

**Schriften zum Wirtschaftsrecht**

---

**Band 159**

# **Unternehmens- beteiligungsgesellschaften**

**Von**

**Thilo Haack**



**Duncker & Humblot · Berlin**

THILO HAACK

## Unternehmensbeteiligungsgesellschaften

Schriften zum Wirtschaftsrecht

Band 159

# Unternehmens- beteiligungsgesellschaften

Von  
Thilo Haack



Duncker & Humblot · Berlin

Die Juristische Fakultät der Humboldt-Universität zu Berlin  
hat diese Arbeit im Jahre 2001/2002 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information Der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in  
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische  
Daten sind im Internet über <<http://dnb.ddb.de>> abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten

© 2003 Duncker & Humblot GmbH, Berlin  
Fremddatenübernahme und Druck:  
Berliner Buchdruckerei Union GmbH, Berlin  
Printed in Germany

ISSN 0582-026X  
ISBN 3-428-10998-8

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier  
entsprechend ISO 9706 ☺

## **Vorwort**

Die vorliegende Arbeit hat die Juristische Fakultät der Humboldt-Universität zu Berlin im Wintersemester 2001/2002 als rechtswissenschaftliche Dissertation angenommen.

Herrn Prof. Dr. Thomas Raiser, der die Dissertation betreut hat, danke ich für die große Freiheit und die wertvollen Anregungen bei der Ausarbeitung.

Herrn Prof. Dr. Eberhard Schwark danke ich für die freundliche Übernahme der Zweitkorrektur.

Meinen Eltern verdanke ich mein Studium. Ihnen widme ich diese Arbeit.

Berlin, im Juli 2002

*Thilo Haack*



## Inhaltsübersicht

§ 1	Einleitung .....	21
	A. „Universelle“ Kapitalbeteiligungsgesellschaften .....	21
	B. Öffentlich geförderte Kapitalbeteiligungsgesellschaften .....	22
	C. Wagnisfinanzierungsgesellschaften .....	22
	D. Unternehmensbeteiligungsgesellschaften .....	24
	E. Probleme und Gang der Darstellung .....	31

### *1. Teil*

	<b>Reichweite des Unternehmensgegenstandes (§ 2 Abs. 2 UBG)</b>	38
§ 2	Der Begriff „Wagniskapitalbeteiligung“ .....	38
§ 3	Erwerb, Halten, Verwaltung und Veräußerung von Wagniskapitalbeteiligungen ...	40
	A. Indirekte Wagniskapitalbeteiligungen .....	40
	B. Die UBG als Treuhänder .....	49
	C. Die UBG als Treugeber .....	54
	D. Ausübung von Bezugsrechten .....	55
	E. Beteiligungen an ausländischen Gesellschaften .....	56
§ 4	„Sonstige Geschäfte“ – § 3 Abs. 6 UBG .....	57
	A. Erwerb von „Nicht-“ Wagniskapitalbeteiligungen .....	57
	B. Erwerb von Bezugsrechten .....	58
	C. Neugründung von Gesellschaften im Rahmen von Umstrukturierungen .....	59
	D. Treugebertätigkeiten .....	60
	E. Bereitstellen von Beratungskapazitäten .....	61
	F. Kollisionsrechtliche Aspekte .....	61



*2. Teil*

	<b>Anlagegrenzen</b>	64
§ 5	Offene Unternehmensbeteiligungsgesellschaften .....	64
	A. Grundsatz .....	64
	B. Wirkung des Majorisierungsverbots im Recht der Kapitalgesellschaften .....	69
	C. Wirkung des Majorisierungsverbots im Recht der Personengesellschaften .....	76
	D. Ausnahmeregeln für offene UBG .....	86
	E. Besonderheiten der Stimmrechtsbegrenzungsregelungen .....	89
§ 6	Integrierte Unternehmensbeteiligungsgesellschaften .....	90
	A. Grundsatz .....	90
	B. Gestaltungsmöglichkeiten und Einwände .....	91
	C. Ausnahmeregeln für integrierte UBG .....	94
§ 7	Teleologische Reduktion der Anlagegrenzen für offene und integrierte Unternehmensbeteiligungsgesellschaften? .....	95
	A. Beteiligungen an Auslands-Holding-Gesellschaften .....	95
	B. Statusgleiche Beteiligungen (mehrstöckige UBG) .....	96
	C. Anwendbarkeit des Übernahmegesetzes .....	97

