

Bedeutung öffentlicher Beteiligungsgesellschaften in Deutschland

Der Staat als Venture Capital-Investor

Der Staat ist derzeit wohl der aktivste Venture Capital-Investor in Deutschland. Geschätzt wird, dass an rund 45% aller Venture Capital-Investments in der Frühphase öffentliche Beteiligungsfonds beteiligt sind. Die staatlichen Beteiligungsgesellschaften zielen darauf ab, Kapital in Form von Co-Investments von privaten Investoren zu mobilisieren und auf diese Weise zum Aufbau einer investitionskräftigen Venture Capital-Szene in Deutschland beizutragen. Trotz der hohen Bedeutung der staatlichen Beteiligungsfonds fehlt es an aktuellen Marktzahlen. Deshalb hat Lutz Abel in einer aktuellen Studie die derzeit aktiven staatlichen Beteiligungsgesellschaften erfasst und ihr Investitionsverhalten ausgewertet.

Die Daten- und Informationslage zu den derzeit investierenden staatlichen Beteiligungsgesellschaften ist dürrig. Zwar hat jeder Beteiligungsfonds einen eigenen Internetauftritt, in dem die Beteiligungsgrundsätze dargestellt werden. Aber es fehlt bei vielen Fonds an Angaben zum Investitionsverhalten. So wird meist nicht erläutert, wie viele Beteiligungen pro Jahr in welcher Investitionshöhe durchgeführt werden. Unklar ist darüber hinaus, wie viele Exits und Insolvenzen sich gegenüberstehen und welche Rentabilität der einzelne Fonds erzielt. Um einen Vergleichsmaßstab zwischen den einzelnen Fonds zu bekommen, werden in der Studie folgende Annahmen getroffen: Das jeweilige Fondsvolumen wird ermittelt, und dieses wird ins Verhältnis zur Fondslaufzeit gesetzt. Berücksichtigt werden können demnach weder Einnahmen noch Kosten. Ist ein Fonds beispielsweise für fünf Jahre aufgelegt und stehen insgesamt 50 Mio. EUR an Geldern bereit, ergibt sich eine (fiktive) durchschnittliche Investitionssumme von 10 Mio. EUR pro Jahr.

Erfasst werden im Übrigen in der Studie lediglich staatliche Beteiligungsgesellschaften, an denen der Staat (Bund/Bundesländer) mehr als 50% der Anteile hält.

Wesentliche Ergebnisse der Studie

Unter den getroffenen Annahmen kommt die Studie zu dem Ergebnis, dass der Bund pro Jahr die Möglichkeit hat, über seine Fonds (ERP-Startfonds der KfW, High-Tech Gründerfonds und EAF) ca. 109 Mio. EUR zu investieren. Die berücksichtigten Länderfonds kommen zusammen auf ein durchschnittliches jährliches Investitionsvolumen von 113,2 Mio. EUR. Die Unterschiede zwischen den einzelnen Bundesländern sind da-

bei enorm. Während einige Bundesländer wie Thüringen, Berlin, Sachsen-Anhalt, Brandenburg über die Nutzung von EFRE-Mitteln großvolumige Venture Capital-Fonds auflegen können, haben andere Bundesländer – Hessen, Niedersachsen, Saarland – keine eigenen Wagniskapital-Gesellschaften. Die zur Verfügung stehenden europäischen ERP- und EFRE-Mittel sind ein maßgeblicher Faktor für die Finanzkraft der Länder-Beteiligungsgesellschaften. Die europäische Strukturpolitik führt dazu, dass einige Bundesländer besonders aktive Venture Capital-Investoren sind. Diese Ergebnisse sind grafisch in der Länderübersicht dargestellt.

Bayern spielt eine besondere Rolle. Diesem Bundesland ist es gelungen, über die LfA mit der EIF einen Dachfonds aufzulegen, der unmittelbar in private Venture Capital-Fonds investiert. Dies trägt dazu bei, dass der Fonds-Standort Bayern – insbesondere München – deutschlandweit führend ist.

