

Risikokapital in der Schweiz und die Rolle des Staates

Die Förderung von Risikokapital wird in der Schweiz seit über zehn Jahren diskutiert. Die Bilanz des Bundesgesetzes über die Risikokapitalgesellschaften fällt mager aus. Mit der Einführung eines neuen Investitionsinstruments nach dem angloamerikanischen Modell der Limited Partnership wird die Schweiz auf den gleichen Stand wie ihre Nachbarländer gebracht. Fortschritte sind jedoch nur langsam zu erzielen, und die Optimierung der Rahmenbedingungen – insbesondere im fiskalischen Bereich – ist eine schwierige Aufgabe. Bezüglich der wirtschaftlichen Wettbewerbsfähigkeit befindet sich die Schweiz zwar in einer guten Position. Dennoch müssen Innovationen sowie Unternehmertum und Risikokapital, die alle eng miteinander verknüpft sind, weiter verbessert werden. Ein solcher Prozess beschränkt sich nicht auf gesetzliche Anpassungen, sondern erfordert auch Verhaltensänderungen, was mit einem viel grösseren Zeitaufwand verbunden ist.



Philippe Jeanneret
Leiter Ressort KMU-
Politik, Staatssekretariat
für Wirtschaft SECO, Bern

Innovation und Wachstum

Die neu gegründeten Unternehmen in den wachstumsstarken Sektoren haben einen bedeutenden Anteil an den neu geschaffenen Arbeitsplätzen und tragen zur Erneuerung der Wirtschaftsstrukturen bei. Dies ist der Hauptgrund dafür, dass die staatlichen Stellen dieser Kategorie von Unternehmen besondere Aufmerksamkeit schenken. Da diese *Start-ups* mit besonderen Risiken verbunden sind, kann ihre Finanzierung nicht durch das Bankensystem gewährleistet werden. Den Gründern dieser Unternehmen bleibt somit nichts anderes übrig, als sich an die sogenannten drei F – *Family, Friends and Fools* (Familie, Freunde und Verrückte) – zu wenden oder private Investoren zu finden. Dazu zählen die *Business Angels* in der Anfangsphase eines Projekts und die Risikokapitalfonds in den späteren Projektphasen. Die Letzteren engagieren sich in der Regel nur in sehr wachstumsstarken Branchen, in denen die Risiken mit sehr hohen Gewinnen kompensiert werden können. Da die Prüfung von Projekten mit beträchtlichen Fixkosten verbunden ist, müssen die Investitionen einen gewissen Umfang aufweisen, um rentabel zu sein. Dieser Umstand wird von den Spezialisten als *Equity Gap* bezeichnet: Für kleine Projekte ist es schwieriger, an Risikokapital zu gelangen.

Die Situation in der Schweiz

Aus *Tabelle 1* geht hervor, dass die Risikokapitalinvestitionen in den letzten Jahren beträchtliche Schwankungen aufwiesen. Die in der Schweiz domizilierten Unternehmen beschafften erhebliche Mittel für diesen Bereich, wobei im Jahr 2008 mit knapp 5 Mrd. Franken der bisherige Spitzenwert erreicht wurde. Dabei handelt es sich um ein offenes System: Schweizer Risikokapitalfonds tätigen einen bedeutenden Teil ihrer Investitionen im Ausland, während ausländische Fonds teilweise hohe Beträge in unserem Land investieren. Häufig geht es um die Übernahme von bestehenden Unternehmen, wie z.B. beim Verkauf der Tochtergesellschaften der ehemaligen Swissair. Zwischen der Mittelbeschaffung und den Investitionen besteht zudem teilweise ein Zeitabstand: Von den im

Jahr 2008 beschafften 4,9 Mrd. Franken wurden weniger als die Hälfte auch im entsprechenden Jahr investiert. Das zeigt, dass die Risikokapitalfonds im Jahr 2009 über erhebliche flüssige Mittel verfügen müssen.

