

Stellungnahme der BIO Deutschland

zur

Konsultation der EU-Kommission

Staatliche Beihilfen zur Förderung des Zugangs von KMU zu Risikokapital

Register ID Nummer:

66742324074-50

vorgelegt im Rahmen der öffentlichen EU-Konsultation zur o.g Konsultation

am 05. Oktober 2012

Konsultationspapier

Staatliche Beihilfen zur Förderung des Zugangs von KMU zu Risikokapital

Im Rahmen dieser Konsultation werden die **Mitgliedstaaten** und **andere Interessenträger** um Stellungnahme zur Anwendung der **Leitlinien der Gemeinschaft für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikokapitalinvestitionen in kleine und mittlere Unternehmen** sowie allgemein zum Zugang von KMU zu Finanzierungsmitteln gebeten. Diese Stellungnahmen sind im Hinblick auf die Überprüfung der obengenannten Leitlinien im Jahr 2013 von großem Interesse. Die Kommission bittet die Mitgliedstaaten und Interessenträger, ihre Stellungnahmen bis zum **05.10.2012** der GD Wettbewerb zu übermitteln.

1. Einleitung

Die Leitlinien der Gemeinschaft für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikokapitalinvestitionen in kleine und mittlere Unternehmen¹ (im Folgenden „Risikokapitalleitlinien“) enthalten die Kriterien, die die Mitgliedstaaten bei der Gewährung staatlicher Beihilfen zur Förderung des Zugangs zu Risikokapital² für KMU³ in deren frühen Wachstumsphasen beachten sollten, damit insbesondere gewährleistet ist, dass diese Beihilfen gezielt für nachgewiesene Eigenkapitalücken verwendet werden und nicht zu einer Verdrängung von Finanzmarktfinanzierungen führen. Die Risikokapitalleitlinien gelten seit dem 18. August 2006.

Seit dem 29. August 2008 sind einige Bestimmungen der Risikokapitalleitlinien in der Verordnung (EG) Nr. 800/2008 der Kommission vom 6. August 2008 zur Erklärung der Vereinbarkeit bestimmter Gruppen von Beihilfen mit dem Gemeinsamen Markt in Anwendung der Artikel 87 und 88 EG-Vertrag⁴ (Allgemeine Gruppenfreistellungsverordnung, im Folgenden „AGVO“) enthalten.

Drei Jahre nach Inkrafttreten der Risikokapitalleitlinien führte die Kommission eine Halbzeitüberprüfung durch⁵. Mit der Mitteilung der Kommission über die Änderung der Leitlinien für Risikokapitalbeihilfen⁶ wurde die Obergrenze der Safe-Harbour-Investitionstranchen auf 2,5 Mio. EUR je Ziel-KMU und Zwölfmonatszeitraum angehoben. Diese Änderungen gelten seit dem 1. Januar 2011.

Angesichts des Außerkrafttretens der Risikokapitalleitlinien und der AGVO am 31. Dezember 2013 werden die Mitgliedstaaten und andere Interessenträger (z. B. Investoren, Finanzintermediäre und Endempfänger) im Rahmen dieser Konsultation um sachdienliche

¹ ABl. C 194 vom 18.8.2006, S. 2.

² Der Begriff „Risikokapital“ bezieht sich auf Beteiligungen oder beteiligungsähnliche Investitionen in KMU in der Seed-, Start-up- bzw. Expansionsphase. Risikokapitalinvestitionen können von professionellen Anlegern (Wagniskapitalfonds), informellen Investoren (Business Angels) oder auf alternativen Aktienmärkten getätigt werden, die auf KMU spezialisiert sind.

³ „KMU“ sind kleine und mittlere Unternehmen mit weniger als 250 Mitarbeitern und einem Jahresumsatz von weniger als 50 Mio. EUR bzw. einer Jahresbilanzsumme von weniger als 43 Mio. EUR. Sie sind autonome Unternehmen im Sinne des EU-Rechts.

⁴ ABl. L 214 vom 9. 8. 2008, S. 3,

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32008R0800:DE:NOT>

⁵ http://ec.europa.eu/competition/consultations/2010_temporary_measures/index.html

⁶ ABl. C 329 vom 7.12.2010, S. 4.

Beiträge zur Überarbeitung der Risikokapitalleitlinien gebeten. Von besonderem Interesse sind in diesem Zusammenhang Informationen über die Marktentwicklungen in Bezug auf die Bereitstellung von Beteiligungs- und Kreditfinanzierungen für rentable KMU sowie Feedback über die Anwendung der Risikokapitalleitlinien und ihre Auswirkungen auf den Zugang von KMU zu Risikokapital.

2. Teilnahme an der Konsultation

Die Mitgliedstaaten und andere Interessenträger werden um Beantwortung des Fragebogens gebeten. Die Fragen können in jeder Amtssprache der EU bearbeitet werden. Da bei Antworten in bestimmten Sprachen die Übersetzung zusätzliche Zeit in Anspruch nähme, wäre es hilfreich, wenn auch eine Übersetzung der Antworten in eine der drei Arbeitssprachen der Kommission (vorzugsweise Englisch) übermittelt würde.

Einige Fragen sind speziell an Behörden gerichtet, andere an alle Interessenträger. Daher müssen die Konsultationsteilnehmer nicht alle Fragen beantworten. Wenn eine Frage Sie nicht betrifft, antworten Sie bitte mit „nicht zutreffend“.

Sie können uns auch Kommentare und Informationen übermitteln, die über die im Fragebogen behandelten Aspekte hinausgehen (z. B. andere relevante Unterlagen, Berichte, Studien, Datenquellen).

Einsendeschluss für die Antworten ist der **05.10.2012**. Die ausgefüllten Fragebogen sind an folgende Anschrift zu senden: Europäische Kommission, GD Wettbewerb, Registratur Staatliche Beihilfen, 1049 Bruxelles/Brussel, BELGIQUE/BELGIË, „HT.347“. Die Kommission würde allerdings eine Übermittlung per E-Mail (Stateaidgreffe@ec.europa.eu) bevorzugen.

Aus Gründen der Transparenz wird die Kommission die Antworten auf diesen Fragebogen auf der Website <http://ec.europa.eu/competition/consultations/open.html> veröffentlichen. Daher sollten Teilnehmer, die nicht wünschen, dass ihre Identität oder Teile ihrer Antwort offengelegt werden, dies klar zum Ausdruck bringen und der Kommission auch eine nichtvertrauliche Fassung übermitteln. Sollten in den Antworten keine Angaben als vertraulich gekennzeichnet sein, so geht die GD Wettbewerb davon aus, dass die Antworten keine vertraulichen Informationen enthalten und in Gänze veröffentlicht werden dürfen.

FRAGEBOGEN

ANGABEN ZUR PERSON

Erklärung zum Schutz personenbezogener Daten: Eingereichte Beiträge werden zusammen mit Angaben zu dem jeweiligen Verfasser/der jeweiligen Verfasserin im Internet veröffentlicht, sofern der/die Betreffende der Veröffentlichung der personenbezogenen Daten nicht mit der Begründung widerspricht, dass dies seinen/ihren berechtigten Interessen zuwiderliefe. Gegebenenfalls kann der Beitrag anonym veröffentlicht werden.

Die geltenden Vorschriften für den Schutz personenbezogener Daten finden Sie auf der EUROPA-Website unter http://ec.europa.eu/geninfo/legal_notices_de.htm#personaldata.

- a. Lehnen Sie die Offenlegung Ihrer Identität ab?

Ja Nein

- b. Gilt eine der Ausnahmen nach Artikel 4 der Verordnung (EG) Nr. 1049/2001 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 30. Mai 2001 über den Zugang der Öffentlichkeit zu Dokumenten des Europäischen Parlaments, des Rates und der Kommission⁷ für Ihren Beitrag? Falls ja, bitten wir Sie um deutliche Kennzeichnung der Stellen, die nicht offengelegt werden sollen. Bitte begründen Sie, warum die vertrauliche Behandlung erforderlich ist, und legen Sie auch eine nichtvertrauliche Fassung Ihres Beitrags für die Veröffentlichung auf unserer Website bei.

Bitte machen Sie folgende Angaben:

Name	<i>Transparency Register ID 66742324074-50</i>
Organisation	<i>BIO Deutschland e.V.</i>
Sitz (Staat)	<i>Germany</i>
E-Mail-Adresse	<i>info@biodeutschland.org</i>

Bitte beschreiben Sie die Haupttätigkeiten Ihrer Organisation:

- a. Sind Sie auf der Angebots- oder der Nachfrageseite, als Vertreter staatlicher Behörden oder als sonstiger Interessenträger in der Bereitstellung von Finanzierungsmitteln tätig?

Interessensvertretung der Biotechnologie-Industrie: Nachfrageseite

- b. Geben Sie bitte die Größe ihres Unternehmens (nach Umsatz und Anzahl der Beschäftigten) bzw. ihrer Organisation (nach Mitgliedern) an.

300 Mitgliedsunternehmen

- c. Geben Sie bitte ggf. den NACE⁸-Code für die Geschäftstätigkeit Ihres Unternehmens an.

M72.1.1.

⁷ ABl. L 145 vom 31.5.2001, S. 43.

⁸ NACE ist die Europäische Systematik der Wirtschaftszweige.

HINWEIS: Die Abschnitte B und C sind an den Aufbau der Risikokapitalleitlinien und die Allgemeine Gruppenfreistellungsverordnung (AGVO) angelehnt. Bitte halten Sie die vorgegebene Reihenfolge der Fragen ein, wenngleich Sie nicht alle Fragen beantworten müssen. Sie können auch zusätzliche Angaben machen, die Sie für relevant halten, auch wenn sich keine der Fragen direkt darauf bezieht.

A. Allgemeine Fragen – Fakten

Bitte untermauern Sie Ihre Ausführungen in diesem Abschnitt so weit wie möglich durch geeignete Statistiken, Berichte oder Studien.