Dachfonds oder unmittelbare Beteiligung

Derzeit konkurrieren zwei unterschiedliche Beteiligungsmodelle miteinander: Dachfonds und unmittelbare Beteiligung. Auf Bundes- und Länderebene dominieren aktuell die unmittelbaren Beteiligungen durch staatliche Fonds, d.h., die staatliche Beteiligungsgesellschaft trifft selbst die Investmententscheidung und wird Gesellschafter des Zielunternehmens. Dachfondskonstruktionen (staatliche Mittel werden einem privaten Venture Capital-Fonds zur Verfügung gestellt) werden derzeit vor allem in Zusammenarbeit mit dem European Investment Fund (EIF) aufgelegt. Zu den Dachfonds zählt beispielsweise der gemeinsam von der LfA Förderbank Bayern und dem EIF aufgelegte Dachfonds LfA/EIF facility, der insgesamt ein Volumen in Höhe von 100 Mio. EUR privaten Venture Capital-Fonds zur Verfügung stellen kann – und auf diese Weise derzeit 32 Fonds ausgestattet hat. Eine Mischform findet sich in einzelnen Bundesländern, in denen private Gesellschaften mit der Verwaltung des Fonds beauftragt werden (z.B. in Mecklenburg-Vorpommern). Zur Frage, welche Beteiligungsform zu besseren Ergebnissen führt, liegen derzeit keine belastbaren Informationen vor.

Pari passu oder Nachrangdarlehen

Wie vorab erläutert, ist die unmittelbare Beteiligung (und nicht der Dachfonds) das derzeit von Bund und Ländern bevorzugte

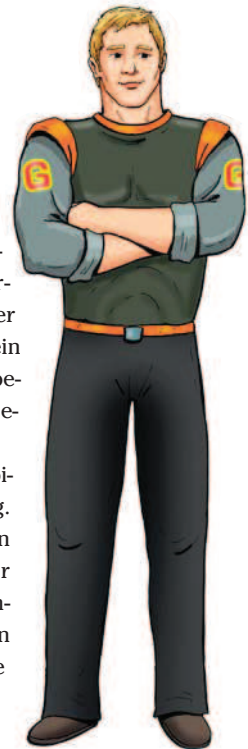


Modell. Demnach beteiligt sich der Fonds in der Regel selbst als Gesellschafter am Zielunternehmen und der Beteiligungsmanager des Fonds nimmt die Gesellschafterrechte wahr. Die Auswertung der angebotenen Investmentstrukturen zeigt, dass offene Beteiligungen von staatlichen Beteiligungsfonds vor allem über zwei Modelle erfolgen:

- **Pari-passu-Modell:** Der staatliche Beteiligungsfonds investiert unter den gleichen Vorgaben wie der private Investor, d.h., der öffentliche Beteiligungsfonds schließt sich den vom Privatinvestor ausgehandelten Konditionen an. Beihilferechtlich ist dadurch sichergestellt, dass keine unzulässige Beihilfe vorliegt, da angenommen wird, dass der Privatinvestor zu marktgerechten Konditionen investiert.
- **Nachrangmodell:** Darüber hinaus steht bei vielen Fonds eine offene Beteiligung verknüpft mit einem Nachrangdarlehen zur Verfügung (z.B. HTGF, Innovationsstarter Hamburg). Die offene

Beteiligung wird dabei an den Fonds zu nominal ausgegeben, eine zusätzliche schuldrechtliche Zuzahlung erfolgt nicht; stattdessen gewährt der staatliche Beteiligungsfonds noch ein Nachrangdarlehen, welches gegebenenfalls bei einer späteren Finanzierungsrunde gewandelt werden kann.

