

GEFRA



Ex-Ante-Bewertung von Finanzierungsinstrumenten im Rahmen des EFRE-Programms im Ziel „Investitionen in Wachstum und Beschäftigung“ im Land Bremen 2014-2020: Prüfung für den Wagniskapitalfonds

**Endbericht
an den Senator für Wirtschaft, Arbeit und Häfen
der Freien Hansestadt Bremen**

Vorgelegt von
**GEFRA – Gesellschaft für Finanz- und Regionalanalysen, Münster
Kovalis – Dr. Stefan Meyer, Bremen**

Dezember 2015



EUROPÄISCHE UNION:
Investition in Ihre Zukunft
Europäischer Fonds für regionale Entwicklung



IHRE ANSPRECHPARTNER:

Dr. Björn Alecke

GEFRA - Gesellschaft für Finanz- und Regionalanalysen
Ludgeristr. 56
D-48143 Münster

Tel.: (+49-251) 263 9312

Fax: (+49-251) 263 9319

Email: alecke@gefra-muenster.de

Dr. Stefan Meyer

Kovalis
Am Wall 174
28195 Bremen

Tel.: 0421-27639871

Email: meyer@kovalis.de

INHALTSVERZEICHNIS

1 Einleitung	1
1.1 Aufgabenstellung der Ex-ante-Bewertung	1
1.2 Anlage und Methodik der Untersuchung	3
2 Bewertungsergebnisse	8
2.1 Bewertungsgegenstand: Der Wagniskapitalfonds im Überblick	8
2.2 Prüfschritt a): Suboptimale Investitionssituation	11
2.2.1 Marktversagen und suboptimale Investitionssituation: theoretische Erwägungen	13
2.2.2 Empirische Evidenz für den allgemeinen Finanzierungs- und Förderbedarf	19
2.2.3 Spezifische Finanzierungsrestriktionen beim Zugang zu Risikokapital	25
2.2.4 Konkretisierung der zu erwartenden Nachfrage	36
2.2.5 Fazit	42
2.3 Prüfschritt b): Mehrwert und Kohärenz	45
2.3.1 Kohärenz Wagniskapital	45
2.3.2 Mehrwert der Finanzinstrumente	50
2.3.3 Marktkonformität	53
2.4 Prüfschritt c): Hebeleffekt	53
2.5 Prüfschritt d): Lessons Learned	59
2.5.1 Ergebnisse von Studien und Evaluationen zu Finanzinstrumenten	59
2.5.2 Ergebnisse und Erfahrungen in Bremen	60
2.5.3 Ergebnisse und Erfahrungen in anderen Bundesländern	62
2.5.4 Ergebnisse der Expertengespräche	66
2.5.5 Fazit	67
2.6 Prüfschritt e): Investitionsstrategie	69
2.6.1 Optionen für die Art der Implementierung	69
2.6.2 Wahl des Finanzprodukts	71
2.6.3 Auswahl der Zielgruppe	72
2.6.4 Kombination mit Zuschüssen	73
2.7 Prüfschritt f): Erwartete Ergebnisse	73
2.7.1 Quantifizierte Outputs und Ergebnisse	73
2.7.2 Mittelfristige Ergebnisse und Wirkungen	74
2.7.3 Beitrag zum Spezifischen Ziel des Operationellen Programms	75
2.8 Prüfschritt g): Überprüfung und Aktualisierung	76
2.8.1 Anlass für eine Aktualisierung	77
2.8.2 Gegenstand einer Aktualisierung	77
3 Schlussfolgerungen und Empfehlungen	79
Anlagen	
A.0 Literatur	
A.1 Übersicht zu vorliegenden Studien und Evaluationen von Finanzinstrumenten	

ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abbildung 1.2.1: Untersuchungs- und Prüfschritte der Ex-ante-Bewertung	5
Abbildung 2.2.1: Investitionen in Mio. € und Anzahl finanziierter Unternehmen auf dem deutschen Wagniskapitalmarkt 2008-2014	30
Abbildung 2.2.2: Gründungsintensitäten im High-Tech-Bereich in deutschen Großstädten 1999-2014 (je 10.000 Erwerbsfähige)	32
Abbildung 2.2.3: Investitionen in Mio. € im Bereich Wagniskapital in den deutschen Bundesländern in den Jahren 2013 und 2014	35

TABELLENVERZEICHNIS

Tabelle 2.1.1: Überblick: Ausgestaltung des Wagniskapitalfonds	10
Tabelle 2.2.1: Gründungsintensitäten in forschungsintensiven Industriezweigen und technologieorientierten Dienstleistungen 1999-2014 (je 10.000 Erwerbsfähige).....	31
Tabelle 2.2.2: Ausgewählte öffentliche Risikokapitalfonds	40
Tabelle 2.3.1: Kohärenzcheck.....	46
Tabelle 2.4.1: Voraussichtliche Beteiligungsinvestitionen im Wagniskapitalfonds 2016- 2023.....	57
Tabelle 2.4.2: Erwarteter Hebel für den Wagniskapitalfonds.....	57
Tabelle 2.4.3: Erwartete Hebeleffekte für den Wagniskapitalfonds	57
Tabelle 2.5.1: Umsetzungsstand ausgewählter öffentlicher Risikokapitalfonds	64

1.1 AUFGABENSTELLUNG DER EX-ANTE-BEWERTUNG

Hintergrund

Das Land Bremen hat die Rahmenbedingungen für den Einsatz der Mittel aus dem Europäischen Fonds für regionale Entwicklung (EFRE) für die Förderperiode 2014-2020 in seinem Operationellen Programm festgelegt, welches am 4.12.2014 von der Europäischen Kommission genehmigt wurde. Um die EFRE-Mittel möglichst effektiv und effizient einzusetzen, plant das Land Bremen den Einsatz von Finanzinstrumenten gemäß Titel IV der Strukturfondsverordnung (im Folgenden ESIF-VO).¹ Konkret sehen die Planungen zum einen einen integrierten „EFRE-Darlehensfonds“ als revolvinges Finanzinstrument vor, dessen Darlehen in mehreren thematischen Zielen bzw. Investitionsprioritäten zum Einsatz kommen sollen. Zum anderen ist die Auflage eines „EFRE-Wagniskapitalfonds“ vorgesehen, mit dem jungen und innovativen Unternehmen Beteiligungskapital und beteiligungsähnliche Finanzierungen zur Verfügung gestellt werden sollen.

Eine neue Voraussetzung für den Einsatz von Finanzinstrumenten in der Förderperiode 2014-2020 ist eine spezifische Ex-Ante-Bewertung für diese Instrumente. Diese muss zu Beginn der Förderung vorliegen und soll mit Blick auf die Investitions- und Förderbedarfe der jeweils adressierten Politikfelder und thematischen Ziele eine Marktschwäche oder suboptimale Investitionssituationen nachweisen.

Vor diesem Hintergrund hat der Senator für Wirtschaft, Arbeit und Häfen der Freien Hansestadt Bremen die Bietergemeinschaft von GEFRA – Gesellschaft für Finanz- und Regionalanalysen, Münster und Kovalis – Dr. Stefan Meyer, Bremen mit der Durchführung einer „Ex-Ante-Bewertung von Finanzierungsinstrumenten im Rahmen des EFRE-Programms im Ziel „Investitionen in Wachstum und Beschäftigung“ im Land Bremen 2014-2020“ beauftragt. Im vorliegenden Bericht werden die Bewertungsergebnisse für den Einsatz des geplanten Wagniskapitalfonds dokumentiert.

Neue Anforderung an Finanzinstrumente im Rahmen der EU-Strukturfonds

Finanzinstrumente werden bereits seit dem Programmzeitraum 1994-1999 zur Umsetzung von Investitionen aus den Strukturfonds eingesetzt. Im Laufe der Jahre hat ihre Bedeutung zugenommen, aber erst in der Förderperiode 2007-2013 wurden sie in größerem Umfang genutzt. Ausgehend von den bisherigen Erfahrungen auf der europäischen Ebene ist es einerseits er-

¹ VERORDNUNG (EU) Nr. 1303/2013 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 17. Dezember 2013 mit gemeinsamen Bestimmungen über den Europäischen Fonds für regionale Entwicklung, den Europäischen Sozialfonds, den Kohäsionsfonds, den Europäischen Landwirtschaftsfonds für die Entwicklung des ländlichen Raums und den Europäischen Meeres- und Fischereifonds sowie mit allgemeinen Bestimmungen über den Europäischen Fonds für regionale Entwicklung, den Europäischen Sozialfonds, den Kohäsionsfonds und den Europäischen Meeres- und Fischereifonds und zur Aufhebung der Verordnung (EG) Nr. 1083/2006 des Rates.

klärtes Ziel der Europäischen Kommission, die Nutzung von Finanzinstrumenten im Programmzeitraum 2014-2020 als Alternative zur traditionellen zuschussbasierten Förderung weiter auszubauen.

Andererseits wurden immer wieder problematische Erfahrungen mit den Motiven der Regionen zur Einrichtung von revolvingierenden Fonds und ihre teils langsame finanzielle Umsetzung thematisiert. Dies und die Kritik des Europäischen Rechnungshofs an den Modalitäten und der Performance von durch die Strukturfonds kofinanzierten Finanzinstrumenten in früheren Förderperioden – gerade hinsichtlich fehlender Bedarfsanalysen – führten zu der Forderung nach einer spezifischen Ex-Ante-Bewertung der Finanzinstrumente. Zentrales Thema der Bewertung sollte die Markt- und Bedarfsanalyse bzw. das Vorliegen der Marktunvollkommenheiten sein.

Entsprechend wurde in der ESIF-VO durch Art. 37 Abs. 2 die Anforderung formuliert, dass die Unterstützung von Finanzinstrumenten durch die ESI-Fonds „auf einer Ex-ante-Bewertung, in der Marktschwächen oder suboptimale Investitionssituationen nachgewiesen wurden, sowie auf der geschätzten Höhe und dem geschätzten Umfang der öffentlichen Investitionsanforderungen, einschließlich der zu unterstützenden Arten von Finanzinstrumenten“ basieren muss. Die Bewertung muss zu Beginn der Förderung aus den Finanzinstrumenten vorliegen.²

Prüfschritte der Ex-ante-Bewertung gemäß Strukturfondsverordnung

In Art. 37 Abs. 2 der ESIF-VO werden die notwendigen Bestandteile einer solchen Ex-ante-Bewertung im Weiteren benannt. Im Einzelnen handelt es sich hierbei um die folgenden Punkte. Aus Platzgründen wird hier nur ein Kurztitel für die in den Buchstaben a) bis g) formulierten Anforderungen wiedergegeben:

- a) Analyse der Marktschwächen, suboptimalen Investitionssituationen und Investitionsanforderungen
- b) Bewertung des Mehrwerts des Finanzinstruments, seiner Verhältnismäßigkeit und Kohärenz mit anderen öffentlichen Interventionen für den gleichen Markt
- c) Schätzung der zusätzlich notwendigen öffentlichen und privaten Mittel (erwartete Hebelwirkung)
- d) Bewertung der vorliegenden Erfahrungen („Lessons learnt“)
- e) Vorschlag für die Investitionsstrategie und Konkretisierung von Einsatzregelungen
- f) Spezifizierung der erwarteten Ergebnisse, Festlegung von Indikatoren und Konsistenz mit der Strategie des OP
- g) Bestimmungen zur Überprüfung und Aktualisierung der Ex-ante-Bewertung im Falle signifikanter Änderungen der Marktbedingungen

Einsatz von Finanzinstrumenten im bremischen OP EFRE

Im Einklang mit den Bestrebungen auf europäischer Ebene ergibt sich auch aus der Koalitionsvereinbarung des Landes Bremen für die 18. Wahlperiode der Bremischen Bürgerschaft 2011-2015 explizit die politische Zielsetzung, in der neuen Förderperiode 2014-2020 EFRE-Mittel in Verbindung mit Darlehens- und Beteiligungsprodukten der Bremer AufbauBank (BAB) einzusetzen, um die Effektivität der Förderung zu steigern, den Rückgriff auf Haushaltsmittel zu verringern und revolvingierende Fonds zu bilden.

Mit Unterstützung des EFRE beabsichtigt das Land Bremen daher auf der einen Seite einen „EFRE-Darlehensfonds“ aufzulegen, mit dem verschiedene thematische und spezifische Ziele des bremischen OP EFRE in der Förderperiode 2014-2020 unterstützt werden sollen. Der

² Mit Bezug auf den Zeitpunkt der Vorlage der Ex-ante-Bewertung steht in Art. 37 Abs. 3 der ESIF-VO: „Die Ex-ante-Bewertung ... kann stufenweise durchgeführt werden. Sie muss auf jeden Fall abgeschlossen sein, bevor die Verwaltungsbehörde darüber entscheidet, ob aus einem Programm ein Beitrag zu einem Finanzinstrument geleistet wird.“

Fonds dient zur Finanzierung von Darlehen, die als rückzahlbare öffentliche Fördermittel in verschiedenen Achsen und Aktionen zur Verfolgung der jeweiligen spezifischen Ziele an Unternehmen gewährt werden. In der Summe wird für den EFRE-Darlehensfonds nach gegenwärtigem Planungsstand ein Mittelvolumen von 40,1 Mio. € veranschlagt, darunter 9,3 Mio. € für die Vergabe von F&E-Darlehen.

Auf der anderen Seite planen die für das bremische OP EFRE zuständigen Stellen die Einrichtung eines „EFRE-Wagniskapitalfonds“ (im Folgenden Wagniskapitalfonds), der zur Beteiligungsfinanzierung für junge kleine Unternehmen und vor allem junge innovative kleine Unternehmen eingesetzt werden soll. Als Planungs- und Bewertungsgrundlage wurde ein Konzept erstellt, in dem von einem für den Wagniskapitalfonds insgesamt möglichen Beteiligungsvolumen bis Ende 2023 von 11,2 Mio. € ausgegangen wird. Jedoch wird die Notwendigkeit gesehen, das Marktpotenzial in Bremen zunächst noch zu aktivieren, so dass der Fonds zunächst in einer Pilot- und ersten Investitionsphase mit einem Gesamtvolumen von 6 Mio. € ausgestattet werden soll.

Zentrale Aufgabenstellungen: Prüfung entlang der verordnungsseitigen Vorgaben sowie Empfehlungen zur Ausgestaltung und Umsetzung

Eine der zentralen Aufgabenstellungen der vorliegenden Evaluierung bestand in einer fokussierten Prüfung entlang der Vorgaben und Schritte von Art. 37 Abs. 2 der ESIF-VO. Über die genannten sieben Bewertungsschritte der ESIF-VO hinaus, die quasi als Pflichtbestandteile der Ex-ante-Bewertung anzusehen sind, bestand in Absprache mit dem Auftraggeber eine weitere wichtige Aufgabe der Evaluierung auch in der Formulierung von konkreten Handlungsempfehlungen für die Ausgestaltung und Umsetzung des Instruments. Die Empfehlungen dienen

- zum einen zur präzisierenden Ausgestaltung des Wagniskapitalfonds und
- zum anderen zu seiner effizienten verwaltungs- und förderbankseitigen Implementierung, Umsetzung und Steuerung.

Die Empfehlungen zur strategischen Ausrichtung und konkreten Gestaltung des Wagniskapitalfonds wurden als Prozess- und Beratungsleistungen sukzessive während der Bewertungsarbeiten eingebracht. Im Rahmen der Empfehlungen wurden das bestehende Förderangebot auf Bundesebene sowie das Angebotsportfolio der BAB und für das Land Bremen relevante Förderprogramme (z.B. Bremer Förderprogramm für Unternehmensgründungen (BRUT), Hochschulinitiative BRIDGE) berücksichtigt. Darüber hinaus wurden bei den Empfehlungen mögliche Verknüpfungen des Wagniskapitalfonds mit Horizont 2020 und COSME mitbedacht. Ein wichtiger Aspekt im Hinblick auf die Ausgestaltung des Finanzinstruments war die Berücksichtigung des beihilferechtlichen Rahmens.