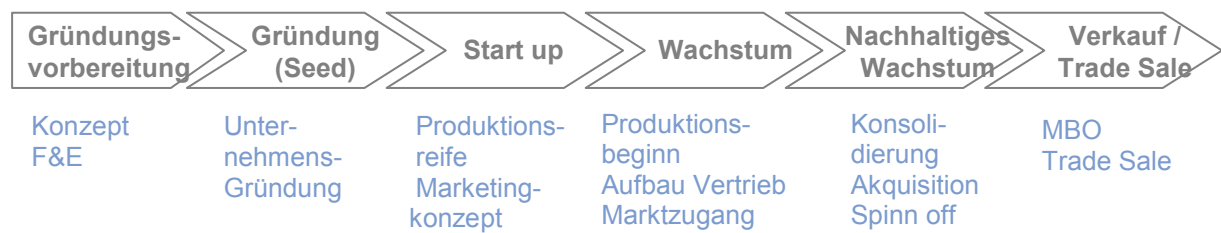
A.1. Finanzierungsbedarf der KMU

- a. Welchen **Finanzierungsbedarf** haben Ihrer Erfahrung nach **KMU in ihrer Seed-, Start-up-, frühen Expansions- und Wachstumsphase**⁹? Benötigen KMU Finanzierungsmittel für Investitionen, Betriebsmittel oder beides? Inwieweit variiert der Finanzierungsbedarf je nach (i) Größe des Unternehmens, (ii) Entwicklungsphase (d. h. Seed-, Start-up-, frühe Expansions- und Wachstumsphase) und Wachstumsaussichten des Unternehmens, (iii) nach der Branche, in der das Unternehmen tätig ist, und/oder (iv) der Art der Maßnahmen, für die Finanzierungsmöglichkeiten gesucht werden?

*Die typische Entwicklung eines jungen innovativen Unternehmens der Biotechnologie lässt sich in mehrere Phasen einteilen. Ein Forscher oder eine Forscherin entwickeln eine Idee für ein Produkt oder eine Dienstleistung, die auf der eigenen wissenschaftlichen Arbeit basiert, und beschließt ein Unternehmen zu gründen. Die Unternehmensgründung wird von **Gründungs- (Seed) und Start-up-Finanzierungen** in Höhe von in der Regel 500.000 bis drei Millionen Euro begleitet. Dieses Eigenkapital kommt zumeist von den Gründern selbst, aus dem High-Tech-Gründerfonds (in Deutschland) und von wohlhabenden Privatpersonen (**Business Angels**), die die Idee der Forscher für unterstützungswürdig halten. Stellt sich das Konzept als realistisch heraus (ein erster „proof of concept“), wird die Produktentwicklung vorangetrieben unter zu Hilfenahme von **Wagniskapital** (Venture Capital (VC)). In zumeist mehreren Finanzierungsrunden investieren einzelne oder mehrere Beteiligungsgesellschaften gemeinsam („syndiziert“) Eigenkapital von fünf bis 40 Millionen Euro pro Runde in das Unternehmen. Damit werden die Unternehmen, die Medikamente entwickeln, in der Regel bis zum Ende klinischen Prüfung Phase II² finanziert. In Spitzentechnologiebranchen wie zum Beispiel der Biotechnologie ist eine Ko-Finanzierung ausgewählter Projekte über*

⁹ Punkt 2.2 der Risikokapitalleitlinien enthält die Definition der Frühphase (Buchstabe g) und der Expansionsphase (Buchstabe h). Im Allgemeinen bezieht sich der Begriff „Wachstumsphase“ auf Expansionsmaßnahmen oder den Eintritt besser etablierter Unternehmen in neue Märkte.

staatliche Förderung möglich. Die Reichweite einer Finanzierungsrunde beträgt in der Regel etwa zwei Jahre.



Für die **Wachstumsfinanzierung** insbesondere im Bereich der Medikamentenentwicklung wird häufig weiteres Kapital benötigt. Da es derzeit kaum Möglichkeiten zum Börsengang gibt, wird diese in der Größenordnung von EUR 150 Mio. über Allianzen oder eine Lizenzierung mit einem Pharmaunternehmen ermöglicht. So kann es den KMU gelingen, ihre Produkte durch die klinische Phase III zur Marktzulassung zu bringen und einen Vertrieb aufzubauen. Über den gesamten Zeitraum von in der Regel zehn Jahren und mehr, schreiben die Unternehmen wegen den hohen Forschungs- und Entwicklungskosten weiterhin Verluste. Das Eigenkapital fließt in vielen Fällen zu mehr als 50 Prozent in die Forschung und Entwicklung (F&E) und wird hier in der Regel hauptsächlich für Personalkosten und nur in geringem Maße für Laboreinrichtungen und –anlagen sowie Betriebsmittel verwendet. Im Ergebnis entsteht Geistiges Eigentum (IP), das die Grundlage für zukünftige Produkte (und auf dem Weg dorthin für Allianzen und Meilensteinzahlungen) darstellt.

Innovative Biotechnologiefirmen sind mehr als Unternehmen anderer Branchen auf Wagniskapital angewiesen. In Deutschland ist 2011 das investierte Wagniskapital im Vergleich zum Vorjahr um 77% auf 72 Mio. EUR eingebrochen. Auch insgesamt ist der Beteiligungsmarkt geschrumpft. So verzeichnet das VC Panel von FHP einen Einbruch des finanzierten Kapitals von rund 16 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Dabei entfiel auf die Biotechnologiebranche mit 70 Mio. EUR das größte Volumen. Bezogen auf die Anzahl der Beteiligung lag Software mit 19 Prozent vorn, gefolgt von

Internet und Medizintechnik (je 13%) und Biotechnologie (12%) sowie Cleantech (10%)¹⁰.

In Deutschland gibt es rund 550 Biotechnologieunternehmen, davon arbeiten 48 Prozent im Bereich Medizin/Gesundheit, 33 Prozent im Bereich Dienstleistungen wie Analysen von Erbmateriale und Herstellung spezieller Zelllinien. Über 50 Unternehmen sind in der Weißen Biotechnologie tätig und haben meist Kunden in der Chemiebranche oder der Lebensmittelindustrie.

Die zuvor beschriebenen Mechanismen gelten mit unterschiedlichen Finanzvolumina für alle Bereiche der Biotechnologieindustrie – mit den Medikamentenentwicklern als dem Bereich mit dem höchsten F&E-Budget - und auch im Wesentlichen für angrenzende Branchen wie Medizintechnik und Nanotechnologie.

- b. Inwieweit sind KMU Ihrer Erfahrung nach in der frühen Wachstums- und Entwicklungsphase auf **Außenfinanzierungen** angewiesen? Auf **welche Finanzierungsinstrumente** – Beteiligungsfinanzierungen, Kreditfinanzierungen oder eine Mischung aus Beteiligungs- und Kreditfinanzierungen – sind sie angewiesen? Inwieweit hängt die Art der Finanzierungsinstrumente von der Entwicklungsphase und/oder dem Wirtschaftszweig ab, in dem das KMU tätig ist, und/oder der Art der Tätigkeiten, für die eine Außenfinanzierung gesucht wird?

In welchem Zeitraum der Break-even erreicht werden kann, hängt in der Biotechnologiebranche vom Geschäftsmodell ab. Während Dienstleister und Unternehmen aus den Geschäftsfeldern Diagnostik und Weiße Biotechnologie schneller eigene Umsätze erwirtschaften können, ist das den Medikamentenentwicklern zehn oder mehr Jahre lang verwehrt.

Je innovativer und bahnbrechender das Potenzial der Produkte einer Branche ist, desto länger sind i.d.R. die Entwicklungszeiten und die Verlustphase und umso wahrscheinlicher ist der Zugang zu Fremdkapital gänzlich versperrt, und Eigenkapital ist die einzige Finanzierungsquelle. Erst ein zu erwartender anhaltender positiver Cash-flow eröffnet eine Chance auf Kreditfinanzierung.

- c. Wie ändert sich Ihrer Erfahrung nach das **Verhältnis zwischen Beteiligungsfinanzierungen und Kreditfinanzierungen** während der Lebensdauer

¹⁰ Fleischhauer, Hoyer & Partner, VC-Panel 2011

eines typischen KMU von der Frühphase (Seed- und Start-up-Phase) bis zur Expansions- und Wachstumsphase? Geben Sie bitte an, ob die Finanzierungsstruktur von der Branche, in der das KMU tätig ist, und/oder der Art der Tätigkeiten, für die eine Außenfinanzierung gesucht wird, abhängt.

In der Biotechnologie ist erst in der späten Expansionsphase nach einer erfolgreichen Markteinführung eine gewisse Unabhängigkeit von der Zufuhr von Eigenkapital denkbar. Erst wenn ein anhaltender und wachsender positiver Cash-flow erwartet werden kann, sind die Risiken für die Fremdkapitalgeber gering genug und es kommen Kreditfinanzierungen in Frage.

A.2. Vorliegen und Größe einer Finanzierungslücke für KMU

A.2.1 Eigenkapitalfinanzierungslücke¹¹

- a. Besteht Ihrer Erfahrung nach eine Eigenkapitalfinanzierungslücke, die die Bereitstellung von externem Beteiligungskapital/Quasibeteiligungskapital für Unternehmen, die über tragfähige Geschäftsmodelle verfügen und alle üblichen Kriterien¹² für Wagniskapitalinvestitionen erfüllen, einschränken könnte?

Ja. Es besteht in Deutschland und in Europa insgesamt eine Eigenkapitalfinanzierungslücke, die die Bereitstellung von externem Beteiligungskapital/Quasibeteiligungskapital für Unternehmen, die über tragfähige Geschäftsmodelle verfügen und alle üblichen Kriterien für Wagniskapitalinvestitionen erfüllen, einschränken könnte.

- b. Wie groß ist Ihrer Erfahrung nach die (in den Risikokapitalleitlinien 2006 oft als Kapitalmarktlücke bezeichnete) Eigenkapitalallücke (in absoluten Zahlen oder im Verhältnis zur Größe des Unternehmens)?

Vergleicht man die Menge an aufgenommenem Eigenkapital (VC, IPO, Kapitalerhöhungen) im Jahr 2000 (Summe fast 1,3 Mrd. EUR¹³) mit der Summe von 2011 in Höhe von 142 Mio. EUR¹⁴, erschließt sich eine Lücke von rund einer Milliarde EUR pro Jahr. Diese Berechnung bezieht sich auf die bestehende Anzahl

¹¹ Eine Eigenkapitalallücke liegt vor, wenn für Unternehmen in bestimmten Entwicklungsphasen nicht genügend externes Beteiligungskapital/Quasibeteiligungskapital zur Verfügung steht und diese Lücke nicht durch die Wagniskapitalgeber, Business Angels, Beteiligungsgesellschaften, Banken oder andere nicht öffentliche Anleger geschlossen werden kann.

¹² Gute Geschäftsführung durch Unternehmensleitung, patentierte Technologie oder andere wertvolle immaterielle Vermögenswerte, Existenz eines hinreichend großen Markts, Potenzial für eine attraktive finanzielle Rendite (das durch einen fundierten Geschäftsplan belegt ist), EVCA-Kriterien für Wagniskapitalinvestitionen.

