AEWBR:</b>	Ausschuss der Europäischen Wertpapierregulierungsbehörden
<b>CVC:</b>	Corporate Venture Capital (Unternehmerisches Risikokapital)
<b>EASDAQ:</b>	European Association of Securities Dealer Automated Quotation. Umbenannt in „NASDAQ-Europe“ ( <a href="http://www.nasdaqeurope.com">www.nasdaqeurope.com</a> )
<b>EIB:</b>	Europäische Investitionsbank ( <a href="http://www.eib.org">www.eib.org</a> )
<b>EIF:</b>	Europäischer Investitionsfonds ( <a href="http://www.eif.org">www.eif.org</a> )
<b>EJC:</b>	Der Europäische Gerichtshof ( <a href="http://www.curia.eu.int">www.curia.eu.int</a> )
<b>EWA:</b>	Europäischer Wertpapierausschuss. Ersetzt den Ausschuss hochrangiger Vertreter der Wertpapieraufsichtsbehörden.
<b>EURO. NM:</b>	Nouveau Marché (Paris) + Neuer Markt (Frankfurt) + Nouveau Marché (Brussels) + Nieuwe Markt (Amsterdam) + Nuovo Mercato (Milan)
<b>EVCA:</b>	European Private Equity and Venture Capital Association ( <a href="http://www.evca.com">www.evca.com</a> )
<b>F&amp;E:</b>	Forschung und Entwicklung

<b>FESCO:</b>	Forum der europäischen Börsenaufsichtsorgane ( <a href="http://www.eurofefesco.org">www.eurofefesco.org</a> ). Siehe auch AEWBR*
<b>FIBV:</b>	Internationaler Verband der Wertpapierbörsen ( <a href="http://www.fibv.com">www.fibv.com</a> )
<b>FSAP:</b>	Aktionsplan für Finanzdienstleistungen
<b>IAS:</b>	Internationale Rechnungslegungsgrundsätze
<b>IKT:</b>	Informations- und Kommunikationstechnologie
<b>ISD:</b>	Richtlinie über Wertpapierdienstleistungen (93/22/EWG)
<b>IT:</b>	Informationstechnologie
<b>KMU:</b>	Kleine und mittlere Unternehmen
<b>MAP:</b>	Mehrjahresprogramm für Unternehmen und unternehmerische Initiative
<b>NASDAQ:</b>	American National Association of Securities Dealers Automated Quotation System ( <a href="http://www.nasdaq.com">www.nasdaq.com</a> )
<b>OGAW:</b>	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (Investmentfonds)
<b>RTD:</b>	Research and Technological Development (Forschung und technologische Entwicklung)
<b>US GAAP:</b>	Allgemein anerkannte Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung und Bilanzierung (USA)
<b>VC:</b>	Venture Capital