1.2 ANLAGE UND METHODIK DER UNTERSUCHUNG

Struktur und Inhalte der Ex-ante-Bewertung

Die Ex-ante-Bewertung des vorgesehenen Finanzinstruments Wagniskapitalfonds für das neue EFRE-Programm in Bremen stellt eine anspruchsvolle Aufgabe dar. Dies wird auch darin deutlich, dass die Kommission einen eigenständigen Leitfaden zur Ex-Ante-Bewertung für Finanzierungsinstrumente vorgelegt hat. Die dortigen Vorschläge und Empfehlungen wurden soweit möglich und sinnvoll bei der hier durchgeführten Bewertung berücksichtigt.³

³ Vgl. EU-KOM, EIB (2014), Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period, Brüssel. Faktisch stellt der Leitfaden ein mehrbändiges Kompendium dar, welches auf den Internetseiten der DG Regio unter

Die verordnungsseitigen Prüfschritte für die Ex-Ante-Bewertung sind in Art. 37 Abs. 2 nur gelistet und nicht in einen inhaltlichen Zusammenhang gestellt. Die Gliederungsstruktur, Inhalte und teils auch sprachliche Formulierungen in der deutschen Übersetzung des Verordnungstexts sind an einigen Stellen nicht frei von Inkonsistenzen. Beispielsweise beschreibt der Prüfschritt d) („Eine Bewertung der Erfahrungen ...“) keine inhaltliche Anforderung an die Bewertung, sondern fordert den Einsatz einer (in der empirischen Evaluationsforschung gängigen) Untersuchungsmethode. Prüfschritt c), der eine Darstellung der erwarteten Hebelwirkungen umfassen soll, kann faktisch nicht ohne eine vorherige Festlegung der konkreten Konditionen eines Finanzinstruments und eine Einschätzung seiner materiellen Ergebnisse (etwa mit Bezug auf die Zahl und Größe der Beteiligungsfälle) vorgenommen werden, die aber erst Gegenstand der anschließenden Prüfschritte e) und f) sind.

Der Leitfaden zur Ex-Ante-Bewertung fasst die sieben Prüfschritte in die zwei Bewertungsblöcke

- Market assessment (Prüfschritte a) bis d))
- Delivery and management (Prüfschritte e) bis g))

zusammen. Allerdings finden sich für jeden Prüfschritt Querverweise zu anderen Prüfschritten, die auf die oben erwähnte Interdependenz der Schritte im Bewertungsverfahren hinweisen.⁴

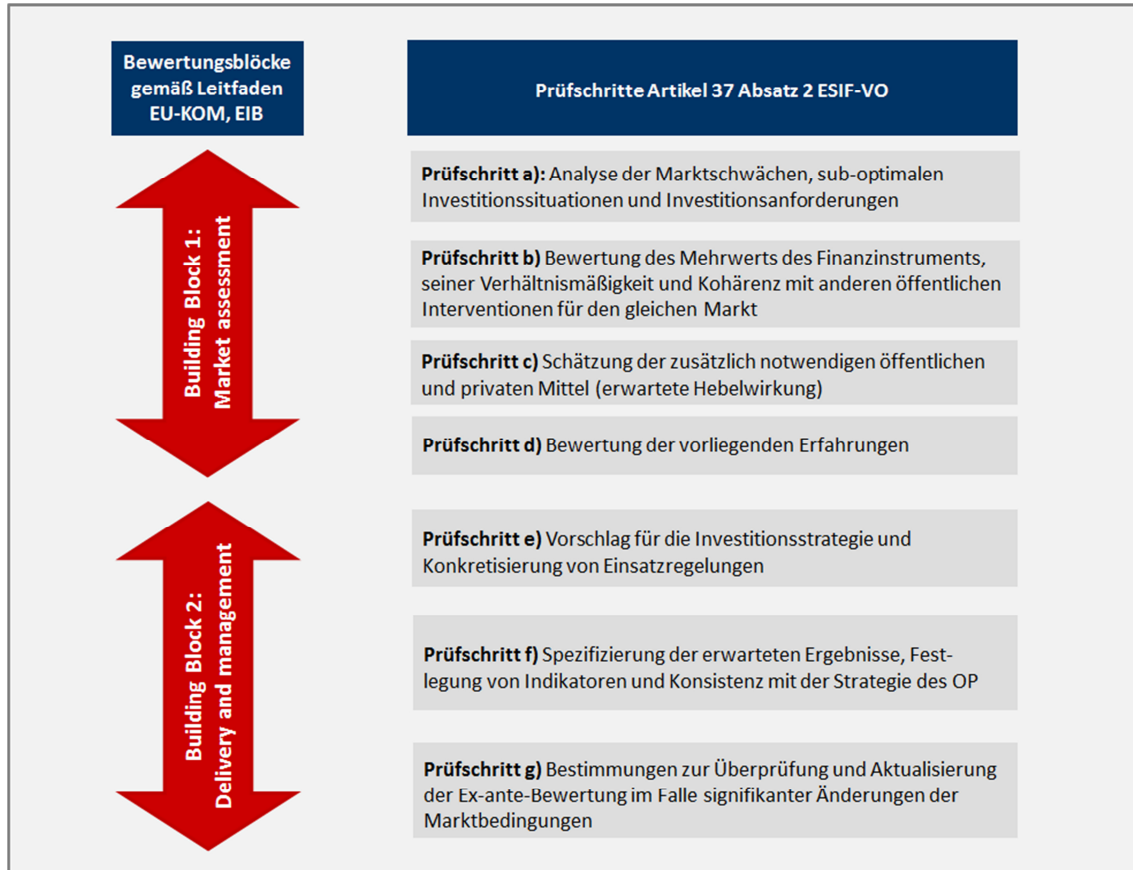
Im Hinblick auf die spezifischen Anforderungen an das „Follow-Up“ des Bewertungsprozesses erfolgte die Bewertung entlang der in Art. 32 Abs. 2 der ESIF-VO festgelegten Reihenfolge der Prüfschritte.⁵ Damit wurde auch der „blockweisen“ Systematik des methodischen Leitfadens gefolgt. Vor diesem Hintergrund ergibt sich die in Abbildung 1.2.1 dargestellte Grundstruktur des Untersuchungsansatzes. Aufgrund der engen Verzahnung der Schritte kommen hierbei vielfach Querverweise zum Einsatz, bei denen auf die Abschnitte verwiesen wird, wo die betreffenden Bewertungsergebnisse für den Wagniskapitalfonds eingehender erläutert werden. Die Vorschläge für die konkrete Ausgestaltung des vorgesehenen Fonds und ihre Umsetzung sind dabei entlang der relevanten Prüfschritte in den Bewertungsprozess eingeflossen. Sie werden im letzten Untersuchungsschritt, dem eigentlichen „Empfehlungskapitel“, noch einmal rekapituliert.

http://ec.europa.eu/regional_policy/information/guidelines/index_en.cfm#5 zur Verfügung steht. Der Leitfaden wird als „Anregung“ für die Ex-Ante-Bewertungen kommuniziert.

4 Siehe EU-KOM, EIB (2014), Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period, Volume I, General methodology covering all thematic objectives, S. 12 f.

5 So muss die Ex-ante-Bewertung für das Finanzinstrument gemäß Art. 110 ESIF-VO dem Begleitausschuss zur Information und Prüfung vorgelegt werden. Eine Zusammenfassung der Ergebnisse und Schlussfolgerungen ist spätestens drei Monate nach Fertigstellung der Evaluation zu veröffentlichen. Aus diesem Grund sollte der Bewertungsbericht entlang der Prüfschritte a) bis g) strukturiert werden.

Abbildung 1.2.1:
Untersuchungs- und Prüfschritte der Ex-ante-Bewertung



Nachweise von „Marktschwäche und suboptimalen Investitionsbedingungen“ als Ausgangspunkt der Ex-ante-Bewertung

Eine besondere Herausforderung für die Ex-ante-Bewertung ist unseres Erachtens die Anforderung gemäß Art. 37 Abs. 2 der ESIF-VO „Marktschwächen oder suboptimale Investitionssituationen“ nachzuweisen. Der Begriff „Marktschwäche“ ist dabei im deutschen Sprachgebrauch völlig unüblich. Stattdessen – und dies legt auch der in der englischen Fassung der Verordnung benutzte Begriff „market failure“ nahe – wird in der ökonomischen Literatur von „Marktversagen“ gesprochen.⁶ Hierunter versteht man theoretische Konzepte aus dem Bereich der normativen Allokationspolitik um Konstellationen zu beschreiben, in denen die Koordination von Nachfrage und Angebot über den Markt nicht zu einer volkswirtschaftlich optimalen Allokation von Gütern und Ressourcen führt. Diese Situationen rechtfertigen staatliche Eingriffe in den Marktmechanismus.

In der wissenschaftlichen Literatur gibt es einen gut ausgebauten Forschungsstand zum Auftreten von Marktversagen auf den Finanz- und Kapitalmärkten – sowohl im Hinblick auf theoretische

⁶ Wenn, dann wird der Begriff Marktschwäche eher im Sinne von fehlender Nachfrage trotz vorhandenen Angebots verstanden. Die Logik des Einsatzes von öffentlichen Finanzinstrumenten beruht aber auf der umgekehrten Situation, wonach auf den Finanzmärkten gerade nicht das notwendige Angebot an Finanzmitteln für Unternehmen bereitgestellt wird.

sche wie auch empirische Arbeiten. Staatliches Eingreifen zugunsten von insbesondere jungen innovativen Unternehmen und die Verbesserung ihrer Finanzierungssituation lässt sich unter Rückgriff auf verschiedene Unvollkommenheiten der Finanz- und Kapitalmärkte (z.B. Informationsasymmetrien, Risiko, Transaktionskosten, externe Effekte, Unteilbarkeiten) gut begründen. Diese Argumente spiegeln sich bereits sehr weitgehend in den geltenden beihilferechtlichen Regelungen der EU wider.

Aus unserer Sicht kann sich die Ex-ante-Bewertung aber nicht mit dem theoretisch-abstrahierenden Hinweis auf ein Marktversagen auf den Finanz- und Kapitalmärkten oder der zumeist nur auf nationaler Ebene vorhandenen empirischen Evidenz begnügen. Der Europäischen Kommission geht es beim Prüfschritt a) stattdessen um eine fundierte, empirisch gestützte regionale Bedarfsanalyse, die den Nachweis erbringt, dass die Verwendung der EFRE-Mittel für ein Finanzinstrument zur Überwindung einer spezifischen Engpasssituation beiträgt, die die regional- und strukturpolitische Entwicklung hemmt und als solche auch Gegenstand des OP EFRE ist.

Der Nachweis eines regionalen Bedarfs für das Finanzinstrument sollte daher unmittelbar an die Analyse der Entwicklungserfordernisse anknüpfen, die zur Ableitung der Strategie und der spezifischen Ziele des OP bereits herausgearbeitet wurden. Diese Handlungsnotwendigkeiten (the „needs“) sind explizit zu berücksichtigen und mit Blick auf die Finanzierungssituation der jungen innovativen Unternehmen wesentlich zu vertiefen. Ziel ist dabei die Identifizierung von „suboptimalen Investitionssituationen“ in Bremen, die nach Maßgabe von Artikel 37 der ESIF-VO den Einsatz eines entsprechenden Finanzinstruments durch die öffentliche Hand legitimieren. Diese suboptimale Investitionssituationen sind dann gegeben, wenn für die spezifische Zielgruppe (d.h. die durch das Finanzinstrument im Sinne von Art. 2 Randnummer 12 der ESIF-VO „Endbegünstigten“) und den Verwendungszweck des Instruments kein Finanzierungsangebot am privaten Kapitalmarkt vorhanden ist, so dass prinzipiell geplante und volkswirtschaftlich wünschenswerte Investitionen nicht getätigt werden.

Allgemein können suboptimale Investitionssituationen anhand von spezifischen Eigenschaften der Zielgruppe (etwa Unternehmenstypen, Branche, Wachstumsphasen), den Verwendungszwecken bzw. Investitionsarten (bspw. Forschungsausgaben, Energieeffizienzinvestitionen, Gründungen) oder auch anhand von Kombinationen dieser Merkmale festgemacht werden. Für den vorliegenden Fall der Einrichtung des Wagniskapitalfonds geht es um die spezifischen Finanzierungsrestriktionen von jungen und innovativen Unternehmen in Bremen, insbesondere um ihre Schwierigkeiten in der Frühphase kurz nach Unternehmensgründung für das weitere dynamische Wachstum das notwendige Kapital allein auf dem privaten Beteiligungsmarkt zu akquirieren.

Einsatz qualitativer und quantitativer Evaluierungsmethoden

Für die Durchführung der Ex-ante-Bewertung wurde ein breiter Mix aus quantitativen und qualitativen Methoden verwendet. Neben den klassischen Verfahren des Desk Research umfasste das methodische Instrumentarium die Auswertung von primär- und sekundärstatistischem Datenmaterial, evidenzbasierte Plausibilitätsüberlegungen, numerische Berechnungen und Szenarienanalysen, Fachgespräche und Experteninterviews.

Im Rahmen unserer Bewertungstätigkeit spielte die eingehende Dokumentenanalyse eine wichtige Rolle. Zu den zentralen Unterlagen gehörten zum einen die relevanten Dokumente auf europäischer Ebene (Verordnungen, Leitfäden, methodische Arbeitspapiere etc.). Zum anderen waren das EFRE-OP sowie die zugehörige sozioökonomische und SWOT-Analyse für das Land Bremen wichtige Referenzdokumente. Darüber hinaus wurden im Rahmen unserer Bewertungstätigkeit vorliegende Dokumente und Planungen von den verantwortlichen Stellen auf Seiten des Senats und der BAB berücksichtigt.

Wie bereits erwähnt sind die notwendigen Inhalte einer Ex-Ante-Bewertung gemäß Art. 37 Abs. 2 in der ESI-VO nur gelistet und nicht in einen inhaltlichen Zusammenhang gestellt.

Daraus und aus dem spezifischen Charakter einer Ex-Ante-Evaluierung haben sich im konkreten Bewertungsverfahren einige Interdependenzen ergeben. Von zentraler Bedeutung ist hierbei das Wechselspiel zwischen Bedarfs- und Kohärenzanalyse einerseits und Empfehlungen zur Investitionsstrategie andererseits. Allgemein hängen der Bedarf für ein Finanzinstrument, seine Kohärenz mit bestehenden Angeboten sowie seine Effektivität und Effizienz von der Investitionsstrategie und konkreten Ausgestaltung des Instruments ab, die somit das Untersuchungsfeld begrenzen und definieren. Die Ergebnisse der Untersuchung wiederum führen zu einer differenzierten Sichtweise auf das geplante Finanzinstrument und ggf. zu Vorschlägen für die Weiterentwicklung bzw. Anpassung der Investitionsstrategie. Diese möglichen Wechselwirkungen der Bewertungsschritte wurden durch eine integrierte und iterative Vorgehensweise aufgegriffen. Bei der Bedarfs- und Kohärenzanalyse wurde die geplante Ausprägung des Finanzinstruments (Zielgruppe, Konditionen, Fördergegenstände, Verfahren) berücksichtigt. Im Lichte von eigenen Analysen, Erkenntnissen aus Expertengesprächen und der Berücksichtigung der bestehenden Erfahrungswerte mit Finanzinstrumenten wurden Empfehlungen zur konkreten Gestaltung des Finanzinstruments schrittweise und im Dialog mit dem Auftraggeber weiterentwickelt.

Gliederung der Studie

Die Gliederung der Bewertungsstudie lässt sich wie folgt darstellen:

- Im folgenden Kapitel (Kapitel 2) werden die Ergebnisse der Ex-ante-Bewertung für den geplanten Wagniskapitalfonds detailliert dargestellt. Das Kapitel ist gemäß der Reihenfolge der Prüfschritte aus Art. 37 Abs. 2 der ESIF-VO untergliedert.
- Im letzten Kapitel wird eine übergreifende Kurzfassung der zentralen Bewertungsergebnisse (Executive Summary) gegeben.

BEWERTUNGSERGEBNISSE

Die in diesem Kapitel vorgenommene Ex-Ante-Bewertung des Wagniskapitalfonds ist entsprechend des Art. 37 Abs. 2 b) der ESIF-VO gegliedert. Schwerpunkt und strategischer Ausgangspunkt der Ex-ante-Bewertung sind die Markt- und Bedarfsanalyse und die Kohärenzanalyse. Im Rahmen dieser beiden Kernelemente der Ex-ante-Bewertung werden das Vorliegen einer suboptimalen Investitionssituation und die kohärente Einbettung des Wagniskapitalfonds in das öffentliche Förderangebot untersucht. Weitere wichtige Untersuchungspunkte sind der Mehrwert, die Hebeleffekte, die bisherigen und die erwarteten Ergebnisse sowie die Investitionsstrategie. Zuvor wird der Wagniskapitalfonds als Gegenstand der Bewertung in seinen Grundzügen dargestellt.