*3. Teil*

	<b>Einfluss des Beteiligungsgeschäfts auf die Binnenstruktur von Unternehmensbeteiligungsgesellschaften</b>	98
§ 8	Spezifische Beteiligungsrisiken .....	98
	A. Risikofaktoren für Wagniskapitalbeteiligungen .....	98
	B. Risikofaktoren für die Beteiligung an der UBG selbst .....	99
	C. Problemstellung .....	100
§ 9	Organisatorische Bindungen des Managements .....	100
	A. UBG-AG .....	100
	B. UBG-GmbH .....	112
	C. UBG-KG .....	117
	D. Zusammenfassung der Ergebnisse .....	117

Inhaltsübersicht	9
§ 10 Informationsrechte der UBG-Gesellschafter	118
A. Die Einordnung des individuellen Informationsrechts	118
B. Auskunft über Wagniskapitalbeteiligungen und Beteiligungsunternehmen	119
<i>4. Teil</i>	
<b>Gesellschafterkredite und § 24 UBGG</b>	133
§ 11 Gesellschafterdarlehen	133
§ 12 Eigenkapitalersetzende Gesellschafterdarlehen	133
A. Problemstellung	133
B. Reichweite und Bedeutung des § 24 UBGG	134
C. Geltung des § 24 UBGG bei der „mehrstöckigen“ UBG?	141
<i>5. Teil</i>	
<b>Zusammenfassung</b>	143
§ 13 Unternehmensgegenstand	143
§ 14 Anlagegrenzen	144
§ 15 Einfluss des Beteiligungsgeschäfts auf die Binnenstruktur	146
§ 16 Gesellschafterkredite und § 24 UBGG	146
<b>Literaturverzeichnis</b>	148
<b>Sachwortverzeichnis</b>	155



## Inhaltsverzeichnis

§ 1	Einleitung .....	21
	A. „Universelle“ Kapitalbeteiligungsgesellschaften .....	21
	B. Öffentlich geförderte Kapitalbeteiligungsgesellschaften .....	22
	C. Wagnisfinanzierungsgesellschaften .....	22
	D. Unternehmensbeteiligungsgesellschaften .....	24
	I. Voraussetzungen .....	25
	II. Rechtsfolgen .....	28
	III. Ordnungspolitische Wirkungen .....	30
	E. Probleme und Gang der Darstellung .....	31

### *1. Teil*

	<b>Reichweite des Unternehmensgegenstandes (§ 2 Abs. 2 UBG)</b> .....	38
§ 2	Der Begriff „Wagniskapitalbeteiligung“ .....	38
§ 3	Erwerb, Halten, Verwaltung und Veräußerung von Wagniskapitalbeteiligungen ...	40
	A. Indirekte Wagniskapitalbeteiligungen .....	40
	I. Beteiligungen an Holding-Gesellschaften .....	40
	1. Holdingbegriff .....	41
	a) Ausgangspunkt .....	41
	b) Stammhaus .....	42
	c) Führungsholding .....	43
	d) Mischholding .....	43
	e) Verwaltungsholding .....	44
	(1) Teleologische Reduktion der §§ 1 a Abs. 2, 2 Abs. 2 UBG ...	44
	(2) Beteiligungen an weiteren UBG .....	45