Standortvorgaben: Staatliche Venture Capital-Fonds betreiben Standortförderung. Das Investment ist daher häufig an einen bestimmten regionalen Standort der Zielgesellschaft geknüpft. Welche Bundesländer entsprechende Vorgaben aufstellen, ist in der folgenden Tabelle zusammengefasst:

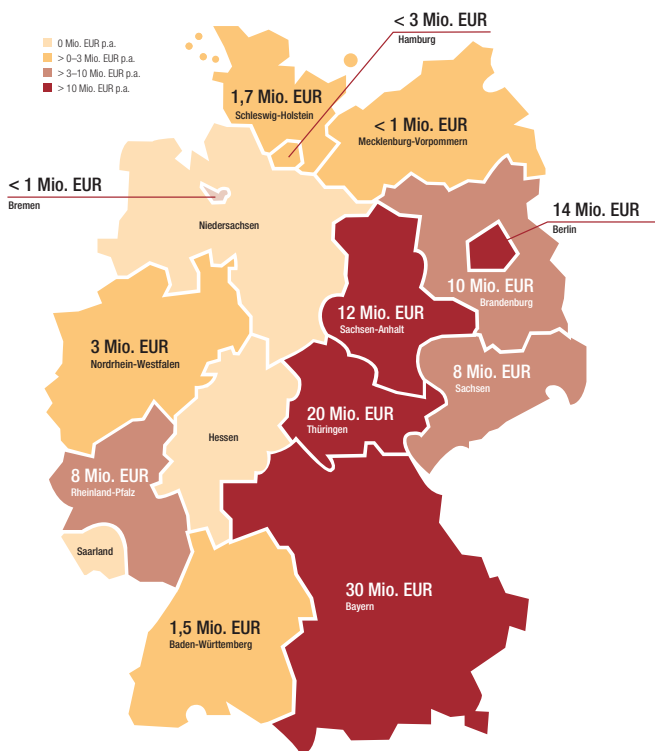


Länderfonds im Vergleich

Bundesland	Durchschnittliche Investitionsmöglichkeiten p.a. in Mio. EUR (geschätzt)	Maximales Alter des Zielunternehmens in Jahren	Maximale Beteiligungsquote/ Unternehmen	Max. Beteiligungshöhe/ Unternehmen in Mio. EUR	Standortvorgaben für Zielunternehmen (BS = Betriebsstätte)
Bayern	30	versch.	versch.	versch.	ja
Thüringen	20	k.A.	k.A.	0,1–5,0	ja (Sitz oder BS)
Berlin	14	k.A.	15–49	1,5–3,0	ja
Sachsen-Anhalt	12	k.A.	24,9	10	teilweise
Brandenburg	10	6	15	1	ja (Sitz oder BS)
Rheinland-Pfalz	8	6	24,9	1	ja (BS)
Sachsen	8	5	49	0,2–4,0	ja
Hamburg	3	6	k.A.	0,5–1,0	ja (Sitz oder BS)
Nordrhein-Westfalen	< 3	1,5	k.A.	0,5	ja (Bezug zu NRW)
Baden-Württemberg	1,5	10	k.A.	0,3–1,25	ja (Sitz oder BS)
Mecklenburg-Vorpommern	< 1	6	k.A.	0,15–1,5	ja
Bremen	< 1	3	k.A.	0,015	ja (Sitz oder BS)
Schleswig-Holstein	unklar	6	k.A.	0,05–0,35	k.A.
Hessen	kein staatlicher VC-Fonds, v.a. Beteiligungen Mittelstand				
Niedersachsen	kein staatlicher VC-Fonds				
Saarland	kein staatlicher VC-Fonds				

Quelle: Lutz Abel 10/2014

Durchschnittliche Investitionsvolumen p.a. je Bundesland



Quelle: Lutz Abel 10/2014

➔ Haben die Gründer eine Finanzierungsrunde mit einem privaten Investor in Aussicht, sollten sie für sich und gemeinsam mit dem Investor klären, ob eine Doppelung des Investments durch die Beiziehung eines staatlichen Beteiligungsfonds im Pari-passu-Modell Vorteile bietet.