## ANHANG 4

### GLOSSAR AUS DEM RISIKOKAPITAL-AKTIONSPLAN

<b><i>Bilanzrichtlinie:</i></b>	Richtlinien 78/660/EWG und 83/349/EWG.
<b><i>Business Angels:</i></b>	Privatpersonen, die Kapital direkt in neue und aufstrebende Unternehmen ohne Börsennotierung investieren (Finanzierung der Vorbereitungsphase – seed financing). In vielen Fällen unterstützen sich auch die Finanzierung der nächsten Phase junger Unternehmen (Anlaufphase). Sie erwerben dafür in der Regel Beteiligungsrechte am Unternehmen, bieten aber häufig auch andere langfristige Finanzierungsmöglichkeiten. Dieses Kapital kann eine sinnvolle Ergänzung der Risikokapital*-Branche darstellen, denn die zumeist kleineren Beträge (in der Regel weniger als 150 000 EUR) stehen zu einem früheren Zeitpunkt zur Verfügung, als dies bei den meisten Wagniskapitalfirmen möglich ist.
<b><i>Kapitalmarkt:</i></b>	Markt für langfristige Finanzierungsmittel, den Industrie und Handel, Staat und Kommunen in Anspruch nehmen. Börsen sind Teil des Kapitalmarktes.
<b><i>Corporate governance:</i></b> <b><i>(Verfahren der Unternehmensführung)</i></b>	Organisationsform der Leitung von Unternehmen, insbesondere Kapitalgesellschaften, und der Rechenschaftspflicht der leitenden Angestellten gegenüber den Kapitaleignern. Dieses Thema hat seit Anfang der neunziger Jahre immer mehr an Bedeutung gewonnen, denn externe Geldgeber wollen sichergehen, dass die Unternehmensleitung nicht ihren Interessen zuwiderhandelt.
<b><i>Corporate venturing:</i></b>	Risikokapital*: Ein größeres Unternehmen erwirbt aus strategischen oder finanziellen Gründen oder sozialer Verantwortung eine direkte Minderheitsbeteiligung an einem kleineren Unternehmen ohne Börsennotierung. Vorwiegend von Großunternehmen zur Unterstützung externer Technologieentwicklung genutzt.
<b><i>Expansionsfinanzierung:</i></b>	Bereitstellung von Finanzmitteln für die Entwicklung und den Ausbau eines Unternehmens.
<b><i>Finanzierung der Markteinführung:</i></b>	Bereitstellung von Finanzmitteln an Unternehmen vor Aufnahme der gewerblichen Produktions- und Absatztätigkeit und vor der Erzielung von Gewinnen. Setzt sich aus Finanzierung der Vorbereitungsphase* (seed financing) und Finanzierung der Anlaufphase* (start up-financing) zusammen.

<b><i>Eigenkapital:</i></b>	Das Stamm- bzw. Grundkapital eines Unternehmens.
<b><i>Ausschuss hochrangiger Vertreter der Wertpapieraufsichtsbehörden:</i></b>	Informelle Beratergruppe, die 1985 von der Kommission und den EU-Wertpapieraufsichtsbehörden errichtet wurde und für Zusammenarbeit und grenzüberschreitende Angelegenheiten zuständig war. Wurde durch den Wertpapierausschuss (EWA*) ersetzt.
<b><i>Institutionelle Anleger:</i></b>	Damit sind vornehmlich Versicherungsgesellschaften, Pensionsfonds und Investmentfonds gemeint, die als Kapitalsammelstellen fungieren und Finanzierungsmittel auf den Markt bringen, aber auch andere institutionelle Vermögensformen (z. B. Stiftungen).
<b><i>Richtlinie über Wertpapierdienstleistungen:</i></b>	Richtlinie 93/22/EWG (ISD*). Sie schafft einen europäischen Pass für Investitionskapital (Makler, Händler usw.) und berechtigt zu Betriebsstellen für den elektronischen Zahlungsverkehr in anderen Mitgliedstaaten.
<b><i>IPO: (Initial public offering)</i></b>	Erstes öffentliches Zeichnungsangebot (Aktienemission, Börsengang): Börseneinführung einer Aktiengesellschaft durch öffentliches Angebot zur Wertpapierzeichnung.
<b><i>Management buy-out:</i></b>	Bereitstellung von Finanzmitteln, um dem derzeitigen Management und Kapitalanlegern den Erwerb einer vorhandenen Produktlinie oder Geschäftssparte zu ermöglichen. Auch als MBO bezeichnet.
<b><i>Marktkapitalisierung:</i></b>	Anzahl der Aktien multipliziert mit dem aktuellen Börsenkurs zur Feststellung des Gesamtwertes einer AG. Auch Gesamtbetrag aus den Kurswerten aller an einer Börse notierten Gesellschaften.
<b><i>Primärmarkt:</i></b>	Markt für Neuemissionen von Wertpapieren.
<b><i>Private Kapitalbeteiligung:</i></b>	Im Gegensatz zum Aktienkapital Beteiligungen am Eigenkapital nicht börsennotierter Unternehmen. Schließt Wagniskapital- und Buy-out-Finanzierungen ein.
<b><i>Prospekt:</i></b>	Formales schriftliches Angebot zur Zeichnung von Aktien, in dem das Konzept für ein neues Unternehmen vorgestellt bzw. Angaben zu einem bereits bestehenden Unternehmen gemacht werden, damit ein Anleger eine sachgerechte Entscheidung zu treffen vermag.
<b><i>Prospektrichtlinie:</i></b>	Erstellung nach der Richtlinie 89/298/EWG (Öffentliche Angebote) und/oder 80/390/EWG (Einzel-

heiten). Diese Richtlinien werden durch eine neue, derzeit in Vorbereitung befindliche Richtlinie ersetzt (Vorschlag am 30. Mai 2001 von der Kommission angenommen).