Die Struktur der in der Schweiz investierten Mittel verdeutlicht, dass das Risikokapital nicht mit dem viel besser positionierten Finanzsektor zu vergleichen ist. Während für das World Economic Forum (WEF) die Schweiz im Jahr 2009 als das wettbewerbsfähigste Land gilt, klassiert es unser Land in Bezug auf die Verfügbarkeit von Risikokapital lediglich auf dem 25. Rang.

Rolle des Staates: Ein kurzer Rückblick

Das Thema Risikokapital stand in den letzten Jahrzehnten schon mehrmals auf der politischen Agenda. Mitte der Neunzigerjahre diskutierte das Parlament über einen allfälligen Mangel an Risikokapital in der Schweiz. Da sich der Bundesrat weigerte, in diesem Bereich zu intervenieren, lancierte die Kommission für Wirtschaft und Abgaben des Nationalrats (WAK-N) 1996 eine parlamentarische Initiative, die Anreize für Investoren vorsah. Danach änderte sich die Ausgangslage grundlegend. Insbesondere die Entstehung der Internetblase hatte u.a. eine sehr rasche Entwicklung des Risikokapitalsektors zur Folge. Der Gesetzesentwurf wurde von Grund auf überarbeitet und führte zum Bundesgesetz über die Risikokapitalgesellschaften (BRKG), das im Oktober 1999 vom Parlament verabschiedet wurde und am 1. Mai 2000 in Kraft trat. Dieses Gesetz sieht Anreize für die Investitionsstrukturen und Bestimmungen für private Investoren (*Business Angels*) vor.

Im September 2000 legte der Bundesrat den eidgenössischen Räten einen Bericht über die Förderung von Unternehmensgründungen (BBl 2000 5547) vor, mit dem er auf die parlamentarischen Vorstösse reagierte, die im Rahmen der Beratungen zur Vorbereitung des BRKG eingereicht worden waren. In diesem Bericht werden mehrere Themen angesprochen, die auch heute noch aktuell sind. Im Jahr 2007 wurde im Bericht des Bundesrates in Beantwortung des Postulats Walker die Politik des Bundes zugunsten der kleinen und mittleren Unternehmen (KMU)

Tabelle 1

Risikokapitalinvestitionen, 2001–2008

In Mio. Franken	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Von Schweizer Gesellschaften beschaffte Mittel	1008.1	306.5	533.8	271.3	2314.9	2594.8	2427.6	4891.5
Investitionen von Schweizer Gesellschaften	367.7	458.3	339.1	420.6	561.4	1326.7	1486.4	2074.7
(-) Investitionen von Schweizer Gesellschaften im Ausland	-157.1	-160.6	-241.7	-82.5	-250.2	-473.1	-1138.8	-1491.7
Investitionen von ausländischen Gesellschaften in der Schweiz	180.7	886.9	514.9	483.1	1078.0	502.0	1790.1	1058.0
Gesamtinvestitionen in der Schweiz	391.3	1184.5	612.2	821.2	1389.3	1355.6	2137.7	1641.0

Quelle: EVCA / Die Volkswirtschaft

erläutert (BBl 2007 5787) und eine Evaluation des BRKG vorgenommen, wie dies vom Parlament verlangt worden war.

Der Staat unterstützt neu gegründete Unternehmen, die aus Forschung und Lehre hervorgehen, über die Förderagentur für Innovation (KTI). Er kann auch direkt intervenieren, indem er solche Unternehmen finanziert oder bei Bedarf die Rahmenbedingungen anpasst, die für deren Finanzierung massgebend sind. Die Aktivitäten des Bundes waren bisher auf diesen zweiten Aspekt fokussiert. Da es für neu gegründete Unternehmen schwierig ist, eine traditionelle Finanzierung mit Fremdkapital in Anspruch zu nehmen, müssen sich die politischen Strategien auf die Bestimmungen zur Bereitstellung von Eigenkapital konzentrieren. Hier spielen auch steuerliche Aspekte eine zentrale Rolle.

