

## Überblick zum aktuellen Venture Capital-Beteiligungsmarkt

# Im Aufschwung

Der Venture Capital-Markt in Deutschland befindet sich im Aufschwung. Nicht nur die Anzahl der Finanzierungsrunden steigt, sondern die Finanzierungsrunden werden auch tendenziell größer. Aktuelle Markterhebungen kommen zu dem Ergebnis, dass deutsche Start-ups (ohne Börsengänge) im ersten Halbjahr 2018 insgesamt 2,2 Mrd. EUR einsammeln konnten (EY Start-up Barometer Deutschland, Juli 2018). Das Transaktionsvolumen stieg im ersten Halbjahr 2018 demnach um 3,5% gegenüber dem zweiten Halbjahr 2017 und stabilisiert sich somit auf einem für Deutschland vergleichsweise hohen Niveau.

**B**esteht also Grund zur Zufriedenheit für die Venture Capital-Branche? Wohl eher nicht. Denn zum einen gibt es große regionale Unterschiede – während Berlin in Deutschland eine unangefochtene Spitzenposition einnimmt und ca. 45% aller in Deutschland im ersten Halbjahr 2018 registrierten Finanzierungsrunden auf Berliner Unternehmen entfallen, liegen andere Regionen deutlich zurück. Zum anderen sind die Zahlen im internationalen Vergleich weiterhin eher schwach: Allein in den USA werden Schätzungen zufolge pro Jahr 64 Mrd. EUR Wagniskapital in Start-ups investiert. Es ist demnach zu konstatieren, dass sich der Venture Capital-Standort Deutschland zwar derzeit positiv entwickelt, dass aber weiterhin erhebliche Anstrengungen notwendig sind, um diesen im internationalen Vergleich nach vorne zu bringen und um die Abwanderung von erfolgreichen Start-ups zu verhindern.

### Staatliche Maßnahmen zur Belebung des Venture Capital-Marktes

Da sich der Venture Capital-Markt in Deutschland – abgesehen von Berlin – noch nicht selbst trägt, kommt es im Besonderen darauf an, Wagniskapital nach Deutschland zu holen, die Start-up-Szene zu beleben und für günstige Rahmenbedingungen für Start-ups, Business Angels, Corporates und Venture Capital-Fonds in Deutschland zu sorgen. Ein Mittel, das dafür derzeit besonders intensiv genutzt wird, sind staatliche Investments in Start-ups. Lutz Abel hat sich erstmals im Jahr 2014 in einer Studie mit der Bedeutung von öffentlichen Beteiligungsgesellschaften für den Venture Capital-Markt in Deutschland beschäftigt. Ziel war es, mehr Transparenz in den Venture Capital-Markt zu bringen und aufzuzeigen, welche staatlichen Maßnahmen ergriffen werden, um den Beteiligungsmarkt in Deutschland zu beleben. Die Auflage von 2014 kam zu dem Ergebnis, dass der Bund (ohne ERP-Dachfonds) pro Jahr in Deutschland 109 Mio. EUR in Start-ups investiert, während die Länder in Summe über Investitionsmittel in Höhe von 113,3 Mio. EUR p.a. verfügen. In einer zweiten Auflage der Studie aus dem Juni 2018 hat Lutz Abel abermals den staatlichen Beteiligungsmarkt analysiert und kommt nunmehr zu dem Ergebnis, dass die Investitionsvolumina sowohl auf Ebene des Bundes als auch auf Ebene der Bundesländer deutlich gestiegen sind. Demnach investiert der Bund derzeit pro Jahr ca. 467 Mio. EUR in Start-ups, während die

Bundesländer in Summe auf 161 Mio. EUR Investitionsmittel kommen. Der Staat ist somit derzeit der größte Venture Capital-Investor in Deutschland.

### Struktur des Investitionsverhaltens

Folgende Strukturen kennzeichnen das Investitionsverhalten des Bundes und der Länder:

#### 1. Eigene Beteiligungsgesellschaften des Bundes:

Der Bund hat sowohl über den High-Tech Gründerfonds (HTGF) als auch über coparion eigene Beteiligungsgesellschaften aufgesetzt, die direkt in Start-ups investieren. Während sich der HTGF auf die Frühphase konzentriert, soll coparion insbesondere für die sich anschließende Wachstumsphase Finanzmittel bereitstellen. Zusammengerechnet investieren HTGF und coparion pro Jahr mehr als 100 Mio. EUR in Start-ups.

#### 2. Fund of Fund Investments:

Der Bund investiert nicht nur direkt in Start-ups, sondern auch in Venture Capital-Fonds. Der Bund stockt derzeit pro Jahr die Volumina privater Venture Capital-Fonds in erheblichem Umfang auf. Investiert wird nicht nur in deutsche Fonds, sondern in Fonds, die in ganz Europa sitzen. Diese haben allerdings die Vorgabe, mindestens die vom Bund investierten Mittel in deutsche Start-ups zu investieren.

#### 3. NRW legt zu:

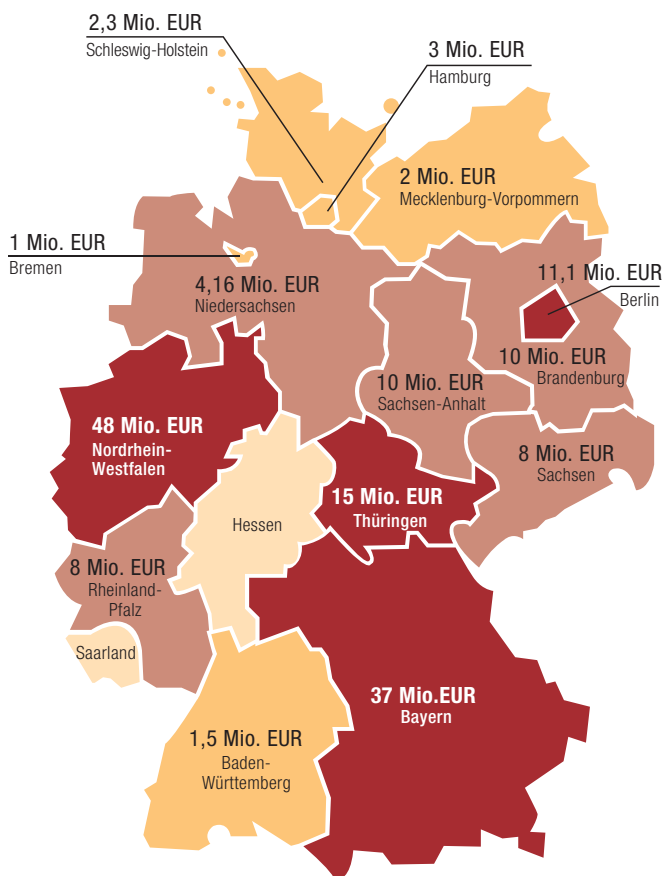
Im Ländervergleich ist besonders bemerkenswert, dass Nordrhein-Westfalen mittlerweile über die NRW.Bank und über private Venture Capital-Fonds in erheblichem Umfang in Start-ups investiert. Die aktuelle Studie kommt zu dem Ergebnis, dass NRW pro Jahr Kapital in Höhe von 48 Mio. EUR bereitstellt und damit deutschlandweit die Spitzenposition einnimmt. Auf Platz zwei liegt Bayern mit ca. 37 Mio. EUR; die anderen Bundesländer folgen mit deutlichem Abstand.

### Veränderungen im Venture Capital-Beteiligungsmarkt

Die Studie belegt, dass sich die Instrumente staatlicher Förderung in den vergangenen Jahren deutlich verändert haben. Insbesondere die verstärkte Fund of Fund-Strategie hat Auswirkungen auf den Venture Capital-Markt:

- In der Seed-Phase spielen HTGF sowie die Länderbeteiligungsgesellschaften weiterhin eine ganz entscheidende Rolle. Denn private, auf die Seed-Phase spezialisierte Fonds bleiben die

## Durchschnittliches Investitionsvolumen p.a. je Bundesland



Quelle: Lutz Abel

Ausnahme. Es sind Business Angels, Corporates und staatliche Beteiligungsgesellschaften, die derzeit in der frühen Phase für die Finanzierung von Start-ups besonders wichtig sind.

- Ab Series A-Finanzierungsrunden steht als Beteiligungsgesellschaft des Bundes coparion zur Verfügung (mit einem Investitionsvolumen von ca. 55 Mio. EUR pro Jahr). Aufgrund der vergleichsweise niedrigen Fondsvolumina vieler Länderbeteiligungsgesellschaften sind hier nur wenige Bundesländer so aufgestellt, dass sie sich auch an größeren Series A-Finanzierungsrunden (und Folgerunden) beteiligen können.

- Initial Coin Offerings (ICOs) werden von staatlichen Beteiligungsgesellschaften derzeit soweit ersichtlich nicht unterstützt. Ob sich diese Finanzierungsform durchsetzt, hängt also ganz vom Markt und den regulatorischen Bedingungen ab. Im ersten Halbjahr 2018 sind über ICOs in Deutschland immerhin ca. 250 Mio. EUR in 20 Deals eingesammelt worden (EY Start-up Barometer Deutschland, Juli 2018).

- Als alternative Finanzierungsstruktur könnten Venture Debt-Finanzierungen an Bedeutung gewinnen, da der Bund auch Venture Debt-Fonds mit Mitteln ausstattet.

Aus regionaler Sicht bleibt es wichtig, ein gutes Ökosystem für Start-ups zu etablieren. Hier spielen staatliche Beteiligungsgesellschaften eine wichtige Rolle, genauso wie enge Kooperationen mit Universitäten und mittelständischen Unternehmen. Die Ausprägung von spezialisierten Hubs kann für eine „regionale Spezialisierung“ des Start-up-Standortes sorgen.

## Neue Wege

Die Diskussionen um staatliche Maßnahmen zur Förderung von Wagniskapital hören mit den neu geschaffenen Instrumenten nicht auf. Ganz aktuell hat sich der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) mit einer Untersuchung in die Diskussionen eingeklinkt (BVK, Treibstoff Venture Capital: Wie Deutschland Innovation und Wachstum beschleunigen kann, Juni 2018). Gefordert wird insbesondere, die Anlageklasse Venture Capital für institutionelle Investoren (wie Pensionskassen und Versicherungen) zu öffnen. Dies könnte in der Tat zu einer deutlichen Stärkung des Venture Capital-Standortes Deutschland führen. Der Aufschwung könnte sich fortsetzen. ■

**Dr. Lorenz Jellinghaus** (li.)  
ist Rechtsanwalt und Partner,

**Maximilian Vocke**

ist Rechtsanwalt bei Lutz Abel. Beide sind am Hamburger Standort der Kanzlei tätig und verfügen über breite Erfahrung in den Bereichen Venture Capital und M&A. Ihr Beratungsschwerpunkt liegt in der rechtlichen Gestaltung von Finanzierungsrunden und Exit-Transaktionen. Weitere Informationen zu der im Artikel zitierten Studie finden Sie auf der Website: [www.lutzabel.com](http://www.lutzabel.com)

