



## Gründerland ist abgebrannt

► Der erfolgreiche Börsengang von Rocket Internet – einer Werkbank für IT-Gründer – vor wenigen Wochen war schon eine gewisse Überraschung. Das Geschäftsmodell ist auf den ersten Blick zwar spannend, doch auf den zweiten Blick mit sehr vielen Risiken behaftet: Schwarze Zahlen sind nicht in Sicht und der erfolgreiche Dealflow ist nicht garantiert. Internet Start-ups wird – weitgehend standardisiert – bei der Gründung und darüber hinaus beim Markteintritt unter die Arme gegriffen, in der Hoffnung, dass unter den vielen Ideen vielleicht ein neues Facebook oder Alibaba schlummert. Insgesamt ein Konzept, das den risikoaversen Anlegern in Deutschland eher wenig schmeckt und an die Phantasien im Neuen Markt Ende der 1990er Jahre erinnert – nur eben wegen der beabsichtigten Finanzierung einer Vielzahl von Start-ups sind die Risiken breiter gestreut. Doch in Zeiten von Strafzinsen – zumindest für größere Vermögen – wird Querdenken zur Pflicht, und wenn man dabei etwas Sinnvolles für die Frühphasenfinanzierung tut, umso besser.

Dabei weiß jeder, dass Deutschland derzeit kein Gründerland ist. Natürlich kann man die in den USA gewachsenen Strukturen mit Silicon Valley im Zentrum sowie den vielen Pensionsfonds, Universitätsfonds und professionellen Wagniskapitalgebern in Europa nicht einfach nachbauen, da kann die hippe Gründerzene in Berlin noch so sehr leuchten, es bleibt eine regionale „Szene“, in den Flächenländern tut sich dagegen bisher wenig.

Verändern kann man aber die Rahmenbedingungen, denn es ist kein

Zufall, dass ein Land wie Israel Deutschland im Bereich Risikofinanzierungen und insbesondere Wachstumsfinanzierungen deklassiert. Solche Vergleiche lassen schnell den Ruf nach der Politik ertönen, und diese ist auch zunehmend geneigt, ihn zu erhören. So arbeitet die große Koalition sowie einige Landesregierungen derzeit an unterschiedlichen – leider wohl wenig abgestimmten – Konzepten zur Stärkung von Wagnisbeziehungsweise – fast noch wichtiger – Wachstumskapital. Denn Inkubatoren/Business Angels gibt es vermutlich genug. Die parlamentarische Staatssekretärin Iris Gleicke jedenfalls hat in ihrer Antwort vom 10. November 2014 auf die Anfrage des Abgeordneten Pitterle (BT-Drs. 18/3258) ausgeführt, dass es ca. 1.000 bis 1.200 registrierte und weitere ca. 7.000 nicht registrierte Business Angels allein in Deutschland geben könnte. Solange allerdings eine allgemein anerkannte Definition für die privaten oder öffentlichen Anschubfinanzierer von Unternehmen fehlt, muss diese Statistik auch in Bezug auf das eingesetzte Kapital unscharf bleiben.

Das Problem der Gründer beginnt dann regelmäßig aber etwas später: Nachdem die GmbH oder UG gegründet, die App programmiert oder das kleine mobile Wasserkraftwerk entwickelt ist, muss der Vertrieb starten, und dies ist der Zeitpunkt, wenn Wachstumsfinanzierer benötigt werden. Genau diese fehlen aber – nicht nur in Deutschland, sondern auch in den meisten EU-Ländern. Hinzu kommt, dass das von solchen Fonds in Deutschland eingesammelte Kapital seit 2011 ständig zurückgeht (BT-Drs. 18/1266, S. 6).

Wie kann man diese unerfreuliche Situation ändern?

Ein Vorschlag zielte auf die Wiederbelebung des Neuen Marktes. Doch die Bundeswirtschaftsminister Rösler

und Gabriel sind letztlich gemeinsam mit ihrem Versuch gescheitert, die Deutsche Börse zu einer Neuauflage – natürlich ohne die „Macken“ des 2000 gescheiterten Vorgängers – zu motivieren. Aber so wichtig die Börsengänge der Dotcom Society damals waren, ist es doch fraglich, ob zum einen genug Volumen für solche IPOs vorhanden ist und zum anderen dies ein Segment ist, das für Kleinanleger – und diese sind ebenfalls an der Börse aktiv – geeignet ist.

In die richtige Richtung zielt da eher die aktuelle bayerische Bundesratsinitiative mit der Möglichkeit einer sofortigen Abschreibung von Wagniskapitalinvestitionen. Dies ist kein Nachteil für die übrigen Steuerzahler, denn sollte es später doch Gewinne geben, müssten diese natürlich korrekt versteuert werden. Andere Länder, etwa Frankreich, haben mit vergleichbaren Maßnahmen erfolgreich operiert. Aber Deutschland ist zurückhaltend mit Steuererleichterungen (nicht nur) für Wagniskapitalgeber – ein bisschen werden sie immer noch in einen Topf mit den Finanzinvestoren, den „historischen Heuschrecken“ geworfen.

Dabei ist eines evident: Wir brauchen neue Ideen und Strukturen für Wagniskapital „Made in DACH“, und wir können nicht darauf setzen, dass die Silicon-Valley-Fonds diese Lücke schließen, denn ein deutsches Facebook, Google oder Apple gibt es aus guten Gründen bisher nicht. Der europäische Binnenmarkt könnte allerdings eine attraktive Alternative sein, weshalb die aktuelle EU-Initiative für mehr Risikokapital nicht nur auf Infrastruktur, sondern eben auch auf Start-ups zielen sollte. Alibaba konnte (nur) in China wachsen und gedeihen, weil Amazon noch nicht da war. ■

*Prof. Dr. Christoph Schalast,  
Rechtsanwalt und Notar,  
Frankfurt School of Finance,  
Beirat M&A REVIEW*