(3) Beteiligungen an Kapitalanlagegesellschaften .....	46
(4) Investmentzertifikate .....	47
2. Zusammenfassung .....	47
3. Weitere Folgerungen .....	47
II. Beteiligungen an Komplementärgesellschaften .....	48
B. Die UBG als Treuhänder .....	49
I. Begriff der Treuhand .....	49
II. Ermächtigungs- und Vollmachtstreuhand .....	49
1. Ermächtigungstreuhand an Mitgliedschaftsrechten .....	50
a) Stimmrechtsbezogene Legitimationszession .....	50
b) Wertung des UBGG .....	51
2. Vollmachtstreuhand an Mitgliedschaftsrechten .....	51
III. Vollrechtstreuhand .....	52
1. Bisherige Stellungnahmen .....	52
2. Eigener Ansatz .....	52
a) Öffnungsklausel des § 2 Abs. 3 KWG .....	53
b) Allgemeine Überlegungen .....	53
3. Zwischenergebnis .....	54
C. Die UBG als Treugeber .....	54
D. Ausübung von Bezugsrechten .....	55
E. Beteiligungen an ausländischen Gesellschaften .....	56
§ 4 „Sonstige Geschäfte“ – § 3 Abs. 6 UBGG .....	57
A. Erwerb von „Nicht-“ Wagniskapitalbeteiligungen .....	57
I. Ganzheitliche Betrachtung der Regeln zum Unternehmensgegenstand ....	57
II. Die besondere Begriffstechnik .....	58
III. Ergebnis .....	58
B. Erwerb von Bezugsrechten .....	58
C. Neugründung von Gesellschaften im Rahmen von Umstrukturierungen .....	59
D. Treugebertätigkeiten .....	60
E. Bereitstellen von Beratungskapazitäten .....	61
F. Kollisionsrechtliche Aspekte .....	61

Inhaltsverzeichnis	13
<i>2. Teil</i>	
<b>Anlagegrenzen</b>	<b>64</b>
§ 5 Offene Unternehmensbeteiligungsgesellschaften	64
A. Grundsatz	64
I. UBG als „Unternehmen“ i. S. d. §§ 15 ff. AktG	65
1. Grundüberlegungen	66
2. Mehrheitsbeteiligungen	67
3. Übernahme persönlicher Haftung	67
4. Stille Beteiligungen i. S. d. § 230 HGB	68
5. Minderheitsbeteiligungen	68
II. Ergebnis	68
B. Wirkung des Majorisierungsverbots im Recht der Kapitalgesellschaften	69
I. Verbot der faktischen Konzernierung	69
1. Relevanz von Stimmrechtsmehrheiten	69
2. Zurechnungsfragen	70
a) Parallelfond-Konstruktionen	70
(1) Zurechnung der Stimmrechte nach den allgemeinen konzernrechtlichen Vorschriften	71
(2) Zurechnung nach den kapitalmarktrechtlichen Vorschriften	72
(3) Der Gedanke des Umgehungsschutzes	73
(4) Zwischenergebnis	74
b) Co-Investment-Rights	75
II. Verbot der vertraglichen bzw. qualifiziert faktischen Konzernierung	75
C. Wirkung des Majorisierungsverbots im Recht der Personengesellschaften	76
I. Die Möglichkeit der Abhängigkeit von Personengesellschaften	76
II. Abhängigkeitsvermutung bei Mehrheitsbesitz (§ 17 Abs. 2 AktG)	76
III. Einzelaspekte	77
1. Befugnis zur Geschäftsführung und Vertretung	77
a) Beteiligungen an einer KG	77
(1) Stellung als Komplementär	77
(2) Stellung als Kommanditist	78
b) Atypisch stille Beteiligungen	79
(1) Meinungsstand	79
(2) Stellungnahme	80
(3) Zwischenergebnis	81