¹³ Ernst & Young, Deutscher Biotechnologie-Report 2007

¹⁴ Biotechnologie.de 2012

von VC-finanzierten Biotechnologie-KMU in Deutschland, die maximal 20 Prozent der insgesamt 550 Unternehmen ausmachen.

Die Europäischen Zahlen mit einer Gesamtsumme von an der Börse und im VC-Markt eingeworbenem Eigenkapital von 6551 Mio EUR im Jahr 2000¹⁵ und 2498 im Jahr 2011¹⁶ liefern ein Eigenkapitalgesamtlücke von rund 4 Mrd. Euro.

Wir gehen davon aus, dass ein größeres Angebot an Risikokapital die Nachfrage weiter erhöhen würde. Gerade die ausschließlich Eigenkapital finanzierten Medikamentenentwickler lassen aus Kostengründen nur wenige Entwicklungsprogramme parallel laufen. Ein breiteres Produktentwicklungsportfolio würde die Erfolgchancen und die Nachhaltigkeit der Unternehmen dramatisch verbessern und ist deshalb durchaus wünschenswert. Zudem würde ein Nachfragemarkt auch die Bedingungen für Gründerinnen und Gründer verbessern. Derzeit haben VC-Geber, weil sie rar sind, viele einseitige Sonderrechte, die Gründer und Management abschrecken können. Dies spiegelt sich auch in den Erhebungen EU/D vs. USA wider.

- c. Inwiefern hängt die Eigenkapitallücke Ihrer Erfahrung nach von der Größe des Unternehmens (KMU oder größeres Unternehmen¹⁷), seiner Entwicklungsphase (Seed-, Start-up-, frühe Expansions- oder Wachstumsphase), seinem „Alter“ (z. B. Zahl der Jahre seit der Unternehmensgründung, der ersten Vermarktung eines Produkts oder einer Dienstleistung), der Branche bzw. regionalen Besonderheiten (z. B. Fördergebiete¹⁸) ab?

Innovative KMU ohne Sicherheiten und ohne positiven Cash-flow erhalten im Gegensatz zu größeren Unternehmen so gut wie nie Fremdkapital und sind deshalb ausschließlich auf Eigenkapitalbeteiligungen und staatliche Förderung angewiesen. Bahnbrechende Innovationen in den Bereichen Gesundheit und Bioökonomie durch Biotechnologie-KMU sind auf Europäischem Boden nur dann möglich, wenn die Eigenkapitallücke durch erleichterten Zugang der Unternehmen zu VC möglichst rasch und effizient geschlossen wird.

¹⁵ Ernst & Young, European Life Sciences Report 2001

¹⁶ Ernst & Young, Global biotechnology report 2012

¹⁷ Größere Unternehmen sind Unternehmen, die die Kriterien der KMU-Definition nicht erfüllen.

¹⁸ Fördergebiete sind Gebiete, für die die Ausnahmen nach Artikel 107 Absatz 3 Buchstaben a oder c AEUV gelten.

Ob der Bedarf im Verlauf der Unternehmensentwicklung zu oder abnimmt, hängt in der Biotechnologie vom Geschäftsmodell ab. Während Biotechnologie-Dienstleister und Diagnostika-Hersteller nach einer Anschubfinanzierung meist rasch innerhalb von drei bis fünf Jahren mit ihren Produkten in den Markt eintreten, brauchen Medikamentenentwickler mindestens zehn bis zwölf Jahre und ein Finanzierungsgesamtvolumen von ca. 250 Mio. EUR, bis sie entweder in Nischenmärkte („Orphan Drugs“) selbst eintreten oder sich mit Pharmakonzernen verpartnern können.

Strategien und Anreize um den Markt für Nachfolge-Eigenkapital (Secondary) zu beleben, wären sicher ebenso wirkungsvoll wie die Ermutigung wohlhabender privater Anleger, in innovative Unternehmen zu investieren.

- d. Welche Art von Beteiligungen bzw. beteiligungsähnlichen Finanzierungsinstrumenten werden Ihrer Erfahrung nach verwendet, um die Eigenkapitalfinanzierungslücke zu schließen? Stammaktien, Vorzugsaktien und kumulative Vorzugsaktien, Wandelschuldverschreibungen, andere hybride Finanzierungsinstrumente, die sich von den üblichen Schuldtiteln unterscheiden? (Bitte näher ausführen)

In der Regel sind Vorzugsaktien, also mit zusätzlichen Rechten ausgestattete Stammaktien, die Anlageform der Wahl in der Biotechnologie. Aus steuerlichen Gründen können in Einzelfällen Wandeldarlehen als rechtliches Konstrukt angemessen sein.

Die Vorzugsaktien beinhalten in der Biotechnologie meist Regelungen zu Liquidationspräferenz und Anti-Dilution, zum Exit (Drag- und Tag-Along) und zur Governance.

A.2.2 Kreditfinanzierungslücke¹⁹

- a. Besteht Ihrer Erfahrung nach eine Kreditfinanzierungslücke, die die Bereitstellung von externen Kreditfinanzierungen für Unternehmen, die über tragfähige Geschäftsmodelle verfügen und alle üblichen Kriterien für Wagniskapitalinvestitionen erfüllen, einschränken könnte?

¹⁹ Eine Kreditfinanzierungslücke besteht, wenn für Unternehmen in einer bestimmten Wachstumsphase die Kreditfinanzierungsmöglichkeiten knapp sind und diese Lücke nicht durch Banken, bankfremde Kreditinstitute oder andere nicht öffentliche Kreditgeber geschlossen werden kann.

Hochinnovative Biotechnologieunternehmen erhalten kaum Kredite. Gelegentlich werden Kredite auf die Substanz (Leasing von Laboreinrichtungen oder Großgeräten) gewährt. Dadurch lässt sich der Bedarf an Eigenkapital nur in geringem Ausmaß verringern.

- b. Wie groß ist die Kreditfinanzierungslücke Ihrer Erfahrung nach (in absoluten Zahlen oder im Verhältnis zur Größe des Unternehmens)?

Da ein Großteil des F&E-Aufwands in der innovativen Biotechnologieindustrie aus Personalkosten besteht, bevor ein positiver Cash-flow generiert wird, ist die Bedeutung von Kreditfinanzierung für die Biotechnologie gering.

- c. Inwiefern hängt die Kreditfinanzierungslücke Ihrer Erfahrung nach von der Größe des Unternehmens (KMU oder größeres Unternehmen), seiner Entwicklungsphase (Seed-, Start-up-, frühe Expansions- oder Wachstumsphase), seinem „Alter“ (z. B. Zahl der Jahre seit der Unternehmensgründung, der ersten Vermarktung eines Produkts oder einer Dienstleistung), der Branche bzw. regionalen Besonderheiten (z. B. Fördergebiete) ab?

Bei der Biotechnologieindustrie hängen die Kreditfinanzierungsoptionen - und damit auch eine entsprechende Lücke – nicht von der Größe, sondern von der Entwicklung des Unternehmens und des Umsatzes ab. Gerade bei Nischenanbietern („Hidden Champions“) können auch KMU einen sehr soliden positiven Cash-flow ausweisen.

- d. Welche Kreditfinanzierungsinstrumente werden Ihrer Erfahrung nach verwendet, um die Kreditfinanzierungslücke zu schließen? Standardkredite, nachrangige Kredite, Bonitätsverbesserungsinstrumente (z. B. Garantien) oder andere? (Bitte näher ausführen)

not applicable (nicht zutreffend)

A.3. Gründe für die Eigenkapitalfinanzierungslücke für KMU

A.3.1 Probleme auf der Nachfrageseite

- a. Inwieweit ist Ihrer Erfahrung nach die Eigenkapitalfinanzierungslücke auf Probleme auf der Nachfrageseite zurückzuführen? Berücksichtigen Sie bei Ihrer Antwort bitte die folgenden Aspekte, die für die an Eigenkapitalfinanzierungen interessierte Unternehmen eine Rolle spielen:
- Kenntnis der Vorteile und Risiken, die dem Unternehmen durch eine Finanzierung über externes Beteiligungskapital entstehen

Das ist in der Biotechnologiebranche kein Problem, weil die Vorteile und Risiken, die bei der Finanzierung über externes Beteiligungskapital entstehen, hinreichend bekannt sind.

- Fähigkeit des Unternehmens, fundierte Geschäftspläne zu erarbeiten und sich als vielversprechendes Investitionsziel darzustellen

Eventuell gibt es sehr junge Gründerinnen und Gründer in der Biotechnologiebranche, die direkt aus der Wissenschaft kommen, die mit der Erstellung der Geschäftspläne Anlaufschwierigkeiten haben. Es gibt aber ein reichhaltiges Angebot an Businessplan-Wettbewerben in der Branche, die sehr rasch die Bedeutung der Disziplin vermitteln.

- Qualität des Unternehmensmanagements

Viele Vorstandsvorsitzende (CEO) von Biotechnologieunternehmen kommen direkt aus der Wissenschaft und unterscheiden sich so von den CEOs anderer Branchen. Sie müssen sich manchmal das Verständnis der Ansprüche von Geldgebern erst erarbeiten. Die Erkenntnis, dass es einen ausgeglichenes Vorstandsteam braucht, das über Forschungs- und Finanzkenntnis gleichermaßen verfügt und so den Ansprüchen der Kapitalgeber genügen kann, hat in der Biotechnologie früh zur Anerkennung der Bedeutung der Chief Financial Officers (CFO) geführt. Viele auch kleinere Unternehmen werden von einem CEO/CFO-Tandem geführt.

- (fehlende) Bereitschaft des Unternehmens, die Kontrolle mit externen Investoren zu teilen, die im Allgemeinen nicht nur Mittel zur Verfügung stellen, sondern auch Einfluss auf Geschäftsentscheidungen nehmen

In der Biotechnologiebranche ist die Bereitschaft da, Kontrolle an Kapitalgeber abzugeben, weil die meist wissenschaftsstämmigen Vorstände die Expertise der Beteiligungskapitalgeber in Finanzierungs- und Marktfragen zu schätzen wissen.

- Höhe des Investitionsbedarfs

48 Prozent der Unternehmen in der Biotechnologie arbeiten im Bereich Medizin/Gesundheit²⁰ und davon etwa die Hälfte im Bereich Medikamentenentwicklung. Hier ist der Kapitalbedarf außerordentlich hoch: Etwa 250 Mio. EUR Eigenkapital über etwa zehn Jahre werden benötigt, um einen Arzneimittelkandidaten durch die vorklinische Entwicklung und die klinische Prüfung

²⁰ Biotechnologie.de 2012

so weit zu bringen, dass er entweder für die Vorbereitung der Einführung in größere Märkte in eine Partnerschaft mit Pharmakonzernen eingebracht oder auslizensiert werden kann oder für die Markteinführung in Nischenmärkte bereit ist.