***Sorgfaltspflicht:***

Verpflichtung der Verwalter von Pensionsfonds, die Finanzmittel mit der gleichen Sorgfalt anzulegen, wie sie das in eigener Sache tun würden, insbesondere durch eine sinnvolle Portefeuille-Streuung, wobei für die Portefeuille-Verteilung keine anderen Beschränkungen als die Eigeninvestition in Pensionsfonds zur Finanzierung definierter Leistungssysteme gelten. Derartige gesetzliche Vorschriften bestehen in den Niederlanden, dem Vereinigten Königreich, Irland, den USA, Kanada und Australien.

***Regulierte Märkte:***

Geordnete Märkte, auf denen Käufer und Verkäufer zusammenkommen, um nach vereinbarten Regeln und Verfahren Geschäfte abzuschließen. Märkte, die den Anforderungen von Artikel 1 Absatz 13 der Richtlinie über Wertpapierdienstleistungen\* (ISD) entsprechen.

***Ersatzfinanzierung:***

Erwerb vorhandener Beteiligungen an einem Unternehmen von einer anderen Wagniskapital-Investmentgesellschaft oder von einem anderen Anteilseigner bzw. anderen Anteilseignern.

***Risikokapitalmärkte:***

Märkte zur Bereitstellung von Beteiligungskapital für Unternehmen in der Frühphase (Finanzierung der Anlaufphase\* und Expansionsfinanzierung\*). Im Rahmen dieser Mitteilung geht es dabei um drei Finanzierungsarten:

- Informelle Kapitalanlagen durch Business Angels\* und Firmen („Corporate Venturing“\*)
- Risikokapital
- Börsen, die sich auf KMU und Wachstumsunternehmen spezialisieren.

***Sekundärmarkt:***

Markt für den Handel mit Wertpapieren nach ihrer ursprünglichen Emission. Die Existenz eines florierenden und liquiden Sekundärmarktes schafft die Voraussetzungen für einen gesunden Primärmarkt.

***Wertpapiere:***

Vermögenswerte, u. a. Aktien, Staatsanleihen, Schuldverschreibungen, Obligationen, Anteile an Investmentgesellschaften und Rechte an Krediten oder Einlagen.

<b><i>Seed capital:</i></b> <b><i>(Finanzierung der Vor-</i></b> <b><i>bereitungsphase)</i></b>	Finanzmittel für Forschung, Lagebeurteilung und Entwicklung eines ersten Unternehmenskonzepts.
<b><i>Start-up capital:</i></b> <b><i>(Finanzierung der An-</i></b> <b><i>laufphase)</i></b>	Bereitstellung von Finanzmitteln an Unternehmen für die Produktentwicklung und Absatzplanung.
<b><i>Börse:</i></b>	Markt für den Handel mit Wertpapieren. Die Hauptaufgabe besteht darin, Aktiengesellschaften, Staat und Kommunen die Aufnahme von Kapital durch den Verkauf von Wertpapieren an Kapitalanleger zu ermöglichen.
<b><i>Aktienoption:</i></b>	Mitarbeitern und/oder Führungskräften eingeräumte Möglichkeit, Aktien zu einem festgesetzten Preis zu erwerben.
<b><i>Risikokapital:</i></b>	Investitionen in nicht börsennotierte Unternehmen durch Wagniskapitalgesellschaften, die private, institutionelle oder eigene Gelder verwalten. Es sind folgende Finanzierungsphasen zu unterscheiden: Frühphase*, Expansionsfinanzierung* und Ersatzfinanzierung*, während die Finanzierung von Buy-outs* nicht unter diesen Begriff fällt.
<b><i>Wagniskapitalfonds:</i></b>	Geschlossene Fonds für die Bereitstellung von Wagniskapital.

o o o o o

(\*) *Dieses Wort wird im Glossar oder Abkürzungsverzeichnis definiert.*