

## Der Staat als Venture Capital-Geber

# Die öffentliche Hand baut Brücken für private Investoren

Bei der Finanzierung von jungen Technologieunternehmen spielen öffentliche Beteiligungsfonds im deutschsprachigen Raum eine entscheidende Rolle. Sie investieren mit dem Ziel, gemeinsam mit privaten Co-Investoren möglichst vielen Start-ups zu einer Finanzierung zu verhelfen. Weil der freie Markt noch zu wenig Kapital für Frühphaseninvestments bereitstellt, übernimmt diese Rolle der Staat – und das durchaus erfolgreich.

**B**eim Blick auf die Investoren junger Technologieunternehmen stößt man schnell auf öffentliche Beteiligungsgesellschaften. Besonders in der Seed-Phase zählen sie inzwischen gemeinsam mit Business Angels zu den wichtigsten Kapitalgebern. An über 40% der Frühphaseninvestments in Deutschland sind Schätzungen zufolge öffentliche Fonds beteiligt. Doch die Datenlage ist erstaunlich dünn. Da einige der Fonds als Dachfonds oder als Public Private Partnerships aufgelegt werden, ist die Zuordnung als öffentlich oder privat nicht immer eindeutig möglich. Öffentliche Fonds, die unmittelbare Beteiligungen eingehen und wie private Venture Capital-Investoren agieren, haben jedoch typische Hintergründe und Eigenschaften.

### Unterschiede liegen im Detail

Auf den ersten Blick gibt es wenige Unterschiede zwischen privaten und öffentlichen Fonds. Als Co-Investoren investieren öffentliche in der Regel zu gleichen Bedingungen wie die privaten entlang der Wettbewerbsbestimmungen nach dem Pari-passu-Modell. Das öffentliche Investment muss zudem meist von privater Seite gespiegelt werden. Möglich sind auch Wandeldarlehen oder andere Formen der Mezzanine-Finanzierung. „Bei Geschäftsmodellen, die zwar starke und gut planbare Cashflows generieren, bei denen jedoch z.B. wegen begrenzter Exit-Aussichten eine offene Beteiligung nicht erwünscht oder passend ist, bieten wir auch Mezzanine-Kapital in Form stiller Beteiligungen an“, so Udo Werner, Geschäftsführer der bm-t Beteiligungsmanagement Thüringen GmbH. Die öffentlichen Venture Capital-Geber investieren unter den branchenüblichen Renditegesichtspunkten. Die Gewinne der Fonds werden in der Regel reinvestiert, um das Fondskapital möglichst effizient zu nutzen.



Udo Werner,  
bm-t

### Volkswirtschaftliche Ziele im Vordergrund

Charakteristisch ist die volkswirtschaftliche Zielsetzung. Die Fonds sollen die Finanzierungsbedingungen für Start-ups in

einer bestimmten Region nachhaltig verbessern. „Junge Technologieunternehmen schaffen hoch qualifizierte Arbeitsplätze, sie fördern den Innovationswettbewerb und stärken den Technologietransfer zwischen den Forschungseinrichtungen und der Wirtschaft. Darum sind sie so wichtig für den Standort“, so Werner. Mit diesem Ziel wurde auch der aws Gründerfonds im Rahmen der Unternehmeroffensive des österreichischen Bundesministeriums für Wirtschaft im Jahr 2013 initiiert. „Als starker, langfristiger Investor wollen wir privates Kapital für Investments in junge Unternehmen mobilisieren und hebeln“, so Ralf Kunzmann, der Geschäftsführer.

### Starker Regionalbezug

Eine regionale Fokussierung ist typisch für die öffentlichen Fonds. Doch dabei bestehen durchaus Spielräume. Dr. Georg Ried, Geschäftsführer der Bayern Kapital GmbH, erläutert: „Für uns ist entscheidend, dass ein Unternehmen nennenswerte Aktivitäten in Bayern hat und hier Arbeitsplätze schafft. Der Stammsitz kann dann auch in einem anderen Bundesland sein.“ In Bezug auf Branchen und Sektoren ist der Investmentfokus dagegen eher breit. Bayern Kapital und der aws Gründerfonds zum Beispiel decken alle Technologiebereiche ab. Individuelle Schwerpunkte resul-

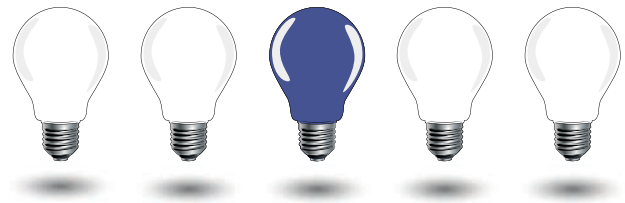


Dr. Georg Ried,  
Bayern Kapital



Stephan Beier,  
bm-t

tierten aus den regionalen Stärken, so Stephan Beier, Investmentmanager bei bm-t: „Unser Fokus liegt weniger auf bestimmten Branchen als auf dem regionalen Bezug und einem Erfolg versprechenden Geschäftsmodell. Die in Thüringen stark vertretenen Branchen wie Optik, Medizintechnik, IT/Medien und Elektronik sind auch in unserem Portfolio übergewichtet.“ Wenn es um den Standort geht, können die finanziellen Erwägungen auch in den Hintergrund treten: „Der Verkauf eines Unternehmens mit vielen Arbeitsplätzen vor Ort an einen Investor, der



die komplette Verlagerung oder Schließung des Standortes beabsichtigt, wäre für uns kritisch“, so Beier.