- rechtliche, regulatorische und steuerliche Hemmnisse aufseiten des Unternehmens

In Deutschland sieht das Körperschaftssteuergesetz (§ 8c KStG) vor, dass durch die Forschungs- und Entwicklungskosten angehäufte Verlustvorträge teilweise oder ganz ab einer Änderung der Beteiligungsstruktur von 25 Prozent innerhalb von einer Frist von fünf Jahren verloren gehen. Die Reichweite von Finanzierungsrunden beträgt aber derzeit etwa zwei bis maximal drei Jahre. Unternehmer und Kapitalgeber müssen also damit rechnen, dass die Investitionen in Forschung und Entwicklung nicht steuerlich geltend gemacht und später gegen Gewinne verrechnet werden können. Das Unternehmen verlöre an Wert und wird für Kapitalgeber unattraktiv.

Die Mindestbesteuerung im Einkommensteuergesetz (§ 10d EStG) erlaubt ohnehin keinen uneingeschränkten Verlustvortrag. Gerade Biotechnologieunternehmen, die sporadische Ertragsspitzen verzeichnen, weil sie Meilensteinzahlungen von Industriepartnern erhalten oder ihre F&E aus sporadischen Lizenzverkäufen finanzieren müssen, müssen ihre Substanz angreifen, um Steuern zu entrichten.

Es besteht in Deutschland die Gefahr, dass das nationale AIFM-Umsetzungsgesetz (AIFMUmsG), dessen Entwurf jetzt vom Bundesministerium der Finanzen vorgelegt wurde, geschlossenen Alternative Investment Fonds (AIF) mit Privatanlegern wie den MIG Fonds, die seit Jahren zu den stärksten Kapitalgebern der Biotechnologiebranche gehören, verbietet, in Zukunft direkt in innovative KMU zu investieren. Nicht nur werden auf diese Weise Privatanleger von chancenreichen Investitionen abgeschirmt. Es wird auch die Breite und die Anzahl der Schultern verringert, die Eigenkapitalinvestitionen in innovative KMU tragen können. In der EU besteht ohnehin ein Nachteil gegenüber den Vereinigten Staaten von Amerika zum Beispiel, weil es hier keine Pensionsfonds gibt, die VC für Biotechnologieunternehmen bereitstellen würden.

- b. Sind diese Probleme auf der Nachfrageseite Ihrer Erfahrung nach auf strukturelle oder eher vorübergehende (finanzkrisenbedingte) Faktoren zurückzuführen? Bitte untermauern Sie Ihre Ausführungen ggf. anhand von Parametern, die die Auswirkungen der derzeitigen wirtschaftlichen Lage aufzeigen, und stellen Sie diese normalen (zyklischen) Marktbedingungen gegenüber. Dabei sollten nach Möglichkeit alle Entwicklungsphasen eines Unternehmens berücksichtigt werden.

Grundsätzlich sind es strukturelle Probleme, die zur Eigenkapitallücke bei innovativen KMU führen. Natürlich hat die „Lehman Brothers-Krise“ dazu geführt, dass Risiko noch teurer geworden ist und damit für chancenreiche Innovationen immer weniger Eigenkapital zur Verfügung steht.

„Mit dem neuen EU-Regelwerk Solvency II rückt Kapital als knappe Ressource in den Mittelpunkt der strategischen Überlegungen aller europäischen Versicherer“²¹. Es wird damit gerechnet, dass sich die Versicherer nur mit erheblichem (Zeit)Aufwand auf die neuen Rahmenbedingungen einstellen können und Private Equity insgesamt teurer wird, was die Effekte der Finanzkrise verstärken könnte.

A.3.2 Probleme auf der Angebotsseite

- a. Inwieweit ist Ihrer Erfahrung nach die Eigenkapitalfinanzierungslücke auf Probleme auf der Angebotsseite zurückzuführen? Berücksichtigen Sie bei Ihrer Antwort bitte die folgenden Faktoren, die bei den Entscheidungen von Investoren, die Beteiligungsfinanzierungen für KMU in deren frühen Entwicklungs- und Wachstumsphasen bereitstellen wollen, eine Rolle spielen:
- (mangelnde) Attraktivität von Risikokapitalinvestitionen im Vergleich zu anderen Anlageformen

Leider muss festgestellt werden, dass die Beteiligungskapitalgesellschaften Ergebnisse erwirtschaftet haben, die hinter den Erwartungen zurückblieben. Das gilt auch und besonders für die Biotechnologieindustrie. Betrachtet man die gesamte VC-Industrie, haben VC-Fonds in den letzten Jahren durchschnittlich eine Rendite von Null % gemacht (Vgl. die Statistiken des EVCA). Das zeigt zwar, dass es Raum für Verbesserung gibt. Das zeigt aber auch, dass es in den Einzelfällen in der Vergangenheit außerordentlich erfolgreiche VC-Investitionen gegeben hat, die alle

²¹ BVK 5. Juli 2011: <http://www.bvk.de/oeffentlich/versicherungswirtschaft/allgemein/bain-studie-versicherer-brauchen-noch-anlauf-zu-solven>

Verluste der VC-Branche aufgewogen haben. Positive deutsche Beispiele sind Direvo, Jerini und Brahms.

- (fehlendes) Interesse der Anleger an Investitionen in einem bestimmten Umfang oder Beteiligungsverhältnis
- Beschränkungen für grenzüberschreitende Investitionen

Die Erfahrungen in der Gemeinschaft zeigen, dass es wegen der unterschiedlichen nationalen Rahmenbedingungen und Risiken in den Mitgliedsstaaten grenzüberschreitende Investitionen nicht häufig gibt; erst recht nicht ohne einen (bekannten und angesehenen) Lead Investor vor Ort (wie bisher TVM und früher 3i). Wenn sich also aus einzelnen EU-Mitgliedstaaten die heimischen VC-Firmen zurückziehen, wird es zunehmend schwer internationales Geld ins Land zu holen. Einige Beteiligungsgesellschaften streuen jedoch nach wie vor ihre Investments in mehreren Ländern (Beispiel 3i aktuell: Germany (17 Portfoliounternehmen), UK (48), Benelux (9), South East Asia (5), Sweden (10), China (8), Spain (11), North America (6), India (5), France (17), Italy (5), Denmark (1), Finland (6)²²). Voraussetzung für die internationale Investition ist i. d. R. das Vertrauen in die Investoren vor Ort.

Gerade für KMU, die nur einen limitierten administrativen Aufwand bewältigen können, wäre wichtig, dass im Fall grenzüberschreitender Investitionen das „Reporting“ in einer Sprache – vorzugsweise Englisch – erfolgen kann.

Die gesellschafts- und steuerrechtlichen Unterschiede zwischen den Mitgliedsstaaten sind eine wesentliche Herausforderung.

- Die Investoren müssen die gesamte Unternehmensstrategie sorgfältig analysieren, um die Renditeaussichten und die mit der Investition einhergehenden Risiken einschätzen zu können.

Die Vergangenheit hat gezeigt, dass hier auch die Unternehmensstrategie selbst internationalen Investoren den Weg bereiten kann. Ein nationales Unternehmen, das zum Beispiel von sich aus in den USA investiert, kann dadurch die Brücke für amerikanische Investoren nach Europa schlagen.

²² Aus: <http://www.3i.com/search/3isearch.php?variant=intl-portfolio> am 29. August 2012

- Die Investoren müssen verfolgen können, ob die Unternehmensstrategie von der Geschäftsleitung des Unternehmens ordnungsgemäß umgesetzt wird.

Genau.

- Die Investoren müssen eine Ausstiegsstrategie entwickeln und umsetzen, um eine dem Risiko angemessene Rendite aus der Veräußerung ihrer Beteiligungen an den Unternehmen, in die investiert wird, erzielen zu können. Bitte erläutern Sie, ob es eventuell Auflagen aufgrund einer fehlenden Börsenzulassung oder eines unzureichenden Sekundärmarktpotenzials gibt.

Der Unternehmensverkauf (Trade Sale) ist in der heutigen Zeit, in der es keine Börsengänge von Biotechnologieunternehmen und kaum Nachfolge-Investitionen (Secondary) im privaten Sektor gibt, für den Gründer der Weg, die Renditebedürfnisse der Kapitalgeber zu befriedigen.

Das zentrale Problem ist das gänzliche Fehlen der Möglichkeit des Börsengangs. Gäbe es die Möglichkeit eines Exits über die Börse, wären die Probleme auf Angebotsseite gering und würde auch die Attraktivität von VC wieder erheblich steigen.

Derzeit sieht es nicht nach einer Besserung des Börsenthemas aus, und Investmentbanken fahren sogar in einigen innovativen Branchen – auch in der Biotechnologie – ihre Strukturen zurück.

- b. Sind diese Einschränkungen auf der Angebotsseite Ihrer Erfahrung nach auf strukturelle oder eher vorübergehende (finanzkrisenbedingte) Faktoren zurückzuführen? Bitte untermauern Sie Ihre Ausführungen ggf. anhand von Parametern (z. B. Börsenzulassungen in einer bestimmten Branche), die die Auswirkungen der derzeitigen wirtschaftlichen Lage aufzeigen, und stellen Sie diese normalen (zyklischen) Marktbedingungen gegenüber. Dabei sollten nach Möglichkeit alle Entwicklungsphasen eines Unternehmens berücksichtigt werden.

Die Biotechnologiebranche in Deutschland befindet sich im Jahr fünf nach dem letzten Börsengang. Privatanleger haben sich aus dem Börsenmarkt zurückgezogen. Fehlende Kenntnisse über den Kapitalmarkt führen bei den Bürgerinnen und Bürgern zur falschen Einschätzung des tatsächlichen Risikos und schrecken sie deshalb von Investitionen in innovative Unternehmen über die Börse ab.

Es wird in Expertenkreisen zudem diskutiert, dass Solvency II zur Folge habe, dass auch von Versicherungen weniger Aktien erworben werden.

Medikamentenentwickler in der Biotechnologie benötigen mindestens 250 Mio. EUR, um einen Wirkstoff zu entwickeln. VC-Gesellschaften, Family Offices und andere Investmentfonds sowie die öffentliche Hand sind die einzige Finanzierungsquelle für innovative Unternehmen.