2.1 BEWERTUNGSGEGENSTAND: DER WAGNISKAPITALFONDS IM ÜBERBLICK

Zentrale Stellung der Förderung von Innovationen in Unternehmen im OP EFRE

Im bremischen OP EFRE in der Förderperiode 2014-2020 nimmt das spezifische Ziel einer Steigerung der FuE- und Innovationsleistungen in den bremischen Unternehmen eine zentrale Rolle ein. Ausgangspunkt des Ziels sind die im Regionalvergleich unterdurchschnittliche FuE-Tätigkeit des Unternehmenssektors und die zu einem großen Teil hieraus resultierenden Innovationsdefizite in den bremischen Unternehmen. Neben der geringen FuE-Intensität und den erkennbaren Innovationsdefiziten ist auch auf eine vergleichsweise niedrige Gründungsintensität in den technologie- und wissensintensiven Branchen in Bremen hinzuweisen. Zwar ist Bremen mit Blick auf das allgemeine Gründungsgeschehen im Bundesvergleich im mittleren oder oberen Bereich einzuordnen, allerdings zeigt sich, dass die Gründungsrate von jungen innovativen Unternehmen hinter dem Wert von Städten mit vergleichbarer Größe und Bedeutung für das Umland zurückbleibt.⁷ Neben der Ausweitung der Forschungs- und Innovationstätigkeit von bestehenden Unternehmen ist die Erhöhung der Zahl von jungen technologie- und wissensintensiven Unternehmen durch erfolgreiche Gründungen ein wichtiger Aspekt für die Zielsetzung einer generellen Steigerung der Forschungs- und Innovationsaktivitäten in der bremischen Wirtschaft.

Das Land Bremen beabsichtigt daher, im Rahmen der EFRE-Förderung zur Erreichung des spezifischen Ziels die „klassische“ Projektförderung von forschungs- und innovationsaffinen Unternehmen mittels Zuschüssen oder Darlehen durch ein revolvinges Finanzinstrument zu ergänzen, mit dem Wagniskapital zur Verfügung gestellt wird. Durch die Ausweitung des Förderportfolios in den Bereich der Beteiligungsfinanzierung soll der Zielgruppe von jungen innovativen Unternehmen bedarfsgerecht ein spezifisches Unterstützungsangebot unterbreitet werden, mit dem ihren konkreten Finanzierungsproblemen „maßgeschneidert“ begegnet werden kann.

⁷ Vgl. dazu GEFRA, IfS, Kovalis (2014), Ex-Ante-Evaluierung, Evaluationsplan und Strategische Umweltprüfung (SUP) für das operationelle EFRE-Programm der Förderperiode 2014-2020 im Ziel „Investitionen in Wachstum und Beschäftigung“ im Land Bremen, S.16.

Wagniskapitalfonds als Förderinstrument für Beteiligungsinvestitionen in der Frühphase

Ein besonderer Aspekt für eine passgenaue Förderung ist die Differenzierung nach dem Alter des Unternehmens, wobei hier idealtypische Finanzierungsphasen im Lebenszyklus eines Unternehmens unterschieden werden (Seed-Phase, Start-Up-Phase und Expansionsphase). Der vorgesehene Wagniskapitalfonds zielt hierbei auf die Unterstützung von jungen Unternehmen in ihrer ersten Nachgründungs- und Markteintrittsphase, d.h. Seed- und Start-Up-Phase, ab. Zu diesem Zweck kann der Wagniskapitalfonds offene Beteiligungen bei jungen innovativen Unternehmen eingehen und ihnen darüber hinaus Nachrangdarlehen gewähren. Die offenen Beteiligungen des Wagniskapitalfonds dürfen nur als Minderheitsbeteiligungen (bis 49,9 % des Grund- oder Stammkapitals) eingegangen werden. Der Anlagehorizont des Wagniskapitalfonds beträgt maximal 10 Jahre.

Das Konzept für den Wagniskapitalfonds setzt u.a. auf dem Ansatz des im Land Bremen bereits seit längerem bestehenden BRUT-Programmes zur Förderung von Unternehmensgründungen auf, so sich die während der Entwicklungsphase geplanten Gründungsvorhaben konkretisieren. Der besondere Finanzierungsbedarf von jungen und innovativen Unternehmen wird im Zusammenhang mit Produktentwicklungen, Markteinführungen und/oder einer zur Realisierung eines nächsten Entwicklungsschritts notwendigen Ausweitung des Geschäftsbetriebs gesehen. Kennzeichnendes Merkmal der Vorhaben dieser Zielgruppe ist der schwer zu prognostizierende Umsatzeffekt. Im Konzept wird betont, dass die Zielgruppenunternehmen häufig (noch) nicht kapitaldienstfähig im banküblichen Sinne sind, so dass darlehensähnliche Finanzierungsinstrumente als nicht zielführend angesehen werden. Bei einer offenen Beteiligung würden die jungen Unternehmen neben dem Liquiditätseffekt insbesondere von einer Bonitätsverbesserung aufgrund der unmittelbaren Eigenkapitalsteigerung profitieren, die gegebenenfalls eine durch Anlaufverluste gekennzeichnete Startphase bilanziell erst verkraftbar macht. Darüber hinaus werden die Möglichkeiten einer engeren wirtschaftlichen Begleitung aufgrund der Gesellschafterstellung der Beteiligungsgesellschaft hervorgehoben.

Fondsvolumen des Wagniskapitalfonds und Management

Im Rahmen der Planungen für den Wagniskapitalfonds ist über dessen Gesamtlaufzeit bis Ende 2023 ein Fondsvolumen von 11,2 Mio. € vorgesehen. Dabei handelt es sich um ein potenzielles Beteiligungsvolumen, welches von den zuständigen Stellen in Bremen gesehen wird, bislang aber noch nicht im Land erreicht werden konnte. Da das Potenzial erst aktiviert werden muss, soll der Fonds nach den derzeitigen Planungen zunächst in einer Pilotphase anlaufen und anfänglich nur mit einem Gesamtvolumen von 6 Mio. € ausgestattet werden. Es wird davon ausgegangen, dass diese erste Investitionsphase – die vollständige und gleichmäßige Umsetzung des gesamten Fondsvolumens angenommen – damit rechnerisch auf eine Dauer von gut vier Jahren angelegt ist.

Mit dem Fondsmanagement soll nach derzeitigen Planungen die BAB Beteiligungs- und Managementgesellschaft Bremen mbH (kurz: BBM) – eine 100%ige Tochtergesellschaft der Bremer Aufbau-Bank betraut werden. Von dem anfänglich geplanten Fondsvolumen in Höhe von 6 Mio. € übernimmt die BBM einen Kofinanzierungsanteil von 10%, die restlichen 90% der Mittel werden aus dem EFRE bereitgestellt. Auf Ebene des Wagniskapitalfonds sind keine weiteren Investitionen von öffentlicher und / oder privater Seite vorgesehen.

Beihilferechtliche Grundlage: Art. 22 der AGVO

Die beihilferechtliche Grundlage für den geplanten Wagniskapitalfonds stellt Art. 22 der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung (AGVO) dar, mit dem die Vergabe von Beihilfen für Unternehmensneugründungen von einer Notifizierung freigestellt wird, sofern die in diesem Ar-

tikel festgelegten Bedingungen erfüllt sind.⁸ Aus diesem Grund ist im Einklang mit der Regelung in Art. 22 Abs. 2 AGVO zentrale Voraussetzung für das Engagement des geplanten Wagniskapitalfonds, dass die Unternehmen nicht älter als fünf Jahre sind. Bedingt durch die Anlehnung an Art. 22 AGVO sind auch andere Eigenschaften der Unternehmen als mögliche Beihilfeempfänger oder Merkmale des Fonds etwa mit Bezug auf die maximale Höhe der Beteiligungsinvestitionen festgelegt (vgl. Tabelle 2.1.1).

Tabelle 2.1.1:
Überblick: Ausgestaltung des Wagniskapitalfonds

	Wagniskapitalfonds
Mittelvolumen	11,2 Mio. € (50% EFRE + 50% nationale Kofinanzierung), erste Pilotphase 6,0 Mio. € (davon 90% EFRE + 10% nationale Kofinanzierung),
Beihilferechtliche Grundlage	Art. 22 der AGVO - Verordnung (EU) Nr. 651/2014 der Kommission vom 17. Juni 2014 zur Feststellung der Vereinbarkeit bestimmter Gruppen von Beihilfen mit dem Binnenmarkt in Anwendung der Artikel 107 und 108 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union
Zielgruppe	Zielgruppe sind innovative Neugründungen, junge kleine Unternehmen und junge innovative kleine Unternehmen, die sich noch in der Frühphase (Seed- oder Early Stage-Stadium - bis zum 5. Jahr nach der Gründung) befinden
Finanzierungsgegenstand	Offene Beteiligung und Nachrangdarlehen
Finanzierungsvolumen	Bis zu 400.000 € bei jungen kleinen Unternehmen (bis zu 600.000 € innerhalb der bremischen C-Fördergebiete), Bis zu 800.000 € bei jungen kleinen und innovativen Unternehmen (bis zu 1.200.000 € innerhalb der bremischen C-Fördergebiete)
Fördervoraussetzungen	Jung sind die Unternehmen, deren Eintragung ins Handelsregister höchstens fünf Jahre zurückliegt. Das Unternehmen darf nicht börsennotiert und nicht durch einen Zusammenschluss gegründet worden sein. Es darf noch keine Gewinne ausgeschüttet haben. Klein sind die Unternehmen mit weniger als 50 Mitarbeitern und weniger als € 10 Mio. Bilanzsumme bzw. € 10 Mio. Jahresumsatz.
Sonstige Bestimmungen	Offene Beteiligungen nur als Minderheitsbeteiligungen bis 49,9% des Grund- oder Stammkapitals
Anlagehorizont	Anlagehorizont maximal 10 Jahre; Beendigung der Beteiligung zu Marktbedingungen
Investitionsphase	Voraussichtlich Anfang 2016 bis Ende 2023

Eigene Darstellung nach Angaben der BAB.

Von besonderer Bedeutung in diesem Zusammenhang ist die Unterscheidung von jungen kleinen Unternehmen auf der einen Seite und jungen kleinen sowie innovativen Unternehmen auf

⁸ AGVO – Verordnung (EU) Nr. 651/2014 der Kommission vom 17. Juni 2014 zur Feststellung der Vereinbarkeit bestimmter Gruppen von Beihilfen mit dem Binnenmarkt in Anwendung der Artikel 107 und 108 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union.

der anderen Seite. Letztere sind eine Teilmenge der erstgenannten Zielgruppe und müssen mit Blick auf das Attribut „innovativ“ besondere beihilferechtliche Anforderungen erfüllen.⁹ Lassen sich die jungen Unternehmen allerdings als innovativ einstufen, dann können sie im Rahmen der Regelungen der AGVO eine höhere Beteiligungssumme erhalten: während der Fonds offene Beteiligungen bis max. 400.000 € für kleine junge Unternehmen eingehen kann, verdoppeln sich die maximal möglichen Beteiligungssummen für junge und innovative Unternehmen.

Darüber hinaus spielt für die mögliche Höhe einer Beteiligung auch der Unternehmenssitz eine Rolle. Nach den Regelungen der AGVO kann jungen Unternehmen mit Sitz in einem Fördergebiet nach Artikel 107 Absatz 3 Buchstabe c AEUV eine Beteiligung bis zu 600.000 € gewährt werden. Auch hier gilt, dass im Fall von jungen und innovativen Unternehmen diese Summe verdoppelt werden kann. Die Vorkehrungen der AGVO werden für den Wagniskapitalfonds übernommen.¹⁰

2.2 PRÜFSCHRITT A): SUBOPTIMALE INVESTITIONSSITUATION

Verwendung des Begriffs „Innovation“ im ökonomischen und beihilferechtlichen Sinn

Gegenstand dieses Prüfschritts ist die Analyse, ob von einem Marktversagen und dem Bestehen einer suboptimalen Investitionssituation beim Zugang von jungen innovativen Unternehmen zu externem Beteiligungskapital ausgegangen werden kann. Der Begriff Innovation wird im Folgenden dabei in einem ökonomischen Sinn verwendet und beschreibt die Entwicklung und Vermarktung neuer Produkte, Dienstleistungen oder Verfahren (Produktinnovation) oder aber den internen Einsatz solcher Neuerungen (Prozessinnovation). Der Innovationsbegriff ist damit in diesem Abschnitt von der engeren beihilferechtlichen Auslegung zu unterscheiden, die sich in Artikel 5 der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung (AGVO) findet und auf die operationalisierbare Definition eines innovativen Unternehmens abstellt, um unterschiedliche Höchstwerte für Beteiligungen bzw. beteiligungsähnliche Investitionen festzulegen, die nicht als Beihilfe notifiziert werden müssen (siehe den vorherigen Abschnitt 2.1).

Nach dem Oslo-Manual, welches als Standardwerk für die Beschreibung des ökonomischen Verständnisses von Innovation und Innovationsprozessen gilt, lassen sich verschiedene Stufen von Innovation bzw. des Grades an Neuheit unterscheiden:¹¹

⁹ Danach ist im Sinne von Art. 2 Rdnr. 80 der AGVO ein Unternehmen dann innovativ, wenn es entweder a) anhand eines externen Gutachtens nachweisen kann, dass es in absehbarer Zukunft Produkte, Dienstleistungen oder Verfahren entwickelt, die neu oder verglichen mit dem Stand der Technik in dem jeweiligen Wirtschaftszweig wesentlich verbessert sind und die das Risiko eines technischen oder industriellen Misserfolgs in sich tragen, oder aber b) dessen Forschungs- und Entwicklungskosten in mindestens einem der drei Jahre vor Gewährung der Beihilfe mindestens 10% ihrer gesamten Betriebsausgaben ausmacht. Die Formulierung aus Art. 2 der AGVO findet sich gleichlautend in der Förderrichtlinie zum Wagniskapitalfonds wieder. Anzumerken ist, dass das Abstellen auf FuE-Tätigkeiten unter Buchstabe b) als alternatives Merkmal für ein innovatives Unternehmen die Tatsache berücksichtigt, dass Innovationen oftmals das Ergebnis von vorherigen FuE-Tätigkeiten sind. Allerdings ist dies aus ökonomischer Sicht nicht zwingend, es gibt zahlreiche Beispiele für Innovationen ohne FuE.

¹⁰ Für den Fall Bremens sind entsprechend der GRW-Fördergebietskulisse die Stadt Bremerhaven und die wesentlichen gewerblichen und dienstleistungsorientierten Standorte in der Stadt Bremen als C-Fördergebiete ausgewiesen, welche die Voraussetzungen des Artikels 107 Absatz 3 Buchstaben a und c des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) erfüllen, vgl. hierzu Der Senator für Wirtschaft, Arbeit und Häfen, Vorlage Nr. 18/434-L/S für die Sitzung der Deputation für Wirtschaft, Arbeit und Häfen am 11.09.2013.

¹¹ siehe OECD (2005), Oslo Manual, GUIDELINES FOR COLLECTING AND INTERPRETING INNOVATION DATA, Third edition, S. 57.

“The minimum requirement for a change in a firm’s products or functions to be considered an innovation is that it is new (or significantly improved) to the firm. Three other concepts for the novelty of innovations are [...]: new to the market, new to the world and disruptive innovations“.

Im ökonomischen Sinn ist somit die Gründung und der Markteintritt eines neuen Unternehmens praktisch „*uno actu*“ bereits eine Innovation, weil die Aufnahme der Geschäftstätigkeit des neuen Unternehmens für das Unternehmen selbst in jedem Fall eine Neuheit darstellt. Insbesondere aber junge Unternehmen, die neu auf einem Markt hinzukommen und deren Kapitalbedarf eine derart signifikante Höhe aufweist, dass für sie Beteiligungsinvestitionen überhaupt in Frage kommen, müssen gegenüber etablierten Unternehmen über einen spezifischen Wettbewerbsvorteil in Form eines neuen Produkts oder Dienstleistung, eines neuen Geschäftskonzepts oder einer neuen Technologie verfügen. Sowohl aus der Perspektive des jungen Unternehmens wie auch der anderen Marktbeteiligten ist damit eine Innovation verbunden.

Den folgenden Ausführungen liegt daher das Verständnis zugrunde, dass ein Innovationsvorhaben einerseits die Umsetzung einer innovativen Idee am Markt in Form eines neuen oder verbesserten Produkts, Dienstleistung oder Verfahrens durch ein etabliertes bestehendes Unternehmen sein kann, andererseits ein Innovationsvorhaben aber auch mit der Umsetzung einer neuen Geschäftsidee und dem Gründungs- und Wachstumsprozess eines neuen Unternehmens einhergeht.