2. Das Recht zur ordentlichen Kündigung einer Beteiligung .....	81
a) Das Machtpotential einer Beteiligungskündigung .....	82
b) Übertragbarkeit auf personengesellschaftliche Wagniskapitalbeteiligungen? .....	84
c) Problemlösung .....	84
d) Anteilsveräußerung .....	85
D. Ausnahmeregeln für offene UBG .....	86
I. Reichweite nach wortlautgetreuer Auslegung .....	86
II. Erweiterung auf den Abschluss von Beherrschungsverträgen? .....	86
1. Beteiligungs-AG .....	86
2. Beteiligungs-GmbH .....	88
3. Beteiligungs-KG .....	88
E. Besonderheiten der Stimmrechtsbegrenzungsregelungen .....	89
I. Divergenz zwischen Vermögens- und Stimmrechtsquote .....	89
II. Entherrschungsvertrag .....	89
III. Ergebnis .....	90
§ 6 Integrierte Unternehmensbeteiligungsgesellschaften .....	90
A. Grundsatz .....	90
B. Gestaltungsmöglichkeiten und Einwände .....	91
I. § 42 AO .....	91
II. Zwingende Beteiligung einer natürlichen Person .....	92
1. Berechtigung zur Geschäftsführung .....	92
2. Relevanz der Minderheitenrechte .....	93
3. Zwischenergebnis .....	94
III. Verbot paralleler Minderheitsbeteiligungen .....	94
C. Ausnahmeregeln für integrierte UBG .....	94
§ 7 Teleologische Reduktion der Anlagegrenzen für offene und integrierte Unternehmensbeteiligungsgesellschaften? .....	95
A. Beteiligungen an Auslands-Holding-Gesellschaften .....	95
B. Statusgleiche Beteiligungen (mehrstöckige UBG) .....	96
C. Anwendbarkeit des Übernahmegesetzes .....	97

3. Teil

<b>Einfluss des Beteiligungsgeschäfts auf die Binnenstruktur von Unternehmensbeteiligungsgesellschaften</b>	98
§ 8 Spezifische Beteiligungsrisiken .....	98
A. Risikofaktoren für Wagniskapitalbeteiligungen .....	98
I. Begrenzter Zeitrahmen .....	98
II. Prospektive Prüfung der Unternehmenskonzepte .....	99
III. Personengebundenheit der Investitionen .....	99
B. Risikofaktoren für die Beteiligung an der UBG selbst .....	99
C. Problemstellung .....	100
§ 9 Organisatorische Bindungen des Managements .....	100
A. UBG-AG .....	100
I. Entscheidungszuständigkeit der Hauptversammlung .....	100
1. Holz Müller-Doktrin .....	100
2. Anwendung auf Beteiligungserwerb / -veräußerung .....	101
a) Aspekt der Konzernbildungskontrolle .....	101
b) Gegenansicht .....	102
c) Stellungnahme im Hinblick auf die Anwendung bei UBG .....	102
d) Ergebnis .....	105
3. Ausübung der Beteiligungsrechte in den Beteiligungsunternehmen ....	106
II. Überwachung durch den Aufsichtsrat .....	107
1. § 90 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 AktG .....	107
2. § 90 Abs. 1 Satz 2, Abs. 3 AktG .....	107
a) § 90 AktG – ein Regelungswiderspruch? .....	108
b) Die Ansicht Hommelhoffs .....	108
c) Kritik und eigener Ansatz .....	109
d) Zwischenergebnis .....	111
III. Sonstige Bindungen .....	111
B. UBG-GmbH .....	112
I. Entscheidungszuständigkeit der Gesellschafterversammlung .....	112
II. Überwachung durch die Gesellschafterversammlung .....	113
III. Überwachung durch ein drittes Organ .....	114