- c. Welches sind Ihrer Erfahrung nach die wichtigsten Merkmale des europäischen Wagniskapitalmarkts? Gehen Sie bitte auf Aspekte ein wie die Größe der Anlageklasse (europäische Wagniskapitalanlagen im Vergleich zu europäischen privaten Beteiligungen und Beteiligungen an börsennotierten Unternehmen, die durchschnittliche Fondsgröße, die wichtigsten Wagniskapitalgesellschaften (private Wagniskapitalfondsverwalter, öffentliche Wagniskapitalgesellschaften) und die wichtigsten auf dem Markt tätigen Investoren.

Entsprechende Statistiken gibt es im Jahrbuch 2012 des EVCA:

<http://www.evca.eu/knowledgecenter/statisticsdetail.aspx?id=6392>

Insgesamt haben die Fondsgrößen abgenommen, weil weniger Kapital eingeworben wurde. Damit sinken auch die Volumina der Einzelinvestments, weil innerhalb des Portfolios weiterhin gestreut werden muss. Das ist nachteilig für manche Geschäftsmodelle in der Biotechnologie, für die eine Finanzierungsrunde von zum Beispiel 10 Mio. EUR keine große Reichweite hat.

Dadurch gewinnt der EIF als größter öffentlicher Ko-Investor weiter an Bedeutung. Er gibt die Regeln und den Marktstandard vor und führt u.U. zu einer nachteiligen Spezialisierung.

- d. Wie leistungsfähig war die europäische Wagniskapitalbranche bislang im Vergleich zu anderen Anlageklassen? Bitte gehen Sie in Ihrer Antwort auf die Rentabilität, den Mindest- bzw. Durchschnittswert der Transaktionen und die Art der Kapitalinvestitionen (Investition in der Früh-, Expansions- oder Wachstumsphase) ein.

Aus http://www.evca.eu/uploadedfiles/performance_survey_2011.pdf ohne Vergleich zu anderen Anlageklassen:

***“Overall Results:** From inception to 31 December 2011, the net-pooled IRR for the 1,431 independent private equity funds covered was 8.95%. Return for buyout funds reduced to 11.42% (12.7% in 2010) while return for venture funds increased to 1.51% (0.5 % in 2010).*

Top Quartile: Private equity funds in the top quartile remained stable at a net pooled IRR of 22.54% (22.81% in 2010). Buyout funds in the top quartile recorded 30.09% (32.2% in 2010) whereas venture in the top quartile remained constant at 13.2%.

Top Half: Private equity funds in the top half showed a net pooled IRR of 13.95% (14.36% in 2010). Buyout funds in the top half recorded 19.23% (20.2% in 2010) whereas venture in the top half had 8.04% (8.3% in 2010). “

Aus Sicht der Biotechnologiebranche hat der VC-Markt sehr gelitten, insbesondere durch mangelnde Exitmöglichkeiten. Manche Beteiligungsgesellschaften mussten ihre Investments deshalb unfreiwillig halten und haben jetzt im Einzelfall bei ungeplanter Verlängerung des Zeitraums der Beteiligung mit sinkenden Werten zu kämpfen.

- e. Welches sind die wichtigsten Merkmale der Investitionen von Business Angels in Europa (z. B. Art und geografisches Profil der Anleger, Mindest- bzw. Durchschnittswert der Transaktionen, Syndizierungen)? Welches sind die wichtigsten Hindernisse für Finanzierungen durch Business Angels?

Business Angels investieren wegen der in der Regel bei hochinnovativen Biotechnologieunternehmen notwendigen großen Finanzvolumina nur sehr begrenzt. Nur bei Geschäftsmodellen mit kürzeren Wegen zum Markt bzw. zum positiven Cash-flow kommen sie zum Zuge. Sie bleiben u.U. auch nach einem Börsengang investiert.

Unternehmensfinanzierungen in der Biotechnologie sind auf Syndizierungen angewiesen.

Detailliertere Informationen wird sicher „The European Association for Business Angels, Seed Funds, and other Early Stage Market Players“ (EBAN: <http://www.eban.org/>) geben.

- f. Welches sind Ihrer Erfahrung nach die Hauptschwierigkeiten bei der Bereitstellung von Eigenkapitalfinanzierungen für KMU über alternative Aktienmärkte, die auf KMU spezialisiert sind?

not applicable (nicht zutreffend)

- g. Welches sind die wichtigsten Probleme bei der Mittelbeschaffung in der europäischen Wagniskapitalbranche? Was macht einen Wagniskapitalfonds für Investoren attraktiv? Ist es für Wagniskapitalfonds wichtig, ihre Investitionen zu diversifizieren, d. h. in Eigenkapital- wie auch in Kreditfinanzierungsinstrumente, in verschiedene Branchen, Regionen und/oder Länder und sowohl in KMU als auch in größere Unternehmen zu investieren?

Die Kombination von Eigenkapital und Fremdkapital hat in der VC-getriebenen Biotechnologieindustrie keine Bedeutung.

Allround Fonds mit Branchen- und Größendiversifizierung gibt es nicht wegen der unterschiedlichen Entwicklungsstadien und Geschäftsmodelle der Unternehmen und der für sinnvolle Investitionen notwendigen Fachkenntnisse über die Branchen und die Märkte.

A.3.3 Aufsichtsrechtliche Vorschriften

- a. In welchem Umfang schränken die bestehenden Vorschriften (z. B. hohe Eigenkapitalanforderungen) Investitionen in europäische Wagniskapitalanlagen ein und wie trägt dies zu einer Eigenkapitalfinanzierungslücke bei?

BASEL III und Solvency II führen dazu, dass sowohl Kredite (siehe hierzu die Antwort zu A 4.2) als auch Eigenkapital/Venture Capital (siehe hierzu die Antwort in Kapitel A 3.1. b) teurer werden.

Möglichkeiten der öffentlichen Hand, dass Ausfallrisiko bei wohlhabenden Privatanlegern und Unternehmern in Form einer Risikopartnerschaft abzusichern, könnten hier helfen und wären dem volkswirtschaftlichen Beitrag der innovativen Unternehmerinnen und Unternehmern sowie ihrer Investoren angemessen.

- b. Inwieweit trägt das steuerliche Umfeld zur Eigenkapitalfinanzierungslücke bei? Gibt es für Risikokapitalinvestitionen steuerliche Hindernisse, die bei anderen Investitionen nicht bestehen oder weniger relevant sind?

In Deutschland haben die Einführung der Abgeltungssteuer und die Verschärfung des Körperschaftssteuergesetzes (§ 8 KStG) zusätzliche Hindernisse für die VC-Finanzierung von innovativen KMU geschaffen.

Anders als in anderen Mitgliedsstaaten (UK zum Beispiel) gibt es in Deutschland keine einkommensunabhängige steuerliche Abzugsfähigkeit bei Investitionen in innovative KMU.

- c. Gibt es Ihrer Erfahrung nach aufsichtsrechtliche Beschränkungen für Zeichnungsangebote/Platzierungen auf den Beteiligungskapitalmärkten für private Anleger oder Großanleger, die möglicherweise zur Eigenkapitalfinanzierungslücke beitragen?

Die Umsetzung der AIFM-Richtlinie droht in Deutschland über das Ziel hinauszuschießen und Privatanleger von Investitionen in innovative Unternehmen auszuschließen.

Der Ministeriumsentwurf des AIFM-UmsG schließt derzeit Investitionen in Unternehmen auf dem Weg eines direkten Investments von geschlossenen Publikums-AIF aus. Zulässig ist lediglich die Investition in Form des sogenannten doppelstöckigen Erwerbs bzw. über Dachfonds. Damit wird ein wesentlicher Bestandteil eines funktionierenden Systems, das für Deutschland eine der letzten Quellen von Eigenkapital für private Forschung und Entwicklung (F&E) darstellt, ohne Not verboten.

BIO Deutschland schlägt daher vor, dass

- direkte Unternehmensbeteiligungen an innovativen, kleinen und mittleren Unternehmen (iKMU) in den Katalog der Vermögensgegenstände des Artikel 1 § 225 Abs. 1 AIFM-UmsG aufgenommen werden und*
- diese Investments zur Vermeidung großer Risiken für Privatanleger auf maximal 15% von deren liquiden Vermögen begrenzt werden beziehungsweise dies in den Beratungsgespräch explizit als staatlich vorgesehene Grenze vermittelt werden muss.²³*

²³ BIO Deutschland 17. August 2012

A.4. Gründe für die Kreditfinanzierungslücke bei KMU

A.4.1 Probleme auf der Nachfrageseite

- a. Inwieweit ist Ihrer Erfahrung nach eine potenzielle Kreditfinanzierungslücke auf Probleme auf der Nachfrageseite zurückzuführen? Berücksichtigen Sie bei Ihrer Antwort bitte die folgenden Aspekte, die für die an Kreditfinanzierungen interessierte Unternehmen möglicherweise eine Rolle spielen :
- Riskantes Geschäftsmodell des Unternehmens, etwa wegen fehlender Sicherheiten und einer fehlenden finanziellen Erfolgsbilanz.
 - Das Unternehmen muss sich über die Bedeutung der Erarbeitung fundierter Geschäftspläne im Klaren sein und solche Pläne erarbeiten können. Zudem muss es sich Kreditgebern als vielversprechende Finanzierungsmöglichkeit darstellen können.
 - Benötigtes Kreditfinanzierungsvolumen.
 - Rechtliche, regulatorische oder steuerliche Hindernisse, die einer angemessenen Kreditaufnahme des Unternehmens im Wege stehen.

not applicable (nicht zutreffend)

- b. Sind diese Probleme auf der Nachfrageseite Ihrer Erfahrung nach auf strukturelle oder eher vorübergehende (finanzkrisenbedingte) Faktoren zurückzuführen? Bitte untermauern Sie Ihre Ausführungen ggf. anhand von Parametern, die die Auswirkungen der derzeitigen wirtschaftlichen Lage aufzeigen, und stellen Sie diese normalen (zyklischen) Marktbedingungen gegenüber. Dabei sollten nach Möglichkeit alle Entwicklungsphasen eines Unternehmens berücksichtigt werden.

not applicable (nicht zutreffend)

A.4.2 Probleme auf der Angebotsseite

- a. Inwieweit ist Ihrer Erfahrung nach eine potenzielle Kreditfinanzierungslücke bei KMU auf Probleme auf der Angebotsseite zurückzuführen? Berücksichtigen Sie bei Ihrer Antwort bitte die folgenden Faktoren, die bei den Entscheidungen der Kreditgeber , die externe Kreditfinanzierungen gewähren wollen, eine Rolle spielen:
- Die Kreditgeber müssen die Bonitätsgeschichte des Unternehmens kennen.