Die prinzipiell für alle Arten von Innovationsprojekten bzw. innovativen Unternehmen in der innovationsökonomischen Literatur geltend gemachten Merkmale (hohes Ausfallrisiko, hohes Ausmaß an Spezifität), die zu Finanzierungshemmnissen führen, lassen sich daher für junge Unternehmen auch dann geltend machen, wenn sie nicht die strengeren beihilferechtlichen Anforderungen der AGVO an Innovativität erfüllen. Der Definition eines innovativen Unternehmens nach Art. 2 Rdnr. 80 AGVO liegt bereits ein relativ hoher Grad an Neuheit („neu oder verglichen mit dem Stand der Technik in dem jeweiligen Wirtschaftszweig wesentlich verbessert“) bzw. eine starke Basierung auf vorheriger FuE-Tätigkeit („FuE-Kostenanteil an den Gesamtkosten zumindest in einem der drei Jahre vor der Bewilligung mindestens 10 %“) zugrunde. Es kann davon ausgegangen werden, dass die unten beschriebenen Finanzierungshemmnisse mit ansteigendem Innovationsgrad und der Komplexität der neuen Geschäftsmodelle der jungen Unternehmen zunehmen.

Untersuchungsschritte der Markt- und Bedarfsanalyse

Vor diesem Hintergrund erfolgt die Untersuchung in mehreren Schritten:

- In einem ersten Schritt werden theoretische Überlegungen aus der Innovationsökonomie vorgestellt, die das Auftreten von Marktversagen bei der externen Finanzierung von Innovationen als sehr wahrscheinlich erscheinen lassen. Diese Überlegungen werden mit Blick auf die besonderen Eigenschaften und Merkmale von Innovationsvorhaben, von innovativen KMU sowie innovativen Gründungen und jungen innovativen Unternehmen angestellt.
- Als zweiter Schritt wird dann der Stand der empirischen Forschung aufbereitet. Dabei werden zunächst die Restriktionen von Unternehmen mit Innovationsaktivitäten beim Zugang zu externen Finanzierungsmitteln im Allgemeinen überblicksartig thematisiert. Hierbei wird die allgemeine Lücke im privatwirtschaftlichen Angebot an externem Kapital für die Finanzierung der Innovationstätigkeit sowohl von bestehenden wie auch von jungen Unternehmen herausgearbeitet. Anschließend wird auf die Schwierigkeiten von jungen innovativen Unternehmen Risikokapital zu erhalten im Besonderen eingegangen.
- Auf Grundlage empirischer Daten wird der allgemeine Finanzierungs- und Förderbedarf im dritten Schritt dann zunächst quantitativ und top-down bestimmt. Ausgehend von einer allgemeinen Finanzierungslücke, die durch die bestehenden Angebote der Privaten

nicht befriedigt wird, wird der Bedarf für eine öffentliche Unterstützung in Bremen grob quantifiziert.

- Der vierte Schritt ergänzt die Analyse schließlich um einen Bottom-up Ansatz: Die konkret zu erwartende Nachfrage für die Beteiligungsinvestitionen des Wagniskapitalfonds werden in der für die EFRE-Förderung von 2014-2020 relevanten Investitionsphase abgeschätzt. Im Gegensatz zu anderen Bundesländern können jedoch direkte Erfahrungen mit einem Vorgängerinstrument in Bremen nicht ausgewertet werden. Ausgangspunkt ist daher zunächst die Schätzung der erwarteten Nachfrage nach Beteiligungen des Wagniskapitalfonds, wie sie im Konzeptpapier für den Fonds von Seiten der BBM und den zuständigen Fachreferaten abgeleitet wird. Anschließend wird die Plausibilität dieser Planungen vor dem Hintergrund von Experteneinschätzungen und von Erfahrungen aus anderen Bundesländern (vgl. auch Abschnitt 2.5) diskutiert.
- Im abschließenden Schritt wird auf Grundlage der vorherigen Schritte ein Fazit zum Vorliegen einer Marktschwäche bzw. einer suboptimalen Investitionssituation auf dem Risikokapitalmarkt in Bremen gezogen.

Im Vordergrund dieses Prüfschritts steht die Nachfrage- oder Bedarfsseite. Eine Gesamteinschätzung zum Vorliegen einer „suboptimalen“ Investitionssituation erfordert auch eine Betrachtung der bestehenden öffentlichen Förderangebote, die für diese Nachfrage potenziell zur Verfügung stehen. Diese erfolgt im Rahmen der Kohärenzanalyse im nächsten Prüfschritt. An dessen Ende erfolgt dann auch ein kurzer Vergleich von Nachfrage und dem gesamten (d.h. privatwirtschaftlichen und öffentlichen) Angebot.

2.2.1 MARKTVERSAGEN UND SUBOPTIMALE INVESTITIONSSITUATION: THEORETISCHE ERWÄGUNGEN

Der Mangel an geeigneten Finanzierungsquellen gehört – neben der großen Unsicherheit über ihre technische Machbarkeit und ihren wirtschaftlichen Erfolg sowie den hohen Kosten von Innovationsprojekten – zu den wichtigsten Innovationshemmnissen (vgl. zum Folgenden Rammer 2009, Zimmermann 2014). Unternehmen verfügen zumeist über mehr Ideen für technisch realisierbare (und von Kunden auch nachgefragte) Innovationen, als sie mit ihren verfügbaren Mitteln finanzieren können. Sie sind daher zwingend auf Fremdfinanzierung angewiesen. Dass Innovationsideen auf Finanzierungsvorbehalte treffen, dient auf der einen Seite dazu, angesichts knapper Mittel die Ressourcen auf jene Projekte zu lenken, welche die höchsten Erträge versprechen. Auf der anderen Seite gilt es in der innovationsökonomischen Literatur aber auch als unstrittig, dass Finanzierungsrestriktionen den Umfang von Forschungs- und Innovationsaktivitäten in den Unternehmen in einem stärkeren Maße verringern als es volkswirtschaftlich sinnvoll ist. Nach diesem Verständnis sind übermäßige Finanzrestriktionen Ausdruck eines Marktversagens auf den Finanzmärkten, welche durch spezifische Marktunvollkommenheiten wie Informationsasymmetrien, hohem Risiko und Transaktionskosten hervorgerufen werden. Neben positiven externen Effekten, da die Unternehmen nicht alle Vorteile ihrer Forschungs- und Innovationsstätigkeit internalisieren können, liefern Finanzierungsrestriktionen einen zweiten Ansatzpunkt, mit dem wirtschaftspolitische Eingriffe in das (Finanz-)Marktgeschehen gerechtfertigt werden können.

Besonderheiten von Innovations- versus Investitionsvorhaben

Vom Grundsatz her lässt sich die Finanzierung von Innovationsprojekten mit derjenigen von „klassischen“ Investitionsprojekten (Anschaffung von Sachkapital) vergleichen: In beiden Fällen handelt es sich um Ausgaben in einer aktuellen Periode, denen erst Erträge in künftigen Perioden gegenüberstehen. Um Innovationsprojekte realisieren zu können, benötigen Unternehmen

oft hohe Mittel innerhalb kurzer Zeiträume, die die verfügbaren Mittel aus dem laufenden Geschäft oder die verfügbaren Barreserven und Rücklagen übersteigen. Entsprechend dem Investitionscharakter von Innovationsaktivitäten ist dabei eine zumindest teilweise Finanzierung aus externen Quellen erforderlich. Die generell für Investitionen geltenden Finanzierungsrestriktionen, die sich als Folge etwa von Informationsasymmetrien auf den Fremdkapitalmärkten ergeben, treffen somit auch für Investitionen in Innovationen zu. Allerdings weisen Innovationsaktivitäten gegenüber konventionellen Investitionen einige Besonderheiten auf, die im Allgemeinen zu größeren Schwierigkeiten für ihre externe Finanzierung führen:

- Mit Bezug auf ihre technologische Realisierbarkeit und spätere Marktakzeptanz sind Innovationen durch ein hohes Risiko gekennzeichnet. Für eine verlässliche Einschätzung dieses Risikos sind umfangreiche Informationen sowohl über die konkret geplanten Innovationsaktivitäten und das Marktumfeld (technologische Möglichkeiten, Kundenbedürfnisse, Reaktion von Wettbewerbern) als auch die Fähigkeiten des Unternehmens notwendig. Die Beschaffung und Beurteilung dieser Informationen ist für externe Kapitalgeber oftmals mit einem (unverhältnismäßig) hohen Aufwand verbunden.
- Innovationen erfordern in erster Linie laufende Ausgaben für Personal oder Vorleistungen, während investive Ausgaben für Anlagen eine geringere Bedeutung haben. Schätzungen zufolge machen investive Ausgaben für Maschinen, Software und Anlagen (inklusive immaterieller Vermögensgegenstände wie Patente, Lizenzen und Markenrechte) nur rund ein Drittel der gesamten Innovationsaufwendungen aus. Rund zwei Drittel der Aufwendungen entfallen dagegen auf laufende Personal- und Sachaufwendungen, wie Konstruktion, Produktdesign oder Schulung und Markteinführung. Wichtig ist in diesem Zusammenhang, dass sich – im Gegensatz zu Investitionen in Sachkapitalgüter – sich laufende Ausgaben nicht für die Besicherung von externem Kapital eignen.
- Innovationen haben die Entwicklung und Einführung neuer Produkte, Dienstleistungen und Verfahren zum Ziel. Zwar sollten zum Abschluss von Innovationsprojekten materiell greifbare Ergebnisse (neue Produkte, neue Prozesstechnologien) stehen, das wesentliche Resultat von Innovationsanstrengungen ist aber zunächst neues Wissen.¹² Dieses Wissen ist stark an das Unternehmen gebunden und materialisiert sich in bestimmten organisatorischen Verfahrensabläufen sowie dem Erfahrungswissen der Mitarbeiter. Wissen ist nur begrenzt kodifizierbar und kann damit auch nur sehr schwer ohne Anpassungskosten in andere Unternehmen transferiert werden. Im Fall von Zahlungsschwierigkeiten des innovierenden Unternehmens sind daher die (vorläufigen) Resultate der Innovationsaktivitäten als Sicherheiten weitgehend ungeeignet.
- Für Innovationsprojekte sind in der Regel spezifische Mindestgrößen und Mindestlaufzeiten charakteristisch. Dies schränkt die variable Anpassung der personellen, sachlichen und zeitlichen Ressourcen im Hinblick auf die Finanzierungsmöglichkeiten ein. Nach einer positiven Entscheidung für ein Innovationsprojekt ist mit hohen Fixkosten zu rechnen (spezialisierte Fachkräfte, Laboreinrichtungen, Spezialgeräte). Diese Kosten sind bei einer Einstellung des Projekts „verloren“ (sunk costs).

Besonderheiten der Innovationsaktivitäten von KMU und insbesondere jungen KMU

Neben den vorgenannten spezifischen Merkmalen von Innovationsaktivitäten, die unabhängig von der Unternehmensgröße sind, gibt es zudem eine Reihe von Besonderheiten, die für die Finanzierung von Innovationen in kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) sowie insbesondere von jungen KMU im Vergleich zu etablierten Großunternehmen unterschieden werden:

¹² Statt Wissen wird auch oft der Begriff Knowhow verwendet (Wie können neue Produkte hergestellt und erfolgreich vermarktet werden? Wie lassen sich Strukturen und Prozesse effizienter organisieren?)

- Innovationsvorhaben von KMU weisen ein hohes Maß an idiosynkratischen Risiken auf, die aus einer Fokussierung auf Nischenmärkte oder kundenspezifische Lösungen resultieren. Dadurch vergrößert sich tendenziell die ungleiche Informationsverteilung zwischen KMU und externem Kapitalgeber über Risiko und Erfolgsaussichten von Innovationsprojekten, so dass die Kosten für externes Kapital zunehmen.
- Die Möglichkeiten durch Screening oder Signalling die Informationsasymmetrien abzubauen, sind vornehmlich für junge Unternehmen stark eingeschränkt, die einen vergleichsweise hohen Anteil unter den innovativ tätigen KMU ausmachen. Zum einen sind junge, innovative Unternehmen vielfach auf neuen Märkten und mit neuen Technologien aktiv, für die generell eine Beurteilung der technologischen Risiken und Marktaussichten schwierig ist. Zum anderen fehlt jungen Unternehmen eine Historie, mit der sie ihre Fähigkeit Innovationsvorhaben erfolgreich zu entwickeln und am Markt einzuführen gegenüber externen Kapitalgebern demonstrieren könnten.
- KMU verfolgen in der Regel nur wenige Innovationsvorhaben gleichzeitig. Dadurch sind ihre Möglichkeiten zur Risikodiversifizierung eingeschränkt, das Scheitern eines Vorhabens gefährdet daher häufig den Bestand des ganzen Unternehmens. Die Innovationsfinanzierung von KMU ist für externe Kapitalgeber somit ein stark risikobehaftetes Engagement.
- KMU weisen ein geringeres Durchschnittsalter und eine im Mittel geringere Sachkapitalintensität der Produktion auf. Daher verfügen sie im Allgemeinen über einen geringeren Bestand an Vermögenswerten, der als Sicherheit bei der Aufnahme von externem Kapital dienen kann. Hinzu kommt, dass bei innovationsorientierten KMU der Finanzierungsbedarf für Innovationen in Relation zur Unternehmensgröße aufgrund von Mindestprojektgrößen und Mindestlaufzeiten überproportional hoch ausfällt. Für die Finanzierung der Innovationsvorhaben über Fremdkapital hat dies zur Folge, dass KMU sehr häufig einen großen Anteil ihrer Unternehmensaktiva als Sicherheit bereitstellen müssen. Im Fall des Scheiterns gefährdet der Verlust der Sicherheiten somit die gesamte Unternehmensexistenz.
- Trotz der im Durchschnitt hohen Innovationsintensität von innovationsaktiven KMU haben ihre Innovationsprojekte oftmals einen vergleichsweise geringen absoluten Umfang. Aus der Sicht von externen Kapitalgebern umfassen die Transaktionskosten eines solchen Finanzierungsprojektes schnell einen wesentlichen Anteil der gesamten zu erwartenden Erträge. Da zugleich eine standardisierte Abwicklung von Innovationsfinanzierungen wegen des hohen Informationsbedarfs zur Abschätzung der Unwägbarkeiten kaum möglich ist, weisen Innovationsvorhaben von KMU eher ungünstige Transaktionskosten-Rendite-Verhältnisse auf. Für potenzielle Kapitalgeber lohnt somit ein Engagement oftmals nicht oder nur bei entsprechend erhöhten Renditeforderungen.

Marktversagen bei der externen Finanzierung von Innovationen sehr wahrscheinlich

Die theoretischen Argumente und Überlegungen zeigen, dass die Wahrscheinlichkeit eines Marktversagens für die externe Finanzierung von Innovationen im Vergleich zu konventionellen Investitionen deutlich höher ist. Auf der einen Seite sind die Informationen über das Ausfallrisiko und die Erfolgsaussichten von Innovationsvorhaben zwischen Kapitalgebern und Kapitalnehmern sehr ungleich verteilt und die Probleme von adverser Selektion und Moral Hazard besonders ausgeprägt. Auf der anderen Seite sind aufgrund der spezifischen Merkmale von Innovationsaktivitäten die marktlichen Lösungsmöglichkeiten zur Überwindung der Informationsasymmetrie weitaus geringer. Vornehmlich innovative KMU, sehr junge oder neu gegründete Unternehmen stoßen auf große Schwierigkeiten bei der externen Finanzierung ihrer Innovationsaktivitäten.

Aus theoretischer Perspektive ergibt sich auch ein negativer Zusammenhang zwischen den Möglichkeiten zur externen Finanzierung von Innovationen und dem Innovationsrisiko. Je stärker ein Projekt mit Risiko behaftet ist, d.h. je mehr es auf unternehmensinterner FuE basiert und auf die Einführung radikaler Innovationen (d.h. von Innovationen, die bislang noch nicht im Markt angeboten werden und ein hohes technisches Risiko beinhalten) abzielt, desto weniger wird eine externe Finanzierung möglich sein. Dagegen sind Innovationsprojekte, die einen eher inkrementellen Charakter besitzen, sich in den späteren Phasen des Innovationsprozesses (Produktentwicklung, Markteinführung) befinden und einen hohen Anteil an Sachkapitalinvestitionen (z.B. für neue Produktionsanlagen im Rahmen von Prozessinnovationen) aufweisen, herkömmlichen Investitionsprojekten sehr ähnlich. Diese Projekte sollten bei einer externen Finanzierung auf deutlich geringere Schwierigkeiten stoßen.