Vom BG über die Risikokapitalgesellschaften zur Limited Partnership

Das BRKG sieht vor, dass Risikokapitalgesellschaften, die mindestens 50% ihrer Mittel in neu gegründete Schweizer Unternehmen investieren, deren Aufnahme der Geschäftstätigkeit weniger als fünf Jahre zurückliegt, von der Stempelsteuer auf Emissionen befreit werden können und eine Ermässigung der Gewinnsteuer auf dem Nettoertrag aus Beteiligungen ab 5% statt 20% in Anspruch nehmen können. Die Zahl der Gesellschaften, die von diesen Massnahmen profitieren konnten, ist verhältnismässig gering (siehe *Kasten 1*). Dies ist mit den begrenzten Vorteilen zu erklären, die das BRKG bietet. Die Erleichterungen für private Investoren wurden überhaupt nicht genutzt, da lediglich ein Steueraufschub bei der direkten Bundessteuer angeboten wird.

Berücksichtigt man den Umstand, dass mit der Unternehmenssteuerreform die Limite für Beteiligungen auf 10% gesenkt wurde, ist klar, dass sich der durch das BRKG gebotene Vorteil verringert hat. Noch entscheidender ist aber, dass in der Zwischenzeit die Einführung der angloamerikanischen Form der *Limited Partnership*, was noch Ende der Neunzigerjahre ausgeschlossen schien.

Seit dem Inkrafttreten des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG, SR 951.31) und dessen Bestimmungen zur Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen im Jahr 2007 steht für qualifizierte Anleger – d.h. für Anleger, die über ausreichende finanzielle Mittel verfügen – ein steuerlich transparentes Instrument im Bereich der Kapitalanlagen¹ zur Verfügung. Sofern es sich um private Investoren handelt, können diese vom Umstand profitieren, dass ihre Kapitalgewinne in der Schweiz nicht steuerbar sind – dies im Gegensatz zum *General Partner*, dem unbegrenzt haftenden Gesellschafter, der den Anlagefonds verwaltet. Der Risikokapitalbereich ist daher in erster Linie aus steuerlichen Gründen an dieser Art von Anlage interessiert. Gewisse Beteiligte sind zwar nach wie vor der Auffassung, dass sie zu stark besteuert werden. Doch durch die Tatsache, dass verschiedene ausländische Regierungen die Besteuerung von hohem Einkommen erhöht haben, wird die Attraktivität der Schweiz zusätzlich gesteigert.

Durch die Einführung der Limited Partnership ist das BRKG teilweise obsolet geworden. Ebenso hat die Unternehmenssteuerreform dadurch etwas an Attraktivität eingebüsst. Der einzige Vorteil, den das BRKG noch bietet, ist die Stempelsteuer auf Emissionen, bei der der Freibetrag auf 1 Mio. Franken erhöht wurde. Somit stellt sich die Frage, ob dieses Gesetz nach zehn Jahren nicht aufzuheben ist, wie dies vom Parlament ursprünglich vorgesehen war.

Verwandte Themen

Abgesehen von der Besteuerung von Risikokapitalinvestitionen wurden im Zusammenhang mit der Unterstützung von Neugründungen in den letzten Jahren verschiedene Diskussionen geführt. Im Folgenden wird auf einige dieser Themen eingegangen.

Besteuerung von Optionen

Der Bundesrat schlug bereits in seinem Bericht vom September 2000 vor, eine Richtlinie der Eidgenössischen Steuerverwaltung

¹ Wie bei den traditionellen Anlagefonds wird der Vertrag zwischen den Anlegern innerhalb der Limited Partnership (Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen) nicht als Steuersubjekt betrachtet. Besteuert werden nur die Anleger. Im Fall der Schweiz werden private Anleger (die übrigen Gesellschafter oder Kommanditäre) nicht besteuert, wenn die Limited Partnership ihnen Kapitalgewinne ausschüttet. Der General Partner (unbegrenzt haftender Gesellschafter), bei dem es sich um eine Kapitalgesellschaft handeln kann, wird normal besteuert.