„Die im Rahmen von Basel III geplante Erhöhung der Eigenkapitalquoten für Banken und Sparkassen wird Kredite an den Mittelstand überproportional belasten. Im Ergebnis werden Kredite knapper, teurer und müssen mit mehr Sicherheiten hinterlegt werden. Dies belegt eine wissenschaftliche Studie der Humboldt-Universität Berlin und der Bergischen Universität Wuppertal im Auftrag des BVMW vom September 2011. Die Studie kommt u.a. zu dem Ergebnis, dass sich das Kreditvolumen aufgrund der Einführung von Basel III um 2,74 Prozent verringern wird

und demzufolge mit einem Rückgang von 2 Prozent der wirtschaftlichen Gesamtleistung im deutschen Mittelstand zu rechnen ist.

Abhilfe wäre durch eine Absenkung der Risikogewichte für Kredite an den Mittelstand möglich. Dies wäre innerhalb der Europäischen Union umsetzbar, würde nicht in Konflikt zu den Vorgaben aus Basel stehen, die Staatshaushalte mit keinem einzigen Euro belasten und das Gesamtsystem stabilisieren.“²⁴

- Attraktivität der Bereitstellung von Kreditfinanzierungen für KMU in frühen Entwicklungsphasen im Vergleich zu anderen Anlageformen
 - Interesse und Fähigkeit der Kreditgeber, Kredite in einem bestimmten Umfang zu geben
 - Beschränkungen der grenzüberschreitenden Kreditvergabe
 - Refinanzierungskosten der Kreditgeber
- b. Sind diese Probleme auf der Angebotsseite Ihrer Erfahrung nach auf strukturelle oder eher vorübergehende (finanzkrisenbedingte) Faktoren zurückzuführen? Bitte untermauern Sie Ihre Ausführungen ggf. anhand von Parametern (z. B. Kreditspreads für bestimmte Ausfallrisiken und Einbringungsquoten), die die Auswirkungen der derzeitigen wirtschaftlichen Lage aufzeigen, und stellen Sie diese normalen (zyklischen) Marktbedingungen gegenüber. Dabei sollten nach Möglichkeit alle Entwicklungsphasen eines Unternehmens berücksichtigt werden.

not applicable (nicht zutreffend)

A.4.3 Bankaufsichtsrechtliche Vorschriften

- a. Inwieweit bestehen für Kreditgeber Einschränkungen bezüglich der Haltung von Kreditforderungen gegenüber Unternehmen ohne Rating bzw. Unternehmen ohne Bonitätsgeschichte? Trägt dies zur Kreditfinanzierungslücke bei?

not applicable (nicht zutreffend)

- b. Trägt das steuerliche Umfeld zu einer Kreditfinanzierungslücke bei?

not applicable (nicht zutreffend)

- c. Gibt es Ihrer Erfahrung nach bankaufsichtsrechtliche Vorschriften für Zeichnungsangebote/Platzierungen auf den Kreditfinanzierungsmärkten für private Anleger oder Großanleger, die zur Kreditfinanzierungslücke beitragen könnten?

not applicable (nicht zutreffend)

²⁴ Verbändebrief vom 15. Dezember 2011 unter Leitung des BVMW

B. Erfahrungen mit der Anwendung der Risikokapitalleitlinien

B.1. Allgemeine Bemerkungen

Dieser Abschnitt enthält Fragen zu Ihren Erfahrungen mit der Anwendung der Risikokapitalleitlinien im Allgemeinen.

- a. Erleichtert der **derzeitige Anwendungsbereich** der Risikokapitalleitlinien Ihrer Erfahrung nach in ausreichendem Maße den Zugang von KMU zu Risikokapital?

not applicable (nicht zutreffend)

- b. Gab es Probleme bei der Anwendung der Risikokapitalleitlinien auf **verschiedene Unterstützungsformen** (z. B. Kapitalzuführungen, Garantien und steuerliche Maßnahmen) und **Unterstützungsinstrumente** (z. B. Investmentfonds, bei denen öffentliche Mittel in einen Wagniskapitalfonds investiert werden, und Koinvestmentfonds, bei denen auf Einzelfallbasis Koinvestitionen mit öffentlichen Mitteln getätigt werden)?

not applicable (nicht zutreffend)

- c. Welche Erfahrungen haben Sie insgesamt mit der **zweistufigen Prüfung** gemacht, die eine „Standard-“Prüfung nach den in Abschnitt 4.3 der Risikokapitalleitlinien festgelegten Beihilfefähigkeits- und Investitionskriterien sowie eine eingehende wirkungsorientierte Prüfung umfasst?

not applicable (nicht zutreffend)

- d. Welche Erfahrungen haben Sie mit der **Kumulierung** von Risikokapitalbeihilfen mit anderen Arten von Beihilfen für dieselben Kosten gemacht?

not applicable (nicht zutreffend)

B.2. Vorliegen einer staatlichen Beihilfe

In diesem Abschnitt möchten wir Ihre Meinung zu den Erläuterungen in den Risikokapitalleitlinien erfahren, unter welchen Voraussetzungen eine Risikokapitalmaßnahme eine staatliche Beihilfe im Sinne von Artikel 107 Absatz 1 AEUV darstellt bzw. wann dies nicht der Fall ist.²⁵

- a. Sind Sie im Allgemeinen bei der Konzeption **marktkonformer Maßnahmen zur Erleichterung des Zugangs von KMU zu Risikokapital** auf Probleme gestoßen, z. B. Vorliegen einer Beihilfe auf mehreren Ebenen der Finanzierung, in Bezug auf die Kriterien für Pari-passu-Bedingungen und die marktkonforme Vergütung des Managements sowie ihre Anwendbarkeit auf verschiedene Beihilfearten (Kapitalinvestitionen, Garantien, steuerliche Anreize)?

²⁵ Abschnitt 3.2 der Risikokapitalleitlinien.

not applicable (nicht zutreffend)

- b. Bieten die Risikokapitalleitlinien Ihrer Erfahrung nach (möglicherweise zusammen mit anderen Erläuterungen der Kommission) genügend Rechtssicherheit und Klarheit in Bezug auf die Verwendung verschiedener marktkonformer **Finanzierungsinstrumente (z. B. Beteiligungen, Kredite, hybride Instrumente)** zur Förderung des Zugangs von KMU zu Finanzierungsmitteln?

not applicable (nicht zutreffend)

- c. Bieten die Risikokapitalleitlinien Ihrer Erfahrung nach ausreichende Rechtssicherheit bezüglich der Voraussetzungen für die **Annahme**, dass **keine staatliche Beihilfe für private Investoren** vorliegt²⁶? Hatten Sie Probleme mit den Begriffen „unabhängiger privater Investor“, Unabhängigkeit von privaten Investoren, Risikoteilung bei der Investition oder private Mittel?

not applicable (nicht zutreffend)

- d. Bei der Beurteilung der Frage, ob eine **staatliche Beihilfe bei einem Investmentfonds** vorliegt, wird ein solcher Fonds nach den Risikokapitalleitlinien im Allgemeinen nicht als Beihilfeempfänger erachtet, wenn er eingerichtet wird, um Finanzierungsmittel von Investoren zu bündeln und sie Zielunternehmen zuzuführen. Hat diese Vermutung Ihrer Erfahrung nach ausreichende Rechtssicherheit geschaffen, um staatliche Beihilfen für nicht transparente Investmentgesellschaften zu verhindern, denen eine besondere steuerliche Behandlung gewährt wird?

not applicable (nicht zutreffend)

- e. Die **Annahme**, dass **keine staatliche Beihilfe für Fondsmanager** vorliegt, gilt als gerechtfertigt, wenn Fondsmanager im Rahmen eines offenen und transparenten Ausschreibungsverfahrens ausgewählt werden und keine weiteren Vorteile vom Staat erhalten. Bieten diese Bestimmungen Ihrer Erfahrung nach ausreichende rechtliche Garantien?

not applicable (nicht zutreffend)

- f. Bieten die Risikokapitalleitlinien Ihrer Erfahrung nach genügend Rechtssicherheit und rechtliche Garantien bezüglich der Voraussetzungen für die **Annahme, dass keine staatliche Beihilfe für Investmentgesellschaften vorliegt**²⁷?

²⁶ Nach Abschnitt 3.2 der Risikokapitalleitlinien wird davon ausgegangen, dass keine Beihilfe auf Ebene der privaten Investoren vorliegt, wenn die öffentlichen und die privaten Investitionen unter gleichen Bedingungen (*pari passu*) erfolgen und grundsätzlich wenn mindestens 50 % der Finanzierung von unabhängigen privaten Investoren finanziert wird, wodurch eine erhebliche Beteiligung privater Investoren sichergestellt werden soll.

²⁷ Nach Abschnitt 3.2 der Risikokapitalleitlinien wird grundsätzlich davon ausgegangen, dass keine Beihilfe für Zielunternehmen vorliegt, wenn keine Beihilfe für Investoren oder Investmentfonds/Fondsmanager gewährt wird und die Investitionen zu Bedingungen erfolgen, die für einen marktwirtschaftlich handelnden privaten Investor ohne staatliches Eingreifen akzeptabel wären.

not applicable (nicht zutreffend)

B.3. Form der Beihilfe

Da die Mitgliedstaaten die Form der Beihilfe wählen können, enthalten die Leitlinien Erläuterungen zu den Arten von Maßnahmen, mit denen Risikokapitalinvestitionen in KMU gefördert werden können²⁸. Dieser Abschnitt enthält in erster Linie Fragen zu Ihren Erfahrungen mit den verschiedenen Arten von Risikokapitalbeihilfen und ihrer Wirksamkeit.