Externe Finanzierung von Innovationen über Kredite und Risikokapital

Grundsätzlich kommen für die Finanzierung von Innovationsaktivitäten die folgenden Finanzierungsformen in Frage:

- interne Finanzierung über den laufenden Cashflow (v.a. einbehaltene Gewinne), Liquiditätsreserven oder Rückstellungen
- externe Finanzierung über Fremdkapital in Form von Krediten oder Wertpapieren
- externe Finanzierung über neues Eigenkapital (Risiko- und anderen Formen von Beteiligungskapital („private equity“, Aktien))
- öffentliche Förderungen (Zuschüsse, zinsbegünstigte Darlehen, Bürgschaften sowie steuerliche Förderungen)

Als externe Finanzierungsquellen für Innovationen stehen die Finanzierung über Kredite und über Risikokapital im Folgenden im Mittelpunkt, da die Möglichkeit zur Emission von Aktien und Wertpapieren nur einem kleinen Kreis von Unternehmen offen steht.

Die Finanzierung von Innovationsvorhaben über Kredite stößt – wegen der oben allgemein angesprochenen Probleme – schnell an Grenzen. Gerade bei sehr risikobehafteten Vorhaben, in denen ein Scheitern von Innovationsprojekten den Bestand des gesamten Unternehmens gefährdet, sind Kreditrationierungen sehr wahrscheinlich. Denn während ein Kreditgeber im Erfolgsfall nur im Ausmaß des vorab vereinbarten Zinssatzes am Unternehmenserfolg partizipiert, ist der Misserfolg von Innovationsvorhaben wegen der begrenzten Sicherheiten in vielen Fällen mit einem Totalausfall des Kredits gleichzusetzen. Selbst dann, wenn die Unternehmen bereit sind sehr hohe Zinssätze zu zahlen, erhalten viele Unternehmen für ihre Innovationsvorhaben keine Kreditmittel. Daneben sind die von den innovierenden jungen Unternehmen benötigten Kreditvolumen eher gering und aus Sicht der Kreditgeber wegen der hohen Fixkosten des Kreditabschlusses wenig attraktiv.

Risikokapital als alternative externe Finanzierungsform

Eine Alternative, die in jüngster Zeit verstärkt Beachtung findet, besteht in der externen Finanzierung von Innovationen über Risikokapital. Gegenüber einer Kreditfinanzierung von Innovationen bietet Risikokapital mehrere Vorteile:

- Die Asymmetrie in der Erfolgsbeteiligung zwischen Unternehmen und externem Kapitalgeber wird durch Risikokapital aufgehoben. Je nach Art und Ausgestaltung der vertraglichen Vereinbarungen partizipiert der Risikokapitalgeber an den Gewinnen, den Verlusten und der Wertveränderung des Unternehmens. Bei offenen Beteiligungen partizipiert der Kapitalgeber im Ausmaß seines Beteiligungsanteils an der Wertsteigerung.
- Im Gegensatz zu einer Kreditfinanzierung hängt die Bereitstellung von Risikokapital nur in geringem Umfang davon ab, ob beleihungsfähige Vermögenswerte des Unterneh-

mens oder des Inhabers vorhanden sind. Für Wagniskapitalinvestitionen sind die geschätzten Ertragschancen und damit einhergehenden Wertsteigerungen des zu finanzierenden Unternehmens maßgeblich. Um trotz der hohen Einzelrisiken im Portfolio ein gutes Gesamtergebnis erzielen zu können, müssen allerdings die wenigen erfolgreichen Investitionen eine hohe Rendite erbringen.

- Risikokapitalgeber führen dem innovierenden Unternehmen nicht nur Eigenkapital zu – es werden zugleich Informations-, Kontroll- und Stimmrechte erworben. Bei klassischem Risikokapital ist zugleich eine Beteiligung an der Geschäftsführung des Unternehmens verbunden und neben den finanziellen Mitteln wird auch „smart capital“ (Beratungsleistungen, technisches Knowhow, Zugang zu Netzwerken, Distributionskanälen) zur Verfügung gestellt. Durch die deutlich engere Kontrolle der Geschäftsführung können Informationsasymmetrien und die damit verbundenen Probleme von negativer Selektion (adverser Selektion) und dem leichtfertigen Umgang mit überlassenen Finanzmitteln (Moral Hazard) verringert werden.
- Wagniskapitalinvestoren sind üblicherweise auf bestimmte Branchen und Technologiefelder spezialisiert. Aufgrund ihres spezifischen Marktwissens können sie zumeist besser als Banken und andere potenzielle Kapitalgeber die spezifischen Risiken und Potenziale von Innovationsprojekten bzw. innovativen Unternehmen beurteilen. Die kann als besonderer Vorteil von Risikokapitalgebern gesehen werden, der zu einer weiteren Verringerung der asymmetrischen Informationsverteilung beiträgt.

Gleichwohl sind einer externen Finanzierung von Innovationen durch Risikokapital Grenzen gesetzt. Zwar können Informationsasymmetrien und die Probleme von adverser Selektion und Moral Hazard reduziert, aber aufgrund von Unvollkommenheiten in den Vertragsgestaltungsmöglichkeiten nicht vollständig ausgeschlossen werden. Tendenziell versuchen Wagniskapitalgeber ähnlich wie Kreditgeber das Verlustrisiko ihres Engagements zu begrenzen. Analysen zu den vertraglichen Regelungen von Risikokapitalgesellschaften zeigen, dass die Verträge oftmals eine komplexe Kombination von Beteiligungs- und Kreditkomponenten aufweisen. Im Fall eines ungünstigen Geschäftsverlaufs kommt die Beteiligung den Eigenschaften eines Kredits nahe (d.h. die Wagniskapitalgesellschaft erhält Abbruchrechte sowie Zugriff auf Sicherheiten), während im Fall eines günstigen Geschäftsverlaufs Optionen zur Teilhabe am Unternehmenserfolg und Exitrechte zur Realisierung von Veräußerungsgewinnen im Vordergrund stehen. In Deutschland wird Risikokapital häufig als Kombination aus offenen Beteiligungen und mezzaninen Finanzierungsinstrumenten bereitgestellt, in den USA hingegen werden Wandelinstrumente bevorzugt (Kaplan / Strömberg 2003, Bienz et al. 2005).

Im Gegensatz zur traditionellen (Haus-)Bankbeziehung, die eher langfristig orientiert ist und auf die Begleitung eines Unternehmens entlang des gesamten Lebenszyklus abzielt, ist das Engagement von Wagniskapitalinvestoren im Allgemeinen temporär angelegt. Risikokapitalgeber sind primär an einem möglichst raschen Rückfluss von Einsatz und Gewinnen interessiert. Typische Investitionshorizonte betragen drei bis sieben Jahre. Um die Transaktionskosten je Beteiligungsfall gering zu halten, ist für Risikokapitalgeber – ähnlich wie bei Kreditgebern – häufig ein gewisser finanzieller Mindestumfang Voraussetzung für eine Investition. Dadurch fallen insbesondere junge und kleine Unternehmen mit einem vergleichsweise geringen Finanzierungsbedarf aus dem Gesichtsfeld von (privaten) Wagniskapitalgebern heraus.

Vor- und Nachteile der internen Finanzierung von Innovationen

Da sowohl Kredit- wie Risikokapitalgeber sehr zurückhaltend bei der Finanzierung von Innovationen in kleinen Unternehmen, jungen Unternehmen und innovativen Gründungsvorhaben sind, dominiert die interne Finanzierung von Innovationen. Sofern ausreichend interne Finanzmittel vorhanden sind, bietet ihre Verwendung eine Reihe von Vorteilen:

- Durch die interne Finanzierung können hohe Kosten, die bei einer externen Finanzierung (Kredite, mezzanine Finanzierungen) anfallen, vermieden werden. Externe Kapitalgeber verlangen zur Abdeckung des höheren Risikos einen Risikoaufschlag auf die marktüblichen Zinsen, der aufgrund von Informationsasymmetrien zumeist höher ist als der kalkulatorische unternehmensinterne Risikoaufschlag. Die vom Fremdkapitalgeber verlangte Verzinsung liegt somit über der – aus der Perspektive des innovativ tätigen Unternehmens als ausreichend hoch betrachteten – internen Rendite eines Innovationsprojekts.
- Neben geringeren Risikoaufschlägen sind auch die Transaktionskosten von internen Mitteln gering. Hohe Informations- und Suchkosten sowie Kosten, die für den Abschluss von komplizierten vertraglichen Regelungen anfallen, können vermieden werden. Zudem besteht nicht die Gefahr, dass im Zuge von Bonitäts- und Due Diligence-Prüfungen innovations- und wettbewerbsrelevantes Wissen an Dritte abfließt.
- Gerade für mittelständische Familienunternehmen sind die Abgabe von Mitsprache- und Kontrollrechten an externe Kapitalgeber und der Verlust an unternehmerischer Entscheidungsautonomie ein wichtiger Grund sich gegen eine externe Finanzierung zu entscheiden. Ein weiterer Aspekt, der für einen Verzicht auf die Fremdkapitalfinanzierung von Innovationsvorhaben spricht, betrifft die Stellung von Sicherheiten. Im Fall eines Scheiterns des Innovationsprojektes gefährdet der Verlust der Sicherheiten auch das nicht risikobehaftete (d.h. das bereits im Markt etablierte) Stammgeschäft der Unternehmen oder sogar den Gesamtbestand des Unternehmens.
- Viele Innovationsprojekte werden schrittweise umgesetzt, so dass sich Zeitpunkt und Umfang für einen weiteren Finanzierungsbedarf im Projektverlauf erst kurzfristig zeigen. Die hohe Flexibilität und die rasche Verfügbarkeit von internen Finanzierungsmitteln sind somit von Vorteil.

Gegen eine verstärkte Nutzung von internen Mitteln spricht, dass die Innenfinanzierungskraft der meisten Unternehmen nicht ausreicht, um Innovationsprojekte durchgängig finanzieren zu können. Die notwendigen Ausgaben für bestimmte Innovationsaktivitäten (z.B. Anschaffung von Geräten, Prozesstechnologie oder Laborausstattung für umfangreiche Entwicklungs- und Testaktivitäten) übersteigen häufig den verfügbaren Cashflow deutlich. Die Möglichkeiten zur internen Finanzierung von Innovationsaktivitäten sind damit naturgemäß begrenzt; auch weil Innovationsvorhaben in Konkurrenz um die knappen finanziellen Ressourcen zu anderen unternehmensinternen Verwendungen stehen.

Ein zentraler Nachteil der Innenfinanzierung von Innovationstätigkeiten ist die daraus resultierende Abhängigkeit von der zukünftigen Gewinnentwicklung. Sofern nicht ausreichend interne Finanzreserven vorhanden sind, können somit Geschäftsjahre mit niedrigen Gewinnen oder gar Verlusten die Fortführung von Innovationsaktivitäten gefährden. Kurzfristige Anpassungen der zu Verfügung stehenden Finanzmittel beeinträchtigen die Erfolgsaussichten des Innovationsvorhabens. Es ist daher anzunehmen, dass die Notwendigkeit zur überwiegenden Innenfinanzierung von Innovationstätigkeiten und hohe Anpassungskosten bei Gewinnschwankungen die Innovationsstrategien der Unternehmen und auch die konkrete Ausgestaltung der Innovationsprojekte beeinflusst. Tendenziell werden Vorhaben präferiert, die wenige Ressourcen binden, kurze Projektlaufzeiten aufweisen und deren Projektdesign eine kurzfristige, flexible Anpassung an die Finanzierungsmöglichkeiten erlaubt. Dies geht zu Lasten von Projekten, die auf radikale Innovationen abzielen und größere, regelmäßige Forschungsanstrengungen sowie längere Projektlaufzeiten erfordern.

Fazit: Theorie legt Marktversagen und suboptimale Investitionssituationen nahe

Insgesamt kann daher auf Basis von theoretischen Überlegungen die Schlussfolgerung gezogen werden, dass Restriktionen beim Zugang zu externen Finanzierungsquellen und inhärente

Beschränkungen bei der internen Finanzierung sowohl Umfang wie auch Struktur der Innovationsaktivitäten negativ beeinträchtigen. Die Innovationsaktivitäten sind niedriger als volkswirtschaftlich erwünscht, sie finden zu unregelmäßig statt und haben zu selten risikobehaftete Vorhaben im Blick, die einen hohen Anteil an industrieller Forschung aufweisen und auf grundlegende Marktneuheiten abzielen. Die ökonomische Theorie liefert zahlreiche Anhaltspunkte für die Vermutung, dass für die Finanzierung von Innovationen ein Marktversagen besteht bzw. eine suboptimale Investitionssituation vorliegt. Staatliches Eingreifen zur Erreichung eines gesellschaftlichen optimalen Innovationsoutputs ist daher nicht nur mit Blick auf die externen Effekte von Innovationsaktivitäten gerechtfertigt, sondern auch mit Blick auf Marktunvollkommenheiten bei ihrer Finanzierung.

2.2.2 EMPIRISCHE EVIDENZ FÜR DEN ALLGEMEINEN FINANZIERUNGS- UND FÖRDERBEDARF

2.2.2.1 Finanzierungsstruktur von innovativen Unternehmen

Finanzierungsquellen in innovativen Unternehmen

Wegen der bestehenden Restriktionen beim Zugang zu einer externen Finanzierung sowie den damit verbundenen höheren Kosten (aufgrund höherer Risikoaufschläge und höherer Transaktionskosten) ist zu erwarten, dass viele Unternehmen überwiegend auf die interne Finanzierung ihrer Innovationsaktivitäten angewiesen sind. Diese Erwartung wird durch zahlreiche empirische Studien zur Finanzierungsstruktur innovativer Unternehmen bestätigt.

So zeigen Auswertungen im Rahmen der deutschen Innovationserhebung, dass die mit Abstand am weitesten verbreitete Finanzierungsquelle für Innovationen Eigenmittel der Unternehmen sind. Erst mit deutlichem Abstand folgen Bankkredite. Eigenkapitalerhöhungen, zu denen auch Beteiligungsinvestitionen von Risikokapitalgebern zählen, kommt eine nur geringe Bedeutung zu.

Interne Finanzierung dominiert in innovativen KMU

Jüngere Befragungsergebnisse auf Basis des KfW-Mittelstandspanels belegen, dass sich in mittelständischen Unternehmen die Finanzierung von Innovationen deutlich von herkömmlichen Investitionen unterscheidet (Zimmermann 2014). Mit einem Anteil von 79 % an den Innovationsausgaben erweisen sich interne Mittel (laufender Cash Flow, Rücklagen oder Barreserven) als die mit Abstand wichtigste Finanzierungsquelle für Innovationen. Interne Mittel haben mit 49 % zwar auch an den größten Anteil an den herkömmlichen Investitionsausgaben, allerdings spielen sie eine deutliche geringere Rolle als bei den Innovationen.

Bei Bankkrediten ergeben sich ebenfalls große Unterschiede: Während nur 7 % der Innovationsaufwendungen über Bankkredite finanziert werden, beläuft sich der entsprechende Anteil bei den Investitionen auf 31 %. Fördermittel (z. B. Förderkredite, gefördertes Beteiligungskapital, Zuschüsse und Zulagen) machen bei den Investitionen 15 % und bei den Innovationen 10 % des Finanzierungsanteils aus. Die restlichen 5 % bei den Investitionen bzw. 3 % bei den Innovationen verteilen sich auf andere Finanzierungsquellen. Hierunter fallen auch Beteiligungen Dritter (u.a. Risikokapital) und Mezzanine-Kapital. Mit Blick auf die Unternehmensgröße zeigt sich, dass besonders kleine Unternehmen ihre Innovationen in noch stärkerem Ausmaß über Eigenmittel finanzieren. Der Anteil an den Innovationsausgaben beträgt 85 % bei Unternehmen mit weniger als 5 Beschäftigten und 82 % bei Unternehmen mit 5 bis unter 10 Beschäftigten.