Kasten 1

Bilanz des Bundesgesetzes über die Risikokapitalgesellschaften

Bislang hat das BRKG nicht zu den gewünschten Ergebnissen geführt. So haben insgesamt nur 31 Unternehmen beim Seco ein offizielles Gesuch eingereicht. Davon wurden 24 Unternehmen als Risikokapitalgesellschaften (RKG) anerkannt. Von diesen wiederum haben sechs Gesellschaften ihre Aktivitäten eingestellt oder sind in Konkurs gegangen. Ein Unternehmen wurde nicht mehr als RKG anerkannt, weil es die erforderlichen Kriterien nicht mehr erfüllte.

Die RKG profitierten nur von der Befreiung von der Stempelsteuer auf Emissionen. Gemäss den Zahlen der ESTV aus einer im Jahr 2006 vorgenommenen Schätzung «sparten» sie zwischen 2000 und 2004 insgesamt 2,9 Mio. Franken an Stempelsteuern ein. In dieser Zahl ist auch die Stempelsteuer auf Emissionen der Gesellschaften enthalten, die mittlerweile Konkurs gegangen sind. Nicht berücksichtigt in diesem Betrag ist hingegen das Unternehmen, dem der Bund die Anerkennung als RKG entzogen hat und dessen Stempelsteuer auf Emissionen noch erhoben wird.

Abgesehen von zwei Fonds, die sich in der Startphase befanden, hatten bis Ende 2004 sieben RKG rund 144 Mio. Franken in 61 Unternehmen investiert, deren Gründung weniger als fünf Jahre zurücklag. Was die ausschliesslich in der Schweiz getätigten Investitionen anbelangt, wurden insgesamt 134,6 Mio. Franken in 54 Projekte investiert. Diese Zahlen bestätigen eine von externen Spezialisten durchgeführte Evaluation. Sie zeigt, dass die RKG, die den Bund um eine entsprechende Anerkennung ersuchten, einen sehr grossen Teil ihrer Mittel – viel mehr als die gesetzlich vorgeschriebenen 50% – in neu gegründete Schweizer Unternehmen investierten. Ausserdem sehen einige der anerkannten RKG in ihren Statuten vor, ihre Investitionen ausschliesslich in der Schweiz zu tätigen.

(ESTV) so anzupassen, dass Optionen, die an Mitarbeitende von Start-ups abgegeben werden, nicht mehr bei der Zuteilung, sondern erst zum Zeitpunkt der Ausübung besteuert werden. Damit würde verhindert, dass diese Angestellten einen völlig zufallsbedingten Gewinn versteuern müssen. Obwohl Jungunternehmen durch die bestehende Regelung benachteiligt werden, wurde dieser Vorschlag von den Kantonen abgelehnt. Daraufhin setzte die Bundesverwaltung eine Expertenkommission ein, deren Entwurf in der Folge stark kritisiert und überarbeitet wurde, weshalb die entsprechende Botschaft dem Parlament erst im Jahr 2004 vorgelegt wurde. Die vorgesehenen Änderungen beschränkten sich nicht auf die Mitarbeitenden von neu gegründeten Unternehmen, sondern bezogen sich auf alle Optionsbezügler, einschliesslich der Führungskräfte von Grossunternehmen. Dies führte zu einer Auseinandersetzung über die Steuergerechtigkeit einer solchen Lösung. Der Entwurf wird von der WAK-S weiterhin geprüft. Sie hat die Verwaltung mit der Durchführung ergänzender Analysen beauftragt. Seither konnte die ESTV ihre Rundschreiben entsprechend anpassen, und es ist davon auszugehen, dass dieses Problem für neu gegründete Unternehmen etwas an Brisanz eingebüsst hat.