- a. Was war Ihrer Erfahrung nach der Hauptzweck der Beihilfen? Die Teilung der Investitionsrisiken mit privaten Investoren und/oder die Bereitstellung von Liquidität in Form einer Kapitalzuführung? Diente die Risikoteilung vor allem der Deckung von Aufwärtsrisiken (indem Maßnahmen zur Erhöhung der Renditen für private Investoren ergriffen wurden) oder von Abwärtsrisiken (d. h. dem Schutz gegen unter den Erwartungen liegende Anlageergebnisse oder potenzielle Verluste)?

not applicable (nicht zutreffend)

- b. Welche Beihilfearten wurden Ihrer Erfahrung nach am häufigsten verwendet (Bereitstellung von öffentlichen Mitteln zu ungleichen Bedingungen, selektive Steueranreize, Garantieregelungen und auf Fondsmanager ausgerichtete Maßnahmen)?

not applicable (nicht zutreffend)

- c. Welche Erfahrungen haben Sie mit der **Bereitstellung von öffentlichen Mitteln zu ungleichen Bedingungen** gemacht? Wie oft wurden solche Maßnahmen durchgeführt? Welche andere Gewinnbeteiligungs- und Verlustübernahmevereinbarungen bzw. welche Nachrangigkeitsregelungen zwischen öffentlichen und privaten Investitionen wurden zugrunde gelegt? Welche Einschränkungen wurden vorgesehen, um eine Überkompensation der privaten Investoren zu verhindern?

not applicable (nicht zutreffend)

- d. Welche Erfahrungen haben Sie mit **selektiven Steueranreizen für private Investoren und/oder Fonds** gemacht? Welche Möglichkeiten wurden am häufigsten gewählt? Welche Vorkehrungen wurden getroffen, um Steueranreize auf das erforderliche Minimum für die Förderung privater Investitionen zu begrenzen?

not applicable (nicht zutreffend)

- e. Welche Erfahrungen haben Sie mit **Garantieregelungen zur Deckung von Abwärtsrisiken** gemacht? Welche Transaktionsarten (z. B. Mezzanin- oder Eigenkapitaltransaktionen) wurden gedeckt und wie wurden die Risikoteilungsinstrumente konzipiert, um etwaige Wettbewerbsverzerrungen so gering wie möglich zu halten?

²⁸ Abschnitt 4.2 der Risikokapitalleitlinien.

not applicable (nicht zutreffend)

- f. Haben Sie **auf Fondsmanager ausgerichtete Maßnahmen** durchgeführt? Welche Ziele haben Sie damit verfolgt (z. B. die Lösung des Problems der hohen Kosten für die Investitionsbewertung und/oder Kapitalbeschaffung) und wie waren diese Maßnahmen ausgestaltet (z. B. Zuschussregelungen zur Deckung bestimmter Anlageverwaltungskosten)?

not applicable (nicht zutreffend)

- g. Wie **wirksam waren die verschiedenen Beihilfearten**, d. h. wie gut gelang es mit ihrer Hilfe, privates Kapital für die Finanzierung von Risikokapitalinvestitionen zu mobilisieren und die Eigenkapitallücke zu schließen? Bitte belegen Sie Ihre Ausführungen ggf. anhand unabhängiger Studien.

not applicable (nicht zutreffend)

- h. Wie hat sich jede der verschiedenen Beihilfearten (die Bereitstellung von öffentlichen Mitteln zu ungleichen Bedingungen, selektive Steueranreize, Garantieregelungen und auf Fondsmanager ausgerichtete Maßnahmen) auf die Auswahl des Zielunternehmens ausgewirkt, d. h., wird bei Gewährung der entsprechenden Beihilfe immer noch das (nach den verfügbaren Informationen) vielversprechendste KMU ausgewählt oder wird die Auswahl verfälscht?

not applicable (nicht zutreffend)

B.4. Vereinbarkeitskriterien: Standardprüfung

In den Risikokapitalleitlinien sind spezifische Safe-Harbour-Schwellenwerte für beihilfefähige Begünstigte, Entwicklungsstufen, Finanzierungsinstrumente, jährliche Investitionstranchen und die Höhe der Beteiligung privater Investoren festgelegt²⁹. Zudem enthalten sie eine Reihe von Kriterien, die sicherstellen sollen, dass die Investitionsentscheidungen gewinnorientiert sind und die Investitionen nach kaufmännischen Grundsätzen verwaltet werden.

B.4.1 Safe-Harbour-Kriterien für die Beihilfefähigkeit der Investition

- a. Welche Erfahrungen haben Sie bei der Anwendung der Risikokapitalleitlinien mit Blick auf die festgestellte Eigenkapitallücke gemacht, wenn es um die folgenden Aspekte geht:
- Bestimmungen in Bezug auf die **Unternehmensentwicklungsphasen (Seed-, Start-up- und Expansionsphase) und die Unternehmensgröße (KMU)**
 - **Umfang der jährlichen Investitionstranche von 2,5 Mio. EUR.** Welche Erfahrungen haben Sie bei der Anwendung der Bestimmung über die jährliche Investitionstranche auf die verschiedenen Beihilfearten (z. B. steuerliche Anreize, Garantien) gemacht?

²⁹ Vgl. Abschnitt 4.3 der Risikokapitalleitlinien.

- die Auflage, dass **mindestens 70 % des Fondskapitals in Form von Beteiligungen/beteiligungsähnlichen Finanzierungen in KMU investiert werden müssen**? Wurde diese Beschränkung Ihrer Erfahrung nach auf das gesamte Fondskapital oder auf jede Einzelinvestition angewandt?

not applicable (nicht zutreffend)

- b. Die Risikokapitalleitlinien fordern eine **Mindestbeteiligung von privaten Investoren**, deren Höhe nach dem Status des betreffenden Gebiets (Fördergebiet oder Nicht-Fördergebiet) variiert. Ist es Ihrer Erfahrung nach schwierig, das erforderliche private Kapital zu erschließen? Wenn ja, beschreiben Sie bitte die aufgetretenen Probleme und erläutern Sie, ob etwaige Schwierigkeiten bei der Erfüllung dieses Kriteriums von der Entwicklungsphase des betreffenden Unternehmens und damit verbundenen Risiken abhängen. Ist dieses Kriterium klar genug im Hinblick auf die Art der Investoren, die nach dem Grundsatz des marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgebers tätig sind?

not applicable (nicht zutreffend)

- c. Welche Erfahrungen haben Sie mit der **spezifischen Behandlung von Fördergebieten** gemacht, in denen eine geringere private Beteiligung und Unterstützung für mittlere Unternehmen in der Expansionsphase zulässig ist?

not applicable (nicht zutreffend)

B.4.2 Gewinnerorientierte Investitionsentscheidungen

- a. Welche Erfahrungen haben Sie bei der Anwendung der **Kriterien für gewinnorientierte Investitionen**³⁰ gemacht? Inwiefern konnte gewährleistet werden, dass die aus öffentlichen Mitteln geförderten Risikokapitalinvestitionen in rentable Unternehmen getätigt wurden und nicht den Wettbewerb im Binnenmarkt verzerrten, weil ineffiziente Unternehmen gefördert wurden?

not applicable (nicht zutreffend)

- b. **Wie wurde Ihrer Erfahrung nach das Gewinnerorientierungskriterium mit der Vorzugsbehandlung privater Investitionen gegenüber öffentlichen Investitionen in Einklang gebracht?** Welche Anreize wurden in diesem Zusammenhang privaten Investoren geboten, um deren begründetes Interesse an Investitionserfolgen sicherzustellen? Bezogen sich diese Anreize in erster Linie auf eine Verbesserung der Renditen anstatt auf die Deckung des Abwärtsrisikos?

not applicable (nicht zutreffend)

³⁰ Jede Investitionsentscheidung ist auf der Grundlage eines tragfähigen Unternehmensplans mit einer klar festgelegten Ausstiegsstrategie und einer Mindestbeteiligung privater Investitionen zu treffen. Vgl. Abschnitt 4.3.5 der Risikokapitalleitlinien.

B.4.3 Management anhand kaufmännischer Grundsätze

- a. Welche Erfahrungen haben Sie bei der Anwendung des **Kriteriums des Managements anhand kaufmännische Grundsätze** gemacht? Wurde sichergestellt, dass die Investitionen anhand kaufmännischer Grundsätze zur Optimierung der Investitionsrenditen verwaltet werden? Ist dieses Kriterium Ihrer Ansicht nach **klar genug formuliert**, um Missverständnisse auszuschließen?

not applicable (nicht zutreffend)

- b. Wurden Risikokapitalmaßnahmen Ihrer Erfahrung nach überwiegend im Rahmen der **direkten Verwaltung** durchgeführt, d. h. von Behörden oder deren ausführenden Stellen, die KMU oder Finanzintermediären Eigenkapitalfinanzierungen direkt zur Verfügung stellen? Wenn ja, welche Vorkehrungen wurden getroffen, um sicherzustellen, dass die Investitionen anhand kaufmännischer Grundsätze verwaltet werden (z. B. gestützt auf Investitionsentscheidungen qualifizierter unabhängiger Investoren)?

not applicable (nicht zutreffend)

- c. Welche Erfahrungen haben Sie mit der **indirekten Verwaltung** gemacht, d. h., wenn Durchführungstätigkeiten öffentlichen oder privaten Stellen übertragen werden, die im Namen der Behörden handeln und über die erforderlichen Fachkenntnisse zur Durchführung von Investitionsbewertungen, Strukturierung von Investitionen, Überwachung von Portfolios und zur Gewährleistung eines erfolgreichen Ausstiegs verfügen? Wurden die Durchführungsaufgaben hauptsächlich privaten Wirtschaftsbeteiligten oder innerbehördlichen Stellen übertragen, die als betraute Stellen handeln? Wie wurden die betrauten Stellen ausgewählt? Wie leistungsfähig waren Ihrer Erfahrung nach die internen Stellen der öffentlichen Verwaltung?

not applicable (nicht zutreffend)

- d. Welche **Vergütungsstruktur und Leistungsanreize für das Management** (z. B. Gewinnbeteiligungsvereinbarungen) wurden Ihrer Erfahrung nach eingesetzt, um die Interessen der Fondsmanager mit denen der öffentlichen und privaten Investoren in Einklang zu bringen und die Investitionsergebnisse zu optimieren?

not applicable (nicht zutreffend)

- e. Sind Sie bei der **Anwendung der Kriterien für das Management anhand kaufmännischer Grundsätze** auf die verschiedenen Beihilfeformen (z. B. Einrichtung von Wagniskapitalfonds, Koinvestmentfonds, steuerliche Maßnahmen, Garantien) auf Schwierigkeiten gestoßen?

not applicable (nicht zutreffend)

B.5. Vereinbarkeitskriterien: eingehende Prüfung

Risikokapitalbeihilfen, die nicht alle Kriterien der Standardprüfung erfüllen, können nach einer eingehenden Prüfung dennoch genehmigt werden³¹.

- a. Schaffen die Risikokapitalleitlinien Ihrer Erfahrung nach ausreichend **Klarheit und Vorhersehbarkeit** in Bezug auf den möglichen Ausgang der von der Kommission durchgeführten eingehenden Prüfung? Sind die Kriterien für die Beurteilung der positiven und negativen Auswirkungen der Beihilfe Ihrer Meinung nach geeignet und ausreichend klar?

not applicable (nicht zutreffend)

B.5.1 Marktversagen und Erforderlichkeit der Beihilfe

- a. Welche Erfahrungen haben Sie in Bezug auf die **Beweislast für den Nachweis von Marktversagen** und die Beschaffung einschlägiger Beweise gemacht?

not applicable (nicht zutreffend)

- b. Welche **Förderfähigkeitskriterien und Investitionsbeschränkungen** wurden festgelegt, um sicherzustellen, dass Risikokapitalinvestitionen auf die Schließung der Eigenkapitalfinanzierungslücke ausgerichtet sind?

not applicable (nicht zutreffend)

- c. Haben Sie **vertragliche Bedingungen für Intermediäre** festgelegt, um bei jeder Investition zu prüfen, ob eine Rentabilitätslücke vorliegt (die Rentabilität ist zu gering, um zu handelsüblichen Bedingungen Finanzierungen zu erhalten)?

not applicable (nicht zutreffend)

B.5.2 Anreizeffekt

- a. Welche Erfahrungen haben Sie insgesamt bei der Anwendung der **Kriterien für den Anreizeffekt der Beihilfe** nach den Leitlinien für Risikokapitalbeihilfen gemacht?

not applicable (nicht zutreffend)

- b. Durch welche **Art von Anreizen** (z. B. Kapitalbereitstellung zu ungleichen Bedingungen, die zur Erhöhung der Rendite der privaten Investoren führen, oder Teilung der Abwärtsrisiken mit privaten Investoren, steuerliche Anreize, Garantien) konnten Ihrer Erfahrung nach die meisten privaten Investoren gewonnen werden, z. B.

³¹ Vgl. Abschnitt 5 der Risikokapitalleitlinien.

große institutionelle Anleger, Business Angels sowie nicht traditionelle alternative Investoren wie Staatsfonds, Stiftungsfonds und gemeinnützige Stiftungen.?

not applicable (nicht zutreffend)

- c. Wann kann Ihrer Erfahrung nach von einem **ausgewogenen Verhältnis** zwischen dem Anliegen einer Begrenzung der Anreize für private Investoren auf das erforderliche Minimum und dem Ziel der Gewährleistung einer erheblichen Beteiligung privater Investoren gesprochen werden?

not applicable (nicht zutreffend)

B.5.3 Verhältnismäßigkeit

- a. Welche Erfahrungen haben Sie insgesamt bei der Anwendung der Kriterien für die **Verhältnismäßigkeit der Beihilfen** nach den Risikokapitalleitlinien gemacht?

not applicable (nicht zutreffend)

- b. Welche Verfahrensvorkehrungen und Benchmarks wurden Ihrer Erfahrung nach verwendet, um eine **Überkompensation privater Investoren zu vermeiden**, d. h. die erwartete Rendite auf das marktübliche Niveau zu begrenzen?

Beim Startfond wird den privaten Investoren eine Managementgebühr auferlegt, die die Rendite nur marginal beeinflusst. Manche Fonds arbeiten mit festangestellten Investmentmanagern.

- c. Verlangen Sie, dass Maßnahmen, die rückzahlbare Finanzinstrumente beinhalten, **sich finanziell selbst tragen**, d. h., dass zumindest das anfangs bereitgestellte öffentliche Kapital an den Staat zurückgezahlt werden muss?

Rückzahlbare Finanzinstrumente werden sich bei hochinnovativen Unternehmen nicht bewähren. Die Rückzahlverpflichtung könnte dem Risiko angepasst werden, das heißt: Mit abnehmendem Risiko sollte immer mehr Kapital zurückgezahlt werden.

- d. Die Risikokapitalleitlinien sehen vor, dass Investitionen in ein Zielunternehmen während eines Zwölfmonatszeitraums eine bestimmte Höhe nicht überschreiten dürfen und dass öffentliche und private Investitionen in einem bestimmten Verhältnis stehen müssen. Welche anderen Vorkehrungen wurden zur **Begrenzung der Beihilfen für Zielunternehmen** getroffen?

Bei attraktiven innovativen Unternehmen ist in Deutschland manchmal eher das einzuhaltende 1:1-Verhältnis von Investitionen der öffentlichen Hand und Privatinvestitionen ein Problem. In manchen Fällen bedeutet das, dass bei

Investitionen in Spitzentechnologie-Unternehmen die vereinfachte Prüfung nicht ausreicht, sondern – um Beihilfe an Investoren auszuschließen – nach einer „vertieften Prüfung“ sehr hohe Anforderungen gestellt werden. Die Laufzeit der Finanzierung verkürzt sich dadurch und die Folgefinanzierungen werden schwieriger. Die Investitionen in der Startphase könnten nachhaltiger – und auch für ausländische Investoren attraktiver – gestaltet werden, wenn in der A-Runde asymmetrische Investitionen erleichtert würden. Damit könnten leichter Syndikate gebildet werden, die Eigenkapitallücke würde leichter geschlossen und dem Marktversagen würde effektiv begegnet.

B.5.4 Durchführung und Entscheidungsfindung

- a. Welches **Verfahren** wurde Ihrer Erfahrung nach bei der **Auswahl der Finanzintermediäre** für die Betreuung der Investitionen im Auftrag von Behörden zugrunde gelegt? Welche Mindestvoraussetzungen wurden bei der Auswahl verlangt (Qualifikationen, Erfolgsbilanz, Höhe der Honorare)?

not applicable (nicht zutreffend)

- b. War die **direkte Durchführung** (Behörden, die Investitionsentscheidungen treffen) Ihrer Erfahrung nach eine Ausnahme und unter welchen Umständen erfolgte sie? Wie haben Sie bei der direkten Durchführung sichergestellt, dass die Behörden über die fachlichen Kapazitäten für die Verwaltung der Investitionen nach kaufmännischen Grundsätzen verfügen?

Nach unserer Erfahrung wird auf die kaufmännischen Kapazitäten der den Startfonds betreuenden Mitarbeitenden großen Wert gelegt. Die fachliche Expertise für z. B. Biotechnologie wird über Partner eingebracht.

- c. Welche **leistungsbezogenen Anreize für Fondsmanager** wurden geschaffen, damit diese Investitionsentscheidungen nach kaufmännischen Grundsätzen treffen und sich die Fonds selbst tragen?

not applicable (nicht zutreffend)

- d. Wie erfolgte Ihrer Erfahrung nach **die Einbindung privater Investoren in die Entscheidungsprozesse** eines öffentlich-privaten Fonds oder eines öffentlichen Fonds, der gemeinsam mit privaten Investoren Investitionen auf Einzelfallbasis tätigt?

not applicable (nicht zutreffend)

- e. Wurden **Beihilfen für Scouting-Kosten des Fondsmanagements** häufig verwendet? Falls nein, warum nicht? Sind die Kriterien gut auf den Bedarf der Fondsmanager zugeschnitten?

not applicable (nicht zutreffend)

B.5.5 Begrenzung der Wettbewerbsverzerrungen auf das erforderliche Minimum

- a. Schaffen die in den Risikokapitalleitlinien festgelegten **Schutzklauseln** Ihrer Erfahrung nach genügend Rechtssicherheit, um **etwaige Verfälschungen des Wettbewerbs und des Handels auf ein Minimum zu begrenzen**?

not applicable (nicht zutreffend)

C. Erfahrungen mit der AGVO

C.1. AGVO: Risikokapitalbeihilfen

Beihilfen für Risikokapitalinvestitionen sind zum Teil durch die AGVO abgedeckt, so dass die Mitgliedstaaten Risikokapitalinvestitionen ohne vorherige Anmeldung bei der Kommission fördern können³².

- a. In welchem Umfang wurden Ihrer Erfahrung nach die Möglichkeiten im Rahmen der AGVO genutzt? Welcher Anteil der Beihilfen für Risikokapitalinvestitionen wurde nach der AGVO gewährt und welcher Anteil nach den Risikokapitalleitlinien? Bitte geben Sie die auf der Grundlage der AGVO gewährten Beihilfen und die Höhe dieser Beihilfen als Prozentsatz der gesamten Risikokapitalbeihilfen an.

not applicable (nicht zutreffend)

- b. Welches sind die wichtigsten Faktoren, **die Ihre Behörden möglicherweise davon abgehalten haben, mehr Risikokapitalbeihilfen auf der Grundlage von Gruppenfreistellungen zu gewähren**? Hängt dies mit der Art der Maßnahmen (Kapitalbereitstellung, steuerliche Anreize, Garantien), dem Umfang der jährlichen Investitionstranche, den Durchführungsinstrumenten (z. B. öffentlich-privater Fonds oder öffentlicher Fonds, der gemeinsam mit privaten Investoren auf Einzelfallbasis Investitionen tätigt) oder mit anderen Faktoren zusammen?

not applicable (nicht zutreffend)

- c. Hatten Sie Schwierigkeiten mit den **Arten von Maßnahmen**, die derzeit freigestellt sind? Konkret ist dabei an die Gründung öffentlich-privater Fonds gedacht.

not applicable (nicht zutreffend)

³² Vgl. Abschnitt 6 der AGVO.

- d. Welche Erfahrungen haben Sie mit der Anwendung der in der AGVO festgelegten **Investitionsbeschränkungen** gemacht (in Bezug auf die beihilfefähigen Begünstigten, die jährliche Investitionstranche, den Anteil der privaten Investitionen)?

not applicable (nicht zutreffend)

- e. Sind Ihrer Erfahrung nach die Kriterien für **gewinnorientierte Investitionsentscheidungen und das Management anhand kaufmännischer Grundsätze** für die Durchführung freigestellter Maßnahmen klar genug?

not applicable (nicht zutreffend)

D. Verschiedenes

D.1. Ergänzende Informationen:

- a. Möchten Sie weitere Anmerkungen zur Anwendung der Risikokapitalleitlinien und der AGVO (Risikokapitalbeihilfen) machen, nach denen bislang nicht gefragt wurde?

not applicable (nicht zutreffend)

- b. Fügen Sie bitte Kopien von Unterlagen oder Studien bei, die für die Beurteilung der Anwendung der Risikokapitalleitlinien und der AGVO sowie für ihre künftige Überarbeitung von Bedeutung sein könnten.

not applicable (nicht zutreffend)

- c. Geben Sie bitte an, ob sich die Dienststellen der Kommission ggf. mit Rückfragen zu den übermittelten Informationen an Sie wenden dürfen.

Ja Nein

- END -