Ein Vergleich mit den Ergebnissen, die in einer früheren Befragung (KfW-Mittelstandspanel 2009) gewonnen wurden, bestätigt die vorgenannten Aussagen. Eigenmittel dominieren (Anteil

von 71 % an den Innovationsaufwendungen), während Bankkredite mit großem Abstand folgen (14 %). Interessant ist, dass aus dem KfW-Mittelstandspanel 2009 explizit die Bedeutung von Beteiligungskapital im Befragungsjahr abgelesen werden kann. Mit einem Anteil von 2 % spielt es für die Innovationsfinanzierung mittelständischer Unternehmen eine fast vernachlässigbare Rolle. Den größten Anteil an den Innovationsaufwendungen mit 6 % hat Beteiligungskapital bei hochinnovativen KMU.¹³ Der geringe durchschnittliche Anteil von Beteiligungskapital an den gesamten Innovationsaufwendungen ist darauf zurückzuführen, dass Beteiligungsfinanzierungen bei mittelständischen Unternehmen – auch unter den hochinnovativen Unternehmen – nur sehr selten vorkommen. So finanzieren weniger als 2 % der innovierenden Mittelständler ihre Innovationen mit Beteiligungskapital. Allerdings ist bei den wenigen beteiligungskapitalfinanzierten Unternehmen der durchschnittliche Finanzierungsanteil hoch: die im KfW-Mittelstandspanel erfassten beteiligungskapitalfinanzierten Unternehmen bestreiten durchschnittlich knapp die Hälfte ihrer Innovationsaufwendungen mit Beteiligungskapital.

Interne Finanzierung überwiegt auch bei innovativen Gründungen und jungen Unternehmen

Innovative Gründungen und junge Unternehmen stehen bei der Finanzierung ihrer Innovationsaktivitäten vor besonderen Herausforderungen. Einerseits sind ihre Möglichkeiten für die Innenfinanzierung eng begrenzt; nennenswerte Umsätze werden noch nicht erzielt, Rücklagen liegen nicht vor und eigene finanzielle Mittel reichen für die Finanzierung von Innovationsvorhaben nicht aus. Andererseits sind die Möglichkeiten für die Beschaffung von externem Kapital durch die hohe Unsicherheit, ausgeprägte Informationsasymmetrien und fehlende Sicherheiten stark eingeschränkt. Zwar bietet sich Risikokapital für innovative Gründungen und jungen Unternehmen als alternative, externe Finanzierungsquelle an. Allerdings setzt dies ein ausreichendes Wachstumspotenzial voraus und ist mit der Gewährung von Einfluss und Kontrolle für die Beteiligungsgeber verbunden.

Erhebungen zur Finanzierungsstruktur von innovativen, jungen Unternehmen (hierunter fallen im Folgenden auch Gründungen) auf Grundlage des KfW/ZEW-Panels zeigen, dass – ähnlich wie bei etablierten innovativen KMU – der Finanzierungsanteil von externem Kapital deutlich hinter den Eigenmitteln (Umsatzerlöse, Gewinnrücklagen, Mittel der Gründerpersonen und Unternehmensinhaber) zurückbleibt (Bretz et al. 2013). In den Hightech-Branchen des Verarbeitenden Gewerbes beträgt der Finanzierungsanteil von externen Kapitalgebern zur Deckung von Investitionsausgaben und / oder Betriebskosten lediglich 12%, im Bereich der technologieintensiven Dienstleister (darunter fallen auch Softwareentwicklung oder Webdesign) sind es nur 7%. Der höhere Anteil von externen Mitteln bei den jungen Unternehmen im Hightech-Bereich der Industrie ist Ausdruck der Tatsache, dass diese einen hohen Finanzierungsbedarf aufweisen. In den industriellen High-Tech-Branchen ist das durchschnittliche Investitionsvolumen von jungen Unternehmen mehr als zweieinhalb Mal so hoch wie bei den Hightech-Dienstleistern und Softwareunternehmen. Entsprechend setzen 35% der Unternehmen aus dem Hightech-Bereich der Industrie externes Kapital von 100.000 Euro oder mehr ein (davon 6% über 500.000 Euro), im Durchschnitt der jungen technologieintensiven Dienstleistungsunternehmen sind es nur 18% (davon 2% über 500.000 Euro).

Die Aufschlüsselung nach Kapitalgebern zeigt, dass Bankkredite am häufigsten genutzt werden und auch volumenmäßig am wichtigsten sind. Bei den jungen Unternehmen im Hightech-Bereich des Verarbeitenden Gewerbes machen Bankkredite 45% des externen Finanzierungsanteils aus, bei den Hightech-Dienstleistern und Softwareunternehmen 57%. Beteiligungskapital dagegen fällt in seiner Bedeutung zurück, lediglich 21% des Außenfinanzierungsbedarfs von jungen Hightech-Industrieunternehmen und 18% von jungen, technologieintensiven Dienstleistungsunternehmen werden durch Beteiligungskapital gedeckt. Mit Bezug auf die Anzahl der

¹³ Hierbei handelt es sich um KMU, die eine FuE-Intensität von 7% oder mehr ihres Umsatzes aufweisen.

jungen innovativen Unternehmen, die auf externe Finanzierung zurückgreifen und dabei Beteiligungskapital nutzen, ergeben sich für beide Gruppen noch niedrigere Werte: 7% bei den jungen Hightech-Industrieunternehmen, 6% bei den jungen, technologieintensiven Dienstleistungsunternehmen. Dies spiegelt die Tatsache wider, dass das Volumen von Bankkrediten im Allgemeinen niedriger ist als das Investitionsvolumen von Beteiligungen.

In der letzten Befragungswelle des Mannheimer Gründerpanels (vgl. Bretz et al. 2015) wird ein Fokus auf die Finanzierungsstruktur von jungen forschenden Unternehmen gelegt. Dabei zeigt sich, dass FuE-treibende Unternehmen in höherem Maße externe Finanzierungsquellen in Anspruch nehmen als nicht-forschende Unternehmen. Dies trifft insbesondere für forschende Unternehmen in den High-Tech-Branchen zu, wo externe Finanzmittel von 40% der jungen forschenden Unternehmen aus der höherwertigen und Spitzentechnik in der Industrie und von 32% aus dem Bereich Software und andere technologieorientierte Dienstleister genutzt werden. Für junge forschende High-Tech-Unternehmen zeigt sich, dass diese weniger häufig auf Bankkredite zurückgreifen, sondern überdurchschnittlich oft auf private Investoren oder Venture-Capital-Gesellschaften. Immerhin 11% der jungen forschenden Unternehmen aus dem High-Tech-Bereich haben 2013 Eigenkapital von externen Investoren erhalten. Bei der Teilgruppe von jungen High-Tech-Unternehmen mit besonders hohen FuE-Ausgaben sind es sogar 14%. Diese Zahlen sollten aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass im Durchschnitt der forschenden und nicht-forschenden Unternehmen aus dem High-Tech-Bereich nur 5% durch Beteiligungskapital finanziert werden, in den Nicht-High-Tech-Branchen sind es nur 2%.

Bei der Interpretation der obigen Anteilswerte ist zu berücksichtigen, dass hinter der Kategorie Beteiligungskapital im KfW/ZEW-Gründungspanel eine heterogene Gruppe von Beteiligungskapitalgebern steht, die sich hinsichtlich der Ziele und Auswahlverfahren für ihre Engagements deutlich unterscheiden. Als Beteiligungskapitalgeber werden unabhängige, privatwirtschaftlich organisierte Venture Capital und Private Equity Fonds, Privatinvestoren (wie z.B. Business Angel), öffentliche Förderinstitute und sonstige Beteiligungsgeber unterschieden. Auswertungen auf Basis von früheren Befragungswellen zeigen, dass bei mehr als der Hälfte der Unternehmen, die Beteiligungskapital nutzen, das Kapital von Privatinvestoren stammt. Venture Capital und Private Equity Gesellschaften fungieren bei etwas weniger als einem Drittel der jungen Unternehmen als Beteiligungskapitalgeber. Generell kommt die Gruppe der jungen forschenden High-Tech-Unternehmen weitaus häufiger in den Genuss staatlicher Förderprogramme.¹⁴

Zwischenfazit: Verzerrung im Finanzierungsmix Ausdruck suboptimaler Investitionssituation

Die Tatsache, dass zur Finanzierung sowohl der Innovationsaktivitäten von bereits länger am Markt etablierten KMU als auch allgemein der Geschäftstätigkeit von jungen, innovativen Unternehmen ganz überwiegend interne Finanzierungsmittel eingesetzt werden, ist ein deutlicher empirischer Hinweis darauf, dass diese Unternehmensgruppen auf erhebliche Schwierigkeiten bei der Beschaffung von externem Kapital treffen. Zwar geht die Verwendung interner Finanzierungsmittel für die Innovationstätigkeit eines Unternehmens auch mit einer Reihe von Vorteilen einher, doch kann davon ausgegangen werden, dass der Finanzierungsbedarf für Innovationen die verfügbaren Eigenmittel im Allgemeinen übersteigt. Daher sollten externe Finanzmittel in Form von Krediten oder Beteiligungskapital für die Finanzierung von Innovationen und jungen, innovativen Unternehmen eine weitaus größere Bedeutung haben. Die Verzerrung im Finanzierungsmix zugunsten von internen Mitteln ist daher Ausdruck von Finanzierungszwängen und nicht einer Optimierung der Finanzierungsstruktur durch die Unternehmen, bei der im unternehmerischen Entscheidungskalkül ein ungehinderter Zugang zu allen Finanzierungsformen unterstellt werden kann.

¹⁴ Bretz et al. 2015, S. 10: 6% versus 2% forschender Unternehmen im Nicht-High-Tech-Bereich.

2.2.2.2 Finanzierungsbeschränkungen als Innovationshemmnis: Ergebnisse von Befragungen

Finanzierungsbeschränkungen als Innovationshemmnis von KMU

In einer Reihe von direkten Befragungen wird nach der Bedeutung von Finanzierungsbeschränkungen als Innovationshemmnis für KMU gefragt. Im KfW-Mittelstandspanel zählen finanzierungsbezogene Aspekte zu meistgenannten innovationshemmenden Faktoren für die befragten innovationsaktiven Unternehmen. Dabei rangieren der Mangel an internen Finanzierungsquellen (43%) und der Mangel an geeigneten externen Finanzierungsquellen (37%) bezogen auf die Häufigkeit ihrer Nennung an dritter und vierter Stelle unter den Innovationshemmnissen – hinter den beiden Faktoren hohe Kosten (51 %) und Unsicherheit über den wirtschaftlichen Erfolg (43 %).¹⁵

Zu sehr ähnlichen Resultaten gelangt die Innovationserhebung des ZEW aus dem Jahr 2011, wobei allerdings die etwas andere Grundgesamtheit und eine leicht abweichende Fragestellung zu berücksichtigen sind. Auch hier beziehen sich die Anteilswerte auf die Gruppe von Unternehmen, die Innovationen umgesetzt haben. Hier nennen 42 % hohe Kosten, 40% das hohe Risiko des technischen und wirtschaftlichen Erfolgs, 33% den Mangel an internen und 26% den Mangel an externen Finanzierungsquellen als die vier wichtigsten Innovationshemmnisse.¹⁶

Im Rahmen des IAB-Betriebspanels werden die Betriebe zunächst danach gefragt, ob sie in den beiden vorangegangenen Jahren eine oder mehrere Innovationen gerne durchgeführt hätten, jedoch aus verschiedenen Gründen nicht umsetzen konnten. Anschließend wird für die Gruppe derjenigen Betriebe, die Innovationen unterlassen haben, nach den Faktoren gefragt, die die Durchführung der geplanten Innovationen verhindert haben. Über alle Branchen haben 4 % der Betriebe in Deutschland eine geplante Innovation nicht durchgeführt. Von diesen Betrieben werden hohe Investitionskosten (42 %) und hohes wirtschaftliches Risiko (43 %) am häufigsten als Hindernis für ihre geplanten Innovationsaktivitäten genannt, Probleme hinsichtlich der Beschaffung von Fremdkapital finden sich mit 24 % an dritter Stelle.

Im DIHK-Innovationsreport, einer Umfrage unter innovativen Unternehmen die sich schwerpunktmäßig auf die Branchen Maschinen- und Anlagenbau, Automobilindustrie, Chemische Industrie, Elektrotechnik, Metallindustrie und verschiedene wissensintensive Dienstleistungsbranchen konzentriert, schließlich geben 23 % der befragten Betriebe an, dass eine bessere Innovationsfinanzierung Priorität für den Innovationsstandort Deutschland haben sollte. Der größte Handlungsbedarf wird in einem Abbau von unnötiger Bürokratie (55 %) und im Ausbau der Fachkräftebasis (52 %) gesehen. 18 % aller Betriebe berichten, dass sie keine externe Finanzierung für ihre Innovationsprojekte erhalten können.

Externe Finanzierungsbeschränkungen als Gründungs- und Wachstumshemmnis von innovativen Gründungen und jungen Unternehmen

¹⁵ Vgl. Zimmermann (2012). Zimmermann macht darauf aufmerksam, dass die beiden Faktoren hohe Kosten und Unsicherheit über den wirtschaftlichen Erfolg typische Kennzeichen eines Innovationsvorhabens sind und daher keine Innovationshemmnisse im engeren Sinn darstellen.

¹⁶ Gemäß den Antworten im BDI-Mittelstandspanel empfinden rund drei von zehn Industrieunternehmen den (fehlenden) Zugang zu Finanzierung als hinderlich für Forschungs- und Innovationsanstrengungen. Überdurchschnittlich häufig wird dieser Faktor von Unternehmen genannt, die keine eigenen FuE- bzw. Innovationsaktivitäten betreiben. Für forschende bzw. innovierende Unternehmen spielt der Finanzierungszugang eine weniger wichtige Rolle. Nur 27 % der forschenden bzw. 16 % der innovierenden Unternehmen berichten hier von Problemen, die sie in ihren Forschungs-/Innovationsaktivitäten einschränken.

Für die spezifische Gruppe von innovativen Gründungen und jungen Unternehmen kann mit dem KfW/ZEW-Gründungspanel und dem DIHK-Gründungsreport im Wesentlichen auf zwei regelmäßig durchgeführte und bundesweit angelegte Befragungen zurückgegriffen werden.

Im KfW/ZEW-Gründungspanel werden die Unternehmen nach dem Auftreten von Finanzierungsschwierigkeiten mit externen Kapitalgebern gefragt (Bretz et al. 2013 und Bretz et al. 2015 für die letzten beiden Befragungswellen). Diese Frage wird überdurchschnittlich häufig von Unternehmen aus dem Hightech-Bereich bejaht. Für das Jahr 2012 berichten knapp 20 % der technologieintensiven Unternehmen aus dem Verarbeitenden Gewerbe und 14 % aus dem Dienstleistungsbereich von externen Finanzierungsschwierigkeiten. Der Durchschnitt über alle Unternehmen beträgt 12 %. Zu beachten ist, dass die Frage nach den Finanzierungsschwierigkeiten allgemeiner Art ist und sich sowohl auf den Finanzbedarf für Investitionen als auch für die Deckung von Betriebskosten bezieht. Zugleich wird sie unabhängig vom Umfang der benötigten Fremdmittel allen jungen Unternehmen gestellt. Weitergehende Analysen zeigen, dass Gründungen und junge Unternehmen aus den industriellen Hightech-Branchen wegen des höheren Umfangs an FuE-Aktivitäten, hohen Investitionsvolumina und Betriebskosten häufiger Finanzierungsschwierigkeiten aufweisen. Daneben zeigt sich, dass Unternehmen vor allem in ihrem Gründungsjahr auf Finanzierungsschwierigkeiten treffen.

Die aktuelle Befragungswelle für 2013, bei der eine Differenzierung nach forschenden und nicht-forschenden Unternehmen möglich ist, verdeutlicht zudem, dass junge FuE-treibende Unternehmen häufiger von Finanzierungsschwierigkeiten betroffen sind als andere junge Unternehmen: 17% der forschenden Unternehmen gaben an, im Jahr 2013 Schwierigkeiten mit externen Finanziers gehabt zu haben, bei den Unternehmen insgesamt sind es 12%. Bei den jungen forschenden Unternehmen aus den industriellen High-Tech-Branchen war sogar ein Viertel von Finanzierungsschwierigkeiten betroffen.

Die erfolgreiche Geschäftstätigkeit von Gründungen und jungen Unternehmen setzt den Aufbau von Produktionskapazitäten und die planmäßige Umsetzung von Investitionen voraus. Allerdings können nach den Ergebnissen der Befragungswelle für das Jahr 2012 bei 32 % der jungen Unternehmen aus den Hightech-Branchen des Verarbeitenden Gewerbes, in denen auch die höchsten Investitionsvolumina getätigt werden, die Investitionsplanungen nur unvollständig oder gar nicht realisiert werden. In früheren Befragungswellen des KfW/ZEW-Gründungspanel für die Jahre 2008 bis 2010 wurde in allen Jahren eine unzureichende Finanzierung als häufigster Grund für die Revision von Investitionsplänen von jungen Unternehmen angeführt. Dies gilt auch mit Blick auf die Gründe für die Nicht-Umsetzung von Innovationsplänen (Fryges et al. 2009).