➔ Wichtig ist darüber hinaus, dass die Gründer prüfen, ob sie die Bedingungen der Beteiligung dauerhaft erfüllen können. Dies gilt beispielsweise, wenn ein bestimmter Standort (z.B. ein Bundesland) Voraussetzung für die Beteiligung ist: Können Standortvorgaben dauerhaft erfüllt werden? Ist eine Unternehmensverlagerung ohne Zustimmung des staatlichen Venture Capital-Fonds möglich? Und welche Folgen ergeben sich bei einer Verlegung des Unternehmenssitzes? Dies sind Fragen, welche die Gründer vor Abschluss des Beteiligungsvertrages klären sollten.

Was ist Business Angels und Investoren zu empfehlen?

Staatliche Venture Capital-Fonds zielen darauf ab, privates Venture Capital zu aktivieren. Deshalb sind staatliche Beteiligungsgesellschaften in der Regel daran interessiert, ein gutes und enges Kooperationsverhältnis mit privaten Investoren aufzubauen. Einige öffentliche Beteiligungsfonds, z.B. der ERP-Startfonds, verlangen vom privaten Investor ein Registrierungsverfahren. Durchläuft der Investor dieses erfolgreich, ist die Zusagequote im Falle eines vorgesehenen Investments sehr hoch. Das Verhältnis zwischen privatem Investor und öffentlicher Beteiligungsgesellschaft wird dann regelmäßig über einen Kooperationsvertrag geregelt, welcher eine zusätzliche Vergütung für den privaten Investor vorsehen kann.

Was ist Start-ups zu empfehlen?

Staatliche Beteiligungsgesellschaften gehören in Deutschland zu den aktivsten Venture Capital-Investoren. Deshalb sollten sich Gründer mit den Angeboten der regionalen und nationalen Beteiligungsgesellschaften intensiv auseinandersetzen. Dabei sind nach unserer Einschätzung vor allem folgende Punkte zu beachten:

➔ Gründer sollten prüfen, ob die Angebote mit der eigenen Unternehmensentwicklung in Einklang zu bringen sind. So passt das beschriebene Nachrangmodell unseres Erachtens vor allem zu Unternehmen in der Seed-Phase, wenn der staatliche Beteiligungsfonds als erster externer Investor einsteigt. Denn in dieser frühen Phase hat die Gesellschaft i.d.R. noch keine hohe Pre-Money-Bewertung erreicht, sodass der Einstieg zu nominal und die Gewährung des Nachrangdarlehens in derartigen Konstellationen funktionieren. Für weniger sinnvoll halten wir es, wenn dieses Nachrangmodell auch auf Wachstumsunternehmen angewandt wird, welche bereits Finanzierungsrunden hinter sich haben und eine entsprechend höhere Pre-Money-Bewertung erreicht haben. In diesen Fällen wird die Gewährung eines Nachrangdarlehens den Interessen der Parteien regelmäßig nicht gerecht. Denn durch die Ausgabe der Geschäftsanteile zu nominal wird die Bewertung der Gesellschaft regelmäßig belastet und die Ansprache weiterer Investoren zumindest kurzfristig erschwert. In dieser Phase geeigneter ist das Pari-passu-Modell.

Fazit

Business Angels und Investoren sollten daher den Kontakt zu öffentlichen Beteiligungsgebern pflegen, um zügig eine Investmententscheidung erzielen zu können. Die Zusagequote ist hoch, wenn der private Lead-Investor ein gewachsenes Vertrauen genießt. Und auch Gründer sollten sich aktiv mit den staatlichen Angeboten auseinandersetzen – dabei jedoch intensiv prüfen, ob der jeweilige Kapitalgeber zu den eigenen Zielen passt. Die gesamte Studie könnt Ihr kostenlos über unsere Website unter www.lutzabel.com anfordern.

Dr. Lorenz Jellinghaus (li.)

ist Rechtsanwalt am Hamburger Standort der Lutz Abel Rechtsanwalts GmbH.

Dr. Bernhard Noreisch,

LL.M. ist Rechtsanwalt und Partner bei Lutz Abel in München. Beide sind spezialisiert auf Venture Capital und beraten Mandanten im Handels- und Gesellschaftsrecht.