1. Zwingender Aufsichtsrat .....	114
a) § 3 KAGG (analog)? .....	114
b) Mitbestimmung .....	115
2. Fakultative Aufsichtsorgane .....	116
C. UBG-KG .....	117
D. Zusammenfassung der Ergebnisse .....	117
§ 10 Informationsrechte der UBG-Gesellschafter .....	118
A. Die Einordnung des individuellen Informationsrechts .....	118
B. Auskunft über Wagniskapitalbeteiligungen und Beteiligungsunternehmen .....	119
I. Auskunftsrechte in der UBG-AG .....	119
1. Herkömmliches Regelungsverständnis .....	120
2. Neuere Entwicklung in der Rechtsprechung .....	120
3. Angelegenheiten der Gesellschaft .....	121
a) Regelung des § 131 Abs. 1 Satz 1 AktG .....	121
b) Regelung des § 131 Abs. 1 Satz 2 AktG .....	121
(1) Bedeutung und Regelungsgehalt .....	121
(2) Folgerung für Minderheitsbeteiligungen .....	122
(3) Anwendbarkeit auf Wagniskapitalbeteiligungen .....	123
4. Erforderlichkeit der Auskunft .....	124
a) Der Maßstab .....	124
(1) Informationen zur „sachgerechten Aktienanalyse“ .....	124
(a) Rechtsprechung des KG Berlin .....	124
(b) Kritik und Stellungnahme .....	125
(2) Mitgliedschaftlicher Ansatz .....	126
(3) Zwischenergebnis .....	126
b) Mögliche Tagesordnungspunkte .....	127
(1) Gewinnverwendung .....	127
(2) Entlastung .....	127
(3) Entgegennahme des festgestellten Jahresabschlusses und des Lageberichts .....	129
c) Ergebnis .....	129
II. Auskunftsrechte in der UBG-GmbH .....	129
III. Auskunftsrechte in der UBG-KG .....	130
1. Allgemeines Regelungsverständnis .....	130
2. Reichweite .....	131
IV. Zusammenfassung der Ergebnisse .....	131

4. Teil

**Gesellschafterkredite und § 24 UBG** 133

§ 11 Gesellschafterdarlehen ..... 133

§ 12 Eigenkapitalersetzende Gesellschafterdarlehen ..... 133

    A. Problemstellung ..... 133

    B. Reichweite und Bedeutung des § 24 UBG ..... 134

        I. Entwicklungslinien zum Merkmal des „gesellschaftergleichen Darlehens“ 134

            1. Rechtsprechung ..... 134

            2. Literatur ..... 135

            3. Stellungnahme und Folgerungen ..... 136

                a) Gesellschafter einer „offenen“ UBG ..... 138

                b) Gesellschafter einer „integrierten“ UBG ..... 138

                c) Zwischenergebnis ..... 139

        II. Berücksichtigung des Sanierungsprivilegs ..... 139

        III. Gesamtwürdigung ..... 141

    C. Geltung des § 24 UBG bei der „mehrstöckigen“ UBG? ..... 141

5. Teil

**Zusammenfassung** 143

§ 13 Unternehmensgegenstand ..... 143

§ 14 Anlagegrenzen ..... 144

§ 15 Einfluss des Beteiligungsgeschäfts auf die Binnenstruktur ..... 146

§ 16 Gesellschafterkredite und § 24 UBG ..... 146

**Literaturverzeichnis** ..... 148

**Sachwortverzeichnis** ..... 155



## Abkürzungsverzeichnis

a.A.	anderer Ansicht
a. a. O.	am angegebenen Ort
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
a.F.	alte Fassung
AG	Aktiengesellschaft; Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift)
AktG	Aktiengesetz
Anh.	Anhang
Art.	Artikel
BayObLG	Bayrisches Oberstes Landesgericht
BB	Der Betriebs-Berater
BegrRegE	Begründung des Regierungsentwurfs
BetrVG	Betriebsverfassungsgesetz
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BR-Drucks.	Bundesratsdrucksache
BT-Drucks.	Bundestagsdrucksache
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
BVK	Bundesverband der Kapitalbeteiligungsgesellschaften e.V.
DB	Der Betrieb
DStR	Deutsches Steuerrecht
EG-V	Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (EG-Vertrag)
Entwurf-ÜG	Entwurf des Übernahmegesetzes
EStG	Einkommenssteuergesetz
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht
f., ff.	folgende, fortfolgende
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
Fn.	Fußnote
GewStG	Gewerbesteuergesetz
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GmbHR	GmbH-Rundschau
Großkomm-AktG	Großkommentar zum Aktiengesetz
Großkomm-HGB	Großkommentar zum Handelsgesetzbuch
GWB	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen

HGB	Handelsgesetzbuch
h.M.	herrschende Meinung
HRefG	Handelsrechtsreformgesetz
Hrsg.	Herausgeber
IntGesR	Internationales Gesellschaftsrecht
JZ	Juristenzeitung
KAG	Kapitalanlagegesellschaft
KAGG	Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften
KapAEG	Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetz
KG	Kommanditgesellschaft; Kammergericht
KölnKomm	Kölner Kommentar zum Aktiengesetz
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
KStG	Körperschaftsteuergesetz
KWG	Kreditwesengesetz
liSp	linke Spalte
MBI	Management Buy In
MBO	Management Buy Out
MitbestG	Mitbestimmungsgesetz
Montan-MitbestG	Montanmitbestimmungsgesetz
Montan-MitbestErgG	Montanmitbestimmungsergänzungsgesetz
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen
MünchKomm-BGB	Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
Rdn.	Randnummer
RegE	Regierungsentwurf
reSp	rechte Spalte
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
RIW	Recht der internationalen Wirtschaft
S.	Seite
UBG	Unternehmensbeteiligungsgesellschaft
UBGG	Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften
WFG	Wagnisfinanzierungsgesellschaft
WM	Wertpapier-Mitteilungen
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
ZInsO	Zeitschrift für das gesamte Insolvenzrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZKredW	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik

## § 1 Einleitung

Die zu geringe Eigenkapitalbasis mittelständischer Unternehmen ist ein in Deutschland schon seit langem bekanntes Problem. Diesbezüglich hieß es bereits in einer Verlautbarung des Bundeswirtschaftsministeriums aus dem Jahre 1964:

„Als ein Weg bietet sich die Gründung von *Kapitalbeteiligungsgesellschaften* an, von Gesellschaften also, deren Geschäftszweck im Aktivgeschäft auf den Erwerb von Beteiligungen an Einzelunternehmen, personenbezogenen Gesellschaften oder kleineren Kapitalgesellschaften – und zwar in breiter Streuung – gerichtet wäre, im Passivgeschäft auf die Sammlung der hierzu notwendigen beteiligungswilligen Finanzierungsmittel.“<sup>1</sup>

### A. „Universelle“ Kapitalbeteiligungsgesellschaften

In diesen Zeitraum fallen auch die Gründungen der ersten deutschen Kapitalbeteiligungsgesellschaften. Von 1965 bis 1972 registrierte man insgesamt 33 Neugründungen, wovon allein 20 auf Initiativen der Banken, Landesbanken und Sparkassen zurückzuführen waren.<sup>2</sup> Die Tatsache, dass es sich dabei zumeist um Tochterunternehmen von Kreditinstituten handelte, hatte allerdings auch Folgen für die Beteiligungspolitik. Die Gesellschaften konnten sich nicht über die Ausgabe von Aktien refinanzieren und griffen deshalb vorzugsweise auf Kredite ihrer Bankmütter zurück. Von daher waren sie mehr oder weniger gezwungen, eine weitgehend gesicherte Rendite durch laufende Einnahmen zu erzielen, d. h. ihre Kapitalbeschaffungskosten durch Vereinbarung einer gewinnunabhängigen Festvergütung abzudecken.<sup>3</sup> Solche Festvergütungen konnten jedoch wiederum nur entwickelte Beteiligungsunternehmen leisten, so dass die eigentlich bedürftigen Unternehmen, d. h. die unter einer zu geringen Eigenkapitalquote leidenden mittelständischen Unternehmen nicht erreicht wurden.

---

<sup>1</sup> Zitat bei *Schmolke ZKredW* 1983, 225.

<sup>2</sup> *Frommann, Zehn Jahre BVK: Der Verband gestern und heute*, in: *BVK-Jahrbuch* 1998, S. 18.

<sup>3</sup> So schon die Begründung zum RegE eines UBGG, *BT-Drucks. 10/4551*, S. 13. Vgl. auch *Weingart, Zur Leistungsfähigkeit von Finanzintermediären*, S. 177; *Wrede, Venture Capital*, S. 16.