Der regelmäßig erscheinende DIHK-Gründerreport umfasst Befragungsergebnisse, die der Deutsche Industrie- und Handelskammertag (DIHK) unter den Existenzgründungsberatern der im DIHK organisierten 80 Industrie- und Handelskammern (IHK) durchführt. Im aktuellen DIHK-Gründerreport 2014 und dem des Jahres 2010 werden Ergebnisse ausgewiesen, die sich speziell auf High-Tech-Gründungen fokussieren. Die IHK Existenzgründungsberater werden dabei gebeten, die wichtigsten drei Hemmnisse für Gründerinnen und Gründer im High-Tech-Sektor zu benennen. 64 % der IHK-Gründungsberater sehen einen nicht ausreichenden Zugang zu Eigenkapitalgebern als großes Hemmnis. Damit bildet der Mangel an Eigenkapital das am häufigsten genannte Hemmnis. Unzureichende Fremdfinanzierungsmöglichkeiten werden von 45 % benannt. Gegenüber dem Jahr 2010 ergibt sich dabei eine Änderung in der Bedeutungsreihenfolge; damals wurde – unter dem Eindruck der Wirtschafts- und Finanzkrise – nicht ausreichende Möglichkeiten zur Fremdfinanzierung von 61 % als wichtigstes Hindernis benannt, der unzureichende Zugang zu externem Eigenkapital von 56 % der Gründungsberater.

Unterlassene Innovationen als Folge von Finanzierungsrestriktionen

Befragungsergebnisse zeigen eine hohe Bedeutung von Finanzierungsbeschränkungen aus Sicht der Unternehmen als Hemmnisfaktor für die Aufnahme und Durchführung von For-

schungs- und Innovationsaktivitäten. Die von Unternehmen empfundenen Schwierigkeiten finanzielle Mittel zu erhalten bedeuten aber nicht zwangsläufig, dass Forschungs- und Innovationsstätigkeiten tatsächlich eingeschränkt und geplante Vorhaben unterlassen werden. In der jüngsten Befragungswelle des MIP wurde daher konkret die Frage danach gestellt, ob Innovationsaktivitäten aufgrund fehlender finanzieller Mittel nicht umgesetzt wurden (vgl. Rammer, Peters (2015)). Diese Frage wurde von 13% aller Unternehmen in Deutschland bejaht. Dabei ist der Anteil unter den innovativen Unternehmen, die die Umsetzung von weiteren Innovationsprojekten unterlassen haben, mit 18,5% deutlich höher als unter den nicht-innovativen Unternehmen, die generell auf eine Umsetzung von Innovationen verzichtet haben, mit 8%. Am häufigsten haben Unternehmen aus der forschungsintensiven Industrie keine (weiteren) Innovationsprojekte wegen fehlender finanzieller Mittel nicht umgesetzt (25%).

Ausweitung der Innovationstätigkeit bei zusätzlichen Eigenmitteln

Die Antworten auf die Frage nach den Konsequenzen fehlender Finanzmittel auf die Innovationsaktivitäten geben die Selbsteinschätzung der Unternehmen wieder. Allerdings kann hieraus nicht unbedingt geschlossen, dass mehr finanzielle Mittel für Unternehmen unweigerlich auch zu mehr Innovationen führen. Fehlende finanzielle Mittel stellen nicht per se eine Restriktion dar, sondern wirken erst in Kombination mit der Fähigkeit der Unternehmen, neue Ideen entwickeln und durchsetzen zu können, restriktiv. Um diejenigen Unternehmen zu identifizieren, die in ihren Innovationsaktivitäten restringiert sind, wurde in der jüngsten Erhebung des MIP auf eine Methode zurückgegriffen, die sich an Ansätze der experimentellen Wirtschaftsforschung anlehnt. Im Sinne eines „idealen“ Tests wurde danach gefragt, in welcher Weise die Unternehmen voraussichtlich reagieren würden, wenn ihnen unvermutet zusätzliche finanzielle Eigenmittel im Umfang von 10% ihres letzten Jahresumsatzes zur Verfügung stünden. Als Antwortmöglichkeiten waren vorgegeben (wobei Mehrfachnennungen zulässig waren):

- Durchführung von (zusätzlichen) Investitionsprojekten
- Durchführung von (zusätzlichen) Innovationsprojekten
- Thesaurierung/Bildung von Rücklagen
- Ausschüttung an die Eigentümer (inkl. Rückzahlung von Gesellschafterdarlehen)
- Begleichung von Verbindlichkeiten (Rückzahlung von Krediten)
- Keine Einschätzung möglich

Für Unternehmen, die angaben, dass sie die zusätzlichen Eigenmittel für Innovationsprojekte anstelle von anderen Verwendungsmöglichkeiten eingesetzt hätten, kann plausibel angenommen werden, dass sie Finanzierungsbeschränkungen unterliegen. Denn bei diesen Unternehmen liegt augenscheinlich der Fall vor, dass sie mehr Innovationsideen und –projekte haben, als sie mit ihren verfügbaren finanziellen Mitteln realisieren können (vgl. Hall, 2008; Hottenrott, Peters, 2012).

Die genannte Frage wurde sowohl an innovationsaktive Unternehmen wie auch an Unternehmen ohne Innovationsaktivitäten gerichtet. Es zeigte sich, dass 23% der Unternehmen diese vollständig oder zumindest teilweise in zusätzliche Innovationsaktivitäten investieren würden. Somit war zum Zeitpunkt der Erhebung im Frühsommer 2014 knapp jedes vierte Unternehmen in seinen Innovationsaktivitäten (schwach) finanziell restringiert. Im Umkehrschluss wird allerdings auch sichtbar, dass bei vielen Unternehmen Innovationen nicht an Finanzierungsproblemen scheitern und sie entsprechend keine zusätzlichen Finanzmittel für die Durchführung von Innovationsvorhaben benötigen.

Am häufigsten (jeweils 46%) würden die Unternehmen mit zusätzlichen Eigenmitteln entweder Investitionen tätigen oder zusätzliche Gewinne thesaurieren und Rücklagen bilden. Ein beträchtlicher Teil (37%) würde Schulden tilgen. 21% würden die Gewinne an die Unternehmens-eigner ausschütten. Die Tatsache, dass 17% der Unternehmen keine Einschätzung zur Mittelverwendung abgeben konnten, dürfte die zum Zeitpunkt der Befragung vorherrschende Unsicherheit über die zukünftige Nachfrageentwicklung widerspiegeln, die es selbst bei geschenkten

Eigenmitteln für Unternehmen nicht attraktiv oder zumindest unsicher macht, weitere Investitionen zu tätigen.

Die Befragungsergebnisse zeigen markante Unterschiede in der Verwendung zusätzlicher Eigenmittel zwischen den Sektoren: Während fast jedes zweite Unternehmen (48 %) aus der forschungsintensiven Industrie mit zusätzlichen Eigenmitteln zumindest teilweise zusätzliche Innovationsaktivitäten in Angriff nehmen würde, sind es in der sonstigen Industrie 23%, bei den wissensintensiven Dienstleistungen 22% und bei den sonstigen Dienstleistungen nur 17%. Das nicht ausgeschöpfte Innovationspotential ist somit in der forschungsintensiven Industrie mit Abstand am größten.

Deutliche Differenzen zeigen sich auch zwischen den Gruppen der innovationsaktiven und der nicht-innovativen Unternehmen. Nur jedes zehnte nicht-innovative Unternehmen würde Innovationstätigkeiten bei Erhalt zusätzlicher Eigenmittel aufnehmen. D.h., dass 90% der nicht-innovativen Unternehmen keine Notwendigkeit für die Durchführung von Innovationen sehen, was in der mangelnden Innovationskapazität dieser Unternehmen oder fehlendem Bedarf aufgrund von Marktstruktur und Nachfragesituation begründet sein kann. Demgegenüber würden über 37% der innovativen Unternehmen zusätzliche Innovationsprojekte anstoßen.

Zwischenfazit: Finanzierungsrestriktionen zentrales Innovationshemmnis aus Sicht von Unternehmen und Experten

Direkte Befragungen von Unternehmen liefern deutliche empirische Hinweise dafür, dass die Innovationsaktivitäten von KMU und insbesondere die Gründung und das Wachstum neuer innovativer Unternehmen durch Finanzierungsbeschränkungen behindert werden. Finanzierungsrestriktionen werden von einer großen Zahl von innovativen Unternehmen, und hierunter insbesondere kleine sowie junge Unternehmen, als ein zentrales Innovationshemmnis benannt. Die Sicht der Unternehmen wird durch Expertenbefragungen gestützt, die ebenfalls unzureichende Fremdfinanzierungsmöglichkeiten als eines der wichtigsten Hemmnisse einstufen.

2.2.3 SPEZIFISCHE FINANZIERUNGSRESTRIKTIONEN BEIM ZUGANG ZU RISIKOKAPITAL

Schwierigkeiten von tatsächlichen und potenziellen Nutzern von Risikokapital

Im Mittelpunkt der oben genannten Unternehmensbefragungen stehen in der Regel Probleme und Schwierigkeiten bei der Aufnahme von externen Finanzmitteln, ohne dass weiter nach der Finanzierungsform, d.h. Krediten und Beteiligungskapital, differenziert wird. Dies lässt sich damit erklären, dass für spezifische Fragestellungen zu Finanzierungsschwierigkeiten schnell das Problem einer zu geringen Stichprobengröße resultiert. Wie oben argumentiert, kommt nicht für alle Unternehmen eine externe Finanzierung ihrer Innovationen in Frage und nur sehr wenige greifen tatsächlich auf externes Kapital für die Innovationsfinanzierung zurück.

Eine gewisse Ausnahme bildet eine Untersuchung, die jüngst auf Basis der Daten des KfW/ZEW-Gründungspanels zu den Finanzierungsschwierigkeiten von jungen Unternehmen durchgeführt wurde (Egeln et al. 2012). In der Untersuchung wird ein Kreis von jungen Unternehmen identifiziert, die entweder Risikokapital tatsächlich genutzt haben oder als potenzielle Nutzer von Risikokapital eingestuft werden können. Die Studie zeigt, dass die tatsächlichen oder potenziellen Nutzer von Risikokapital deutlich häufiger von Finanzierungsschwierigkeiten berichten als die Gruppe der restlichen jungen Unternehmen, die aufgrund ihrer Charakteristika für eine Risikokapitalfinanzierung nicht in Frage kommen (46 % der Nutzer von Beteiligungskapital stoßen auf Schwierigkeiten bei der Finanzierung durch externe Kapitalgeber, 38 % der potenziellen Nutzer während es 23 % der restlichen jungen Unternehmen sind). Darüber hinaus zeigt sich, dass die tatsächlichen wie die potenziellen Nutzer von Beteiligungskapital deutlich häufiger

ger ein geplantes Investitionsvorhaben wegen unzureichender Finanzierung nicht wie geplant umsetzen können. Die (realisierten) Investitionsvorhaben dieser Unternehmen sind dabei im Durchschnitt mehr als fünfmal so groß wie der restlichen Unternehmen. Dieser Befund zeigt deutlich, dass die kleine Gruppe der tatsächlichen wie potenziellen Nutzer von Beteiligungskapital in ihren Finanzierungsmöglichkeiten vergleichsweise stark restringiert ist.

Ein zentraler Nachteil der Untersuchung ist, dass bei der Frage nach der Nutzung von Beteiligungskapital nicht zwischen öffentlichen und privatwirtschaftlichen Risikokapitalgebern unterschieden werden kann. Da im Befragungszeitraum junge, innovative Unternehmen schon sehr weitgehend auf öffentlich finanziertes Risikokapital zurückgreifen konnten, erklärt sich auch, warum nur ein geringer Teil der Unternehmen von Finanzierungsschwierigkeiten mit Beteiligungskapital berichtet.¹⁷ Der Befund eines Marktversagens und einer gesamtwirtschaftlich suboptimalen Investitionssituation richtet sich auf eine Angebotslücke bei der privatwirtschaftlichen Bereitstellung von Risikokapital. Für die Beantwortung der Frage, inwieweit junge, innovative Unternehmen auf konkrete Schwierigkeiten treffen, privates Risikokapital zu erhalten und welche Investitionssummen aus diesem Grund nicht wie geplant umgesetzt werden konnten, liegt – auf Grundlage von repräsentativen Unternehmensbefragungen – kein belastbares primärstatistisches Datenmaterial vor.

Angebotslücken aus der Sicht der deutschen Beteiligungsgesellschaften

Die KfW hat in der jüngeren Vergangenheit Untersuchungen zum deutschen Beteiligungsmarkt vorgenommen. Darin werden Strukturen und Entwicklungen auf der Anbieterseite, zum Auswahlprozess von Finanzierungen, der Investitionstätigkeit und Finanzierungsmuster eingehend analysiert. Grundlage ist eine umfassende Befragung der deutschen Beteiligungsgesellschaften zu den Gegebenheiten auf dem deutschen Beteiligungsmarkt. Von besonderem Interesse ist, dass auch Einschätzungen der Beteiligungsgesellschaften zum Ausmaß und den Ursachen von Angebotslücken auf dem Beteiligungsmarkt erhoben werden. Die letzte Befragung wurde im Jahr 2010 durchgeführt. Für die Auswertung standen Antworten von knapp 90 Beteiligungsunternehmen zur Verfügung.

Die Befragungsergebnisse zeigen, dass knapp zwei Drittel der Beteiligungsgesellschaften Marktbereiche sehen, in denen es relativ zur Nachfrage ein dauerhaftes Unterangebot an Beteiligungskapital gibt. Zwar weichen die Einschätzungen der unterschiedlichen Typen von Beteiligungsgesellschaften zum Teil deutlich von diesem Durchschnittswert ab, doch mindestens die Hälfte der Gesellschaften jedes Typs gab an, eine solche Angebotslücke zu erkennen: Von 55 % der Spätphasenfinanzierer bis 94 % der Wagniskapitalgeber.

Mit Blick auf die verschiedenen Finanzierungsphasen zeigen die Befragungsergebnisse, dass die Beteiligungsgesellschaften die mit Abstand größten Angebotslücken bei den Seed- und Start-up-Finanzierungen sehen. 84 % der Gesellschaften, die eine dauerhafte Unterversorgung sehen, nehmen Angebotslücken bei Start-up-Finanzierungen wahr. Bei den Seed-Finanzierungen sind es 71 % der Gesellschaften, bei den Expansions- / Wachstums-Finanzierungen sind es immerhin noch 42 %. Im Vergleich zu den vorherigen Studien hat dabei die Angebotslücke im Bereich Start-Up und Growth aus Sicht der Beteiligungsgesellschaften erheblich zugenommen. Insgesamt stehen die Einschätzungen der Beteiligungsgesellschaften im Einklang mit den theoretischen Vermutungen: die größten Marktlücken werden in der Früh- und Wachstumsphase sowie bei kleinen bis mittelgroßen Unternehmen mit relativ geringem Finanzierungsbedarf gesehen.

¹⁷ Finanzierungsschwierigkeiten mit Beteiligungskapital traten am häufigsten bei der Gruppe von Unternehmen auf, die diese Finanzierungsform auch genutzt haben (16 %). Dagegen berichtet ein nur geringer Anteil von jungen Unternehmen aus der Gruppe der potenziellen Nutzer von Beteiligungskapital von solchen Schwierigkeiten (9 %). Für die restlichen jungen Unternehmen beträgt dieser Anteil 2 %.