Quasi-Wertschriftenhandel

Business Angels werden teilweise als professionelle Anleger betrachtet und verlieren damit den Vorteil, dass ihre Kapitalgewinne nicht besteuert werden. Diese Fragen sollten im Rahmen der zweiten Unternehmenssteuerreform geregelt werden. Doch Meinungsverschiedenheiten zwischen den beiden Räten führten zu einer Blockade, so dass dieses Element in letzter Minute aus dem vom Volk gutgeheissenen Reformpaket entfernt wurde. Es bleibt somit auf der parlamentarischen Agenda. Allerdings gibt es kaum Beispiele, bei denen Business Angels aufgrund ihrer Tätigkeit als Anleger klare Nachteile hinnehmen mussten, weshalb das Problem als nicht sehr gravierend anzusehen ist.

Investitionen der Pensionskassen

Im Jahr 2000 wurden die Bestimmungen bezüglich Investitionen von Pensionskassen angepasst. Dabei wurde der angloamerikanische Grundsatz der *Prudent Man Rule* übernommen, der alternative Anlagen erlaubt, sofern die Pensionskassen über eine klare und ausgewogene Strategie verfügen. Leider wurden diese Anpassungen zu einem Zeitpunkt vorgenommen, in dem sich die Börse auf einem Höhepunkt befand. In der Folge erlitten die Pensionskassen mit *Blue Chips* erhebliche Verluste. Vor diesem Hin-

tergrund agierten die Portfolio-Manager noch vorsichtiger und reduzierten die Risikokapitalinvestitionen weiter. Die Problematik hängt somit eindeutig mehr mit dem Risiko als mit der neuen Regelung zusammen. Würde der Staat die Pensionskassen zu Investitionen in Start-ups zwingen wollen, müsste er auch allfällige Verluste übernehmen. Daher sind alle Interventionen in diesem Bereich ein heikles Unterfangen.

Perspektiven

In den letzten Jahren wurden in der Schweiz im Risikokapitalbereich zahlreiche Elemente entwickelt, ohne dass sich die Situation wesentlich geändert hat. Trotz der ergriffenen Initiativen befindet sich die Schweiz in diesem Bereich weiterhin nur im Mittelfeld.

Eine der Schwierigkeiten besteht in der Festlegung von zweckmässigen Bestimmungen, die ex ante auf neu gegründete Unternehmen angewandt werden können, welche ein starkes Wachstum versprechen. Wie das Beispiel der Besteuerung von Optionen zeigt, stellen sich auch Fragen im Zusammenhang mit der Steuergerechtigkeit. Was die Unterstützungsmechanismen anbelangt, bestehen zwei mögliche Ansätze: ein *allgemeines Modell* (wie jenes des BRKG), das sich darauf beschränkt, allgemeine Kriterien festzulegen und deren Erfüllung zu kontrollieren, oder ein *spezifischer Ansatz* (wie jenen der KTI), wo Projekte auf der Grundlage von Expertenanalysen ausgewählt werden.

Würde das zweite Modell für die Finanzierung von Unternehmen verwendet, wäre dies mit erheblichen Risiken verbunden. Denn es würde bedeuten, dass der Staat auch darüber entscheidet, welche Unternehmen finanziert werden und welche nicht. Einer solchen voluntaristischen Industriepolitik ist ein Mechanismus mit Co-Investitionen vorzuziehen, bei dem der private Partner den Investitionsentscheid trifft und sich der Staat nur als zusätzlicher Partner engagiert, der sich besser in die Grundregeln der Marktwirtschaft einfügt. In jedem Fall sind die Rahmenbedingungen weiter zu verbessern, insbesondere im fiskalischen Bereich. Dies setzt die Bereitschaft voraus, Probleme zu lösen, die teilweise mit komplexen Zielkonflikten zusammenhängen. Ausserdem ist zu berücksichtigen, dass psychologische Mechanismen und die Einstellung der Bevölkerung eine zentrale Rolle spielen und dass solch tief greifende Vorgänge – wie die Steigerung des Unternehmernegistes – viel Zeit in Anspruch nehmen. Die Schweiz hat sich diesbezüglich in den letzten Jahren zweifellos weiterentwickelt. ■