## B. Öffentlich geförderte Kapitalbeteiligungsgesellschaften

Ein immer fortwährender Rückgang der Eigenkapitalquote veranlasste die Politik im Jahr 1970 schließlich dazu, Kapitalbeteiligungsgesellschaften öffentlich zu fördern. Die Förderung erfolgte u. a. durch das sog. ERP-Beteiligungsprogramm.<sup>4</sup> Hiernach konnten Kapitalbeteiligungsgesellschaften Refinanzierungskredite aus den im Bundeshaushalt jährlich bereitgestellten ERP-Mitteln in Anspruch nehmen.<sup>5</sup> Im Gegenzug waren sie verpflichtet, durch relativ niedrige Renditeanforderungen<sup>6</sup> auch den kleinsten und kapitalschwächsten Unternehmen die Möglichkeit der Beteiligungsfinanzierung zu eröffnen. Die privaten Kapitalbeteiligungsgesellschaften machten allerdings wegen der Reglementierungen, namentlich wegen der Gewinnausschüttungsbeschränkungen von den günstigen Refinanzierungsmöglichkeiten kaum Gebrauch.

Um die von den privaten Gesellschaften nicht genutzte Angebotslücke auszufüllen, folgten durch die Bundesländer Gründungen sog. mittelständischen Beteiligungsgesellschaften (MBG),<sup>7</sup> welche hauptsächlich in Beteiligungen nach Maßgabe öffentlicher Förderrichtlinien investieren.<sup>8</sup> Sie erreichten jedoch nie ein Schwergewicht bei der Wachstumsfinanzierung deutscher Unternehmen.

## C. Wagnisfinanzierungsgesellschaften

Der Schritt hin zur Finanzierung von innovativen und wachstumsstarken Unternehmen wurde im Jahre 1975 mit der Gründung der Deutschen Wagnisfinanzierungsgesellschaft mbH (WFG) getan.<sup>9</sup> Initiator war zunächst das Bundesministerium für Forschung und Technologie. Dem Konzept einer von 29 deutschen Ban-

---

<sup>4</sup> ERP = European Recovery Program. Zu weiteren Fördermöglichkeiten vgl. *Betsch/Groh/Schmidt*, Gründungs- und Wachstumsfinanzierung innovativer Unternehmen, S. 143 ff.; *Schefczyk*, Erfolgsstrategien deutscher Venture Capital-Gesellschaften, S. 79.

<sup>5</sup> Vgl. Richtlinie für ERP-Darlehen zur Förderung von Beteiligungen an kleinen und mittleren Unternehmen (ERP-Beteiligungsprogramm), abgedruckt in: ERP – Wirtschaftsförderung für den Mittelstand 2000 (Hrsg.: Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie), S. 49.

<sup>6</sup> Die Notwendigkeit zur Renditebeschränkung ergibt sich aus den Vergabebestimmungen zum ERP-Beteiligungsprogramm. Dort heißt es zum Punkt „Beteiligungsvertrag“, dass die Gesamtbelastung aus der Beteiligung für den Beteiligungsnehmer im Durchschnitt der vereinbarten Beteiligungsdauer 12% p.a. der Beteiligungssumme nicht übersteigen darf. Allgemein zur Thematik des Verzichts auf Gewinnmaximierung vgl. *Hax*, Kapitalbeteiligungsgesellschaften zur Finanzierung kleiner und mittlerer Unternehmungen, S. 38.

<sup>7</sup> Inzwischen existieren in fast allen Bundesländern mittelständische Beteiligungsgesellschaften – vgl. Jahrbuch des BVK 1999, 97 ff. Vgl. ferner die Aufzählung in § 3 Nr. 24 GewStG.

<sup>8</sup> Vgl. *Frommann* a. a. O.; *Jäger* NZG 1998, 833, 837.