Qualitative Evidenz für den beschränkten Zugang zu privatem Risikokapital

Zusätzlich zu der quantitativ orientierten Top-Down-Analyse von Befragungsergebnissen zeigen sich spezifische Finanzierungsrestriktionen beim Zugang zu privatwirtschaftlichem, rein renditeorientiertem Risikokapital auf Basis von qualitativer Evidenz. Folgende Aspekte lassen sich hervorheben:

- Private, gewinnorientierte Beteiligungsgesellschaften stellen hohe Anforderungen an ein mögliches Investment: Im Fokus stehen Unternehmen mit überdurchschnittlich dynamischen Wachstumspotentialen, aber zugleich möglichst geringem Risiko. Entsprechend konzentrieren sich die Beteiligungsgesellschaften auf renditeträchtige Segmente und meiden das stark risikobehaftete Geschäft im Bereich der Frühphasenfinanzierung. Ähnlich wie Kreditgeber setzen private Beteiligunggeber auf größere, am Markt etablierte Unternehmen mit guter Bonität. Letztlich ist diese Auswahl Konsequenz ihrer Renditeorientierung: Private, gewinnorientierte Beteiligungsgesellschaften haben eine erheblich höhere Mindestrenditeerwartung als öffentliche Beteiligungsgesellschaften. Weil bei Seed- und Start-up-Finanzierungen das Risiko eines Ausfalls deutlich höher ist als bei Beteiligungen in den späteren Finanzierungsphasen, setzen Wagniskapitalfinanzierer als Risikoausgleich höhere Mindestbruttorenditen für ein Neuengagement voraus (KfW 2013).
- Im Fokus der Aktivitäten von privaten Beteiligungsgesellschaften stehen zumeist ausgewählte technologieorientierte Branchen. Um Skaleneffekte bei den Informations- und Prüfungskosten nutzen zu können, verfolgen private Beteiligungsgesellschaften in ihren Investments neben einer Konzentration auf bestimmte Finanzierungsphasen häufig auch eine Spezialisierungsstrategie mit Bezug auf spezifische Technologiefelder, Marktsegmente und Branchen. Die Bewertung von sehr jungen Unternehmen mit neuartigen Technologien und Geschäftsmodellen ist für private Beteiligungsgesellschaften mit hohen Kosten verbunden. Die KfW-Studie (2010) zeigt, dass der deutsche Beteiligungsmarkt hinsichtlich Finanzierungsphase und Branche weiterhin durch Spezialisierungstendenzen gekennzeichnet ist.
- Eng mit der vorherigen Aussage verbunden, ist der Sachverhalt, dass private Beteiligungsgesellschaften ihre Engagements auf vergleichsweise hohe Beteiligungsvolumina konzentrieren. Es wird immer wieder betont, dass bei zu kleinteiligen Investitionsvolumina die Transaktionskosten im Verhältnis zur erzielbaren Wertsteigerung im Allgemeinen zu hoch ausfallen. Dies wird durch die KfW-Studie (2010, S. 27) bestätigt, nach der fast 90% der befragten privaten Gesellschaften ein Mindestinvestitionsvolumen von mehr als 150.000 Euro voraussetzen.
- Ein weiterer Aspekt ist, dass private Beteiligungsgesellschaften einen besonderen Schwerpunkt ihrer Aktivitäten auf die großen Verdichtungsräume in Deutschland legen. Da davon auszugehen ist, dass die räumliche Nähe zu den Portfoliounternehmen vorteilhaft ist, lässt sich diese Aussage durch eine Analyse des Sitzes von Beteiligungsgesellschaften bekräftigen: in Westdeutschland befinden sich Private Beteiligungsgesellschaften vornehmlich in den Finanzmetropolen Frankfurt, Hamburg, München und Düsseldorf, in Ostdeutschland hauptsächlich in Berlin (Prognos 2009, S. 35).

Auf der Grundlage der qualitativen Evidenz ergibt sich, dass private, renditeorientierte Beteiligungsgesellschaften auf dem Risikokapitalmarkt keine dominierende Rolle spielen und zumeist nicht in der Seed- und Start-Up-Phase tätig sind. Wenn dann bevorzugen sie Engagements mit relativ großen Investitionsvolumina und in bestimmten Marktsegmenten wie Life Sciences oder e-Commerce. Bremen steht wegen seiner wirtschaftsstrukturellen Rahmenbedingungen und seinem eher unterdurchschnittlichen Gründungsgeschehen anders als etwa Berlin, Hamburg oder München nicht primär im Fokus von privaten Beteiligungsgesellschaften.

Risikokapitalmarkt in Deutschland im internationalen Vergleich unterentwickelt

Die angeführten Befragungsergebnisse zeigen, dass in Deutschland nur sehr wenige innovative Gründungen und junge Unternehmen Risikokapital nutzen. Bezogen auf die Zielgruppe der jungen Hightech-Industrieunternehmen und technologieintensiven Dienstleistungsunternehmen sind es insgesamt nur rund 5% (vgl. Bretz et al. 2015, S. 10). Diese Zahl spiegelt sich in den tatsächlichen sekundärstatistischen Werten zum Umfang des Risikokapitalmarkts in Deutschland wider. Im Jahr 2014 wurden dem BVK (Bundesverband Deutscher Kapitalgesellschaften e.V.) zufolge im Bereich der Finanzierung mit Wagniskapital 712 Unternehmen mit einem Investitionsvolumen von 646 Mio. € finanziert.¹⁸

Nach der Hochphase in der Mitte der vergangenen Dekade und dem Einbruch durch die weltweite Wirtschafts- und Finanzkrise 2009 hat sich das Beteiligungsgeschehen mit Blick auf die unterstützten Unternehmen im Risikokapitalbereich in den letzten Jahren auf relativ niedrigem Niveau stabilisiert. Mit Bezug auf das Investitionsvolumen liegt das bereitgestellte Risikokapital im Jahr 2014 sogar noch unter dem des Krisenjahres 2009 und beträgt nur noch die Hälfte des Jahres 2008. Zwischen 2008 und 2014 hat Wagniskapital als Finanzierungsform durchgängig an Bedeutung verloren. Da die Zahl der unterstützten Unternehmen in etwa konstant geblieben ist, haben sich die Investitionen je Vorhaben deutlich reduziert.

Im internationalen Vergleich hat sich der Markt für Wagniskapital in Deutschland erst spät entwickelt und ist nach wie vor deutlich kleiner als in vielen anderen entwickelten Volkswirtschaften. Gemessen am BIP wird in den USA etwa fünfmal mehr Risikokapital investiert als in Deutschland. 2013 flossen dort rund 16 Mrd. € in Startups, in Deutschland waren es, wenn man die BVK-Statistik zugrunde legt, 716 Millionen € – also weniger als 5% der US Summe.

Unter den europäischen Ländern liegt Deutschland im Mittelfeld. Mit einem Anteil der Wagniskapitalinvestitionen am nationalen BIP im Jahr 2013 von 0,026 % liegt Deutschland nur knapp über dem europäischen Durchschnitt von 0,024 %. In der Spitzengruppe – Schweden, Irland und Finnland – liegt die Quote zwischen 0,055 % und 0,067 %. Im Durchschnitt der Jahre 2007-2012 hat Deutschland sogar unter dem europäischen Durchschnitt gelegen. Der Abstand zu Ländern wie Frankreich, Dänemark, Niederlande und Großbritannien, deren Werte sich in einem Intervall von 0,033 % bis 0,029 % bewegen, ist aktuell aber nicht allzu deutlich.

Um zu den führenden Ländern in Europa aufzuschließen, müsste Deutschland seine Risikokapitalinvestitionen folglich mehr als verdoppeln. Dies liefert eine erste, grobe Annäherung zur Größenordnung der strukturellen Finanzierungslücke, die in Deutschland nach wie vor besteht. Nicht berücksichtigt ist hierbei, dass Deutschland mit Bezug auf den Anteil der FuE-Ausgaben im Wirtschaftssektor am BIP zu den führenden Ländern Europas gehört und deswegen der Wagniskapitalmarkt tendenziell größer als in anderen Ländern ausgeprägt sein sollte.

Ein wichtiger Aspekt ist, dass im Wagniskapitalbereich die Rolle von öffentlichen Beteiligungsgesellschaften (Bund (KfW, HTGF), Förderbanken und Mittelständische Beteiligungsgesellschaften der Bundesländer) stark ausgeprägt ist. Nach Auskunft der BVK wurden von den VC-Investitionen des Jahres 2014 (646 Mio. €) knapp ein Viertel der Mittel von öffentlichen Wagniskapitalgesellschaften bereitgestellt. Gleichzeitig war bei zwei Drittel der finanzierten Unternehmen mindestens eine öffentliche Beteiligungsgesellschaft engagiert.

In Expertengesprächen wurde die wichtige Rolle der öffentlichen Beteiligungsgeber als „Türöffner“ auch für das Engagement von privaten Beteiligungsgebern betont. Eine substitutive „kannibalisierende“ Beziehung zwischen den öffentlichen und privaten Beteiligungsinvestitionen erscheint folglich wenig wahrscheinlich (siehe Abschnitt 2.5). Unterstellt man daher gedanklich ei-

¹⁸ Wagniskapital umfasst in der Definition des BVK die Finanzierungsphasen Seed, Start-up und Later stage-Venture Capital, Wachstumskapital den Bereich Unternehmenswachstum (Growth). Gemäß den Daten des spezialisierten Beratungsunternehmens FHP Private Equity Consultants wurden im Wagniskapitalbereich 2013 591 Investments mit einem Volumen von 411 Mio. € realisiert. Angaben für das Jahr 2014 liegen aus dieser Quelle leider (noch) nicht vor.

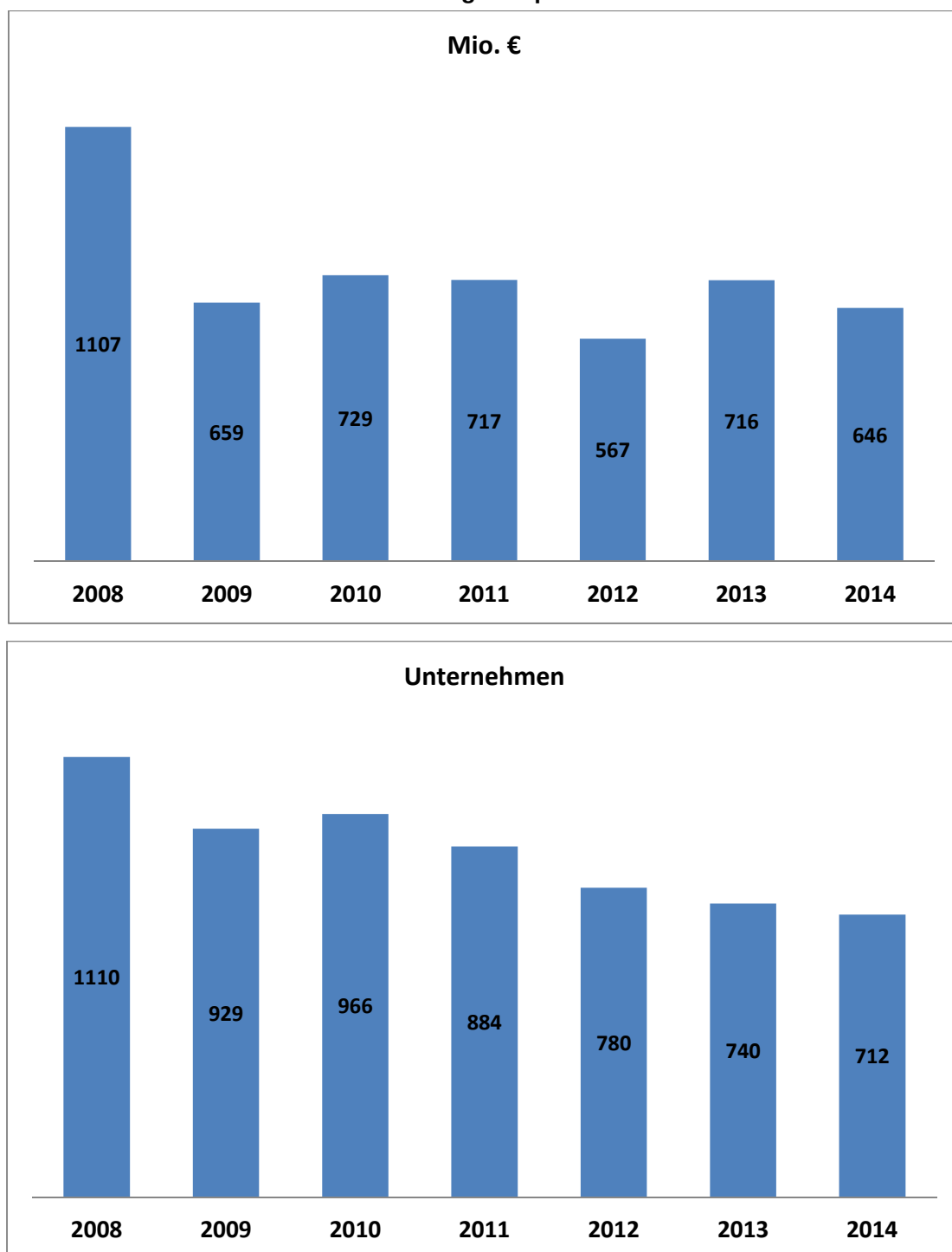
nen Rückzug der öffentlichen Risikokapitalgeber aus dem Marktgeschehen, so dürfte das Investitionsvolumen der privaten Risikokapitalfinanzierer erheblich geringer sein. Selbst wenn das Niveau des privaten Wagniskapitals am Markt von den öffentlichen Investitionen unbeeinflusst wäre, belegt deren Anteil am marktlichen Gesamtvolumen die signifikante Rolle der öffentlichen Beteiligungsgesellschaften.¹⁹

Prima facie deutet der geringe Umfang an Bereitstellung von privatem Risikokapital in Deutschland auf ein Marktversagen und eine suboptimale Investitionssituation hin. Allerdings ist das niedrige realisierte Volumen der Risikokapitalinvestitionen zusätzlich zu den eigentlichen Determinanten von Marktversagen wie hohe Unsicherheit und Informationsasymmetrien von weiteren angebots- wie nachfrageseitigen Ursachen bestimmt:

- Der im internationalen Vergleich nur geringe Entwicklungsstand des Risikokapitalmarktes in Deutschland wird vielfach auf institutionelle Rahmenbedingungen zurückgeführt, die zu weiteren Beschränkungen auf der Angebotsseite führen. Hierzu gehören zum einen rechtliche und steuerliche Rahmenbedingungen auf nationaler Ebene, die sich nachteilig für potenzielle Risikokapitalgeber auswirken. Zum anderen fehlt in Deutschland aufgrund seines umlagefinanzierten Rentensystems mit den Pensionsfonds eine bedeutende Klasse von institutionellen Anlegern. In Ländern mit kapitalgedeckter Altersvorsorge fungieren Pensionsfonds häufig als Ankerinvestor, die ausländischen Investoren ein wichtiges Signal geben (EFI 2012, S. 88).
- Für die Inanspruchnahme von Risikokapital kommt eine nur vergleichsweise kleine Gruppe von Unternehmen in Betracht. Risikokapitalfinanzierungen konzentrieren sich auf junge, innovative Unternehmen, deren Geschäftsidee zwar sehr riskant und deren Gewinnschwelle noch nicht erreicht ist, die aber über außergewöhnliche Wachstumsperspektiven verfügen. Sowohl für die Teilnehmer auf der Nachfrage- wie auch Angebotsseite wird in Deutschland jedoch im Vergleich zu angelsächsisch geprägten Wirtschaftssystemen eine gewisse Risikoaversion geltend gemacht – auch wenn sich diese theoretisch wie empirisch nur sehr schwer greifen lässt.
- Als Voraussetzung für ihr Engagement verlangen Beteiligungskapitalgeber umfangreiche Informations-, Kontroll- und Mitspracherechte an den Unternehmen. Viele Unternehmensgründer bzw. Inhaber junger Unternehmen stehen einer solchen Abgabe von Rechten und der Beeinflussung ihrer Geschäftsführung von außen aber sehr kritisch gegenüber. Folge ist, dass die Zahl der tatsächlichen Nachfrager nach Risikokapital kleiner ist als die Zahl potenzieller Nachfrager, die sich aufgrund ihrer Charakteristika zur Nutzung von Risikokapital qualifizieren würden.

¹⁹ Ein weiterer Aspekt betrifft das Investitionsvolumen pro junges Unternehmen. Bei öffentlichen Risikokapitalgebern, die für die Seed- und Start-Up-Phase Investitionen finanzieren, ist das durchschnittliche Investitionsvolumen erheblich kleiner als bei den privaten Risikokapitalfinanzierungen. Dies bestätigt das Argument, dass öffentliche Wagniskapitalgeber deutlich kleinere Beteiligungsinvestitionen für die jungen Unternehmen als „Anstoßfinanzierung“ verfügbar machen, die höchstwahrscheinlich von privaten Investoren nicht eingegangen würden.

Abbildung 2.2.1:
Investitionen in Mio. € und Anzahl finanziierter Unternehmen
auf dem deutschen Wagniskapitalmarkt 2008-2014



Quelle: BVK (2015). Berechnungen GEFRA/Kovalis.

High-Tech-Gründungen in Bremen

Ausgangspunkt für eine Top-Down-Betrachtung des Risikokapitalmarkts in Bremen ist zunächst eine vergleichende Darstellung des Gründungsgeschehens in den High-Tech-Branchen. Die Gründungsintensität in Bremen (ohne Bremerhaven) ist in den letzten 15 Jahren – wie auch im bundesweiten Durchschnitt – rückläufig. Zuletzt