### Investoren mit gewissen Vorzügen

Die öffentlichen Fonds verfolgen aktives Deal-Sourcing und sind in ihrer Region exzellent vernetzt. Sie sind bekannt bei den IHKs, Business Angels und privaten Venture Capital-Gesellschaften. Zudem kooperieren sie mit staatlichen Fördereinrichtungen und Gründerinitiativen und sind präsent auf allen wesentlichen Veranstaltungen. Auch in ihren Ansprüchen stehen öffentliche Fonds den privaten in nichts nach. „Der öffentliche Investor wird Mitgesellschafter wie ein privater Investor. Die Verbindung muss Belastungen, Erfolge und Rückschläge aushalten. Nur wenn die Chemie stimmt, kann man mit seinen Investoren einen erfolgreichen Weg gehen“, so Udo Werner von bm-t. Anders als private Investoren können die öffentlichen jedoch auch Gründern einen Mehrwert bieten, die nicht für ein Investment infrage kommen, sagt Ralf Kunzmann: „Wir geben auch Unterstützung bei der Vermittlung passender Förderinstrumente. Wir wollen Aufbauarbeit leisten und Start-ups unterstützen – auch wenn wir nicht direkt investieren können.“



Ralf Kunzmann,  
aws

### Geringere Fokussierung auf Ballungsräume

Ihrem Auftrag entsprechend investieren die öffentlichen Venture Capital-Geber auch außerhalb der Ballungszentren und gehen tendenziell früher ins Risiko. Damit unterstützen sie Jungunternehmen dabei, kritische Phasen wie Produktentwicklung und Markttests zu meistern. „In der frühen Entwicklungsphase stehen Start-ups aufgrund ihres Risikoprofils nur begrenzte Mittel zur Verfügung. Und vom Engagement internationaler Frühphaseninvestoren kommt außerhalb von Hotspots wie München, Hamburg oder Berlin wenig an. Darum müssen öffentliche Investoren diese Lücke füllen“, so Udo Werner. „Parallel dazu versuchen wir, den internationalen Investoren zu zeigen, welche Perlen sie auch außerhalb ihrer Fokusregionen finden können. Hier ist allerdings noch viel Überzeugungsarbeit zu leisten.“

### Erfolgsgeschichten vorzeigbar

Doch die Erfolge bestätigen den Ansatz. Durch das Engagement der öffentlichen Fonds in der Frühphase können in den



Foto: © Michael Brown/www.fotolia.com

folgenden Finanzierungsrunden verstärkt private Venture Capital-Gesellschaften einsteigen. Der aws Gründerfonds finanzierte zum Beispiel Tourradar durch die Seed-Phase. Nach dem erfolgreichen Markteintritt stiegen weitere Investoren wie Hoxton Ventures ein. Bayern Kapital wiederum finanzierte die Münchner eGym, deren Produktportfolio Hard- und Softwareprodukte für den Fitnessmarkt umfasst. In der Seed-Runde im Jahr 2011 beteiligten sich Bayern Kapital, der HTGF und drei private Business Angels. Im Jahr 2012 stellten Business Angels weitere Mittel zur Verfügung. Bei der im Jahr 2014 durchgeführten B-Runde investierte dann auch der internationale Venture Capital-Fonds Highland Europe.

### Fazit

Die öffentlichen Fonds setzen damit wichtige Impulse im Markt und bauen Brücken für private Investoren. Der aws Gründerfonds hat bisher auf das eingesetzte Fondskapital 200% private Mittel gehebelt. Im ökonomischen Kontext sieht Ralf Kunzmann die Rolle der öffentlichen Wagniskapitalgeber als notwendiges Korrektiv: „Mangelnde Kapitalisierung für junge Technologieunternehmen ist ein Marktversagen. Indem wir Gründern helfen, ihre Ideen zu realisieren, und private Partner für unsere Investments gewinnen, gleichen wir dieses aus.“ Bayern Kapital hat bislang über 200 Mio. EUR in rund 230 Unternehmen investiert. Doch auch für Ried ist die langfristige Ausstattung mit privaten Mitteln entscheidend: „Kapital von öffentlicher Seite stellt keine Lösung für das grundsätzliche Problem dar, dass zu wenige Investitionen in die Venture Capital-Finanzierung fließen. Wir müssen attraktivere Rahmenbedingungen schaffen und mehr internationales Kapital nach Deutschland kanalisieren.“

Lukas Henseleit  
redaktion@vc-magazin.de