<sup>9</sup> Vgl. zur Arbeit der WFG: *Fanselow* ZKredW 1983, 241 ff.

ken getragenen Finanzierungsgesellschaft mit dem Auftrag, nicht emissionsfähigen kleinen und mittleren Unternehmen die Finanzierung riskanter Neuentwicklungen zu ermöglichen, stimmte die Kreditwirtschaft allerdings erst zu, nachdem sich die Bundesrepublik Deutschland in einem „Risikobeteiligungsvertrag“ verpflichtet hatte, entstehende Verluste zu 75% zu übernehmen.<sup>10</sup>

Völlig unabhängig von staatlicher Einflussnahme und Beteiligung etablierten sich sog. Wagnisfinanzierungsgesellschaften (Venture-Capital-Gesellschaften) erst zu Beginn der achtziger Jahre in Deutschland. Die Initiative ging dabei zunächst von den Banken und Versicherungen aus. In neuerer Zeit versprechen sich aber auch führende Industrieunternehmen durch die über ihre *Corporate-Venture-Gesellschaften* gehaltenen Beteiligungen an Technologieunternehmen Einblicke in Markt- und Technologieentwicklungen. So haben eine Vielzahl von Industrieunternehmen konzerneigene Venture-Capital-Gesellschaften gegründet – wie z. B.: BASF, Bayer, Daimler Chrysler, Deutsche Post, Deutsche Telekom, Henkel, SAP, Siemens.<sup>11</sup>

Der in der Firma vielfach benützte Begriff „Venture-Capital“ soll dabei umschreiben, dass Kapital vorzugsweise zur Finanzierung der Entwicklung und Vermarktung von innovativen Produkten, Produktionsmethoden und Dienstleistungen bereitgestellt wird. Entsprechende Investitionen sind deshalb generell mit überdurchschnittlichen Wachstumschancen, aber auch erheblichen Unternehmensentwicklungsrisiken verbunden,<sup>12</sup> so dass sich im Deutschen dafür auch der Begriff „Wagniskapital“ durchgesetzt hat. Im Gegensatz zum ursprünglichen Geschäftsmodell der „universellen“ Kapitalbeteiligungsgesellschaften können Wagnisfinanzierungsgesellschaften ihre Gewinne jedoch nicht durch Vereinnahmung von gewinnunabhängigen Festvergütungen erzielen, weil die sich meist in der Entwicklungsphase befindlichen Beteiligungsunternehmen Zahlungen solcher Art naturgemäß nicht vornehmen können. Wagnisfinanzierungsgesellschaften sind vielmehr darauf angewiesen, Gewinne erst durch Veräußerung ihrer Beteiligungen nach entsprechender Wertsteigerung zu erzielen. Aus Sicht der Wagnisfinanzierungsgesellschaft besteht darin aber auch und gerade der besondere Reiz: Übertrifft der Veräußerungserlös den anfänglichen Kapitaleinsatz um ein Vielfaches, so lassen sich beträchtliche Gewinne vereinnahmen.

---

<sup>10</sup> Die vom Bund zu tragenden Verluste beliefen sich bis zum 30. 09. 1984 auf ca. 35 Mio. DM, woraufhin die Bundesrepublik Deutschland den Risikobeteiligungsvertrag kündigte. Eine Neustrukturierung der Deutschen Wagnisfinanzierungsgesellschaft mbH wurde daraufhin unumgänglich.

<sup>11</sup> Vgl. FAZ v. 02. 12. 1999, S. 30 sowie FAZ v. 07. 09. 2000, S. 26 und BVK-Jahrbuch 1999, S. 98.

<sup>12</sup> Vgl. *Klemm*, Die Finanzierung und Betreuung von Innovationsvorhaben durch Venture Capital Gesellschaften, S. 27 ff.; *Weichert*, Probleme des Risikokapitalmarktes in der Bundesrepublik, S. 7 ff.; *Weingart*, Zur Leistungsfähigkeit von Finanzintermediären, S. 106 ff.; *Wrede*, Venture Capital, S. 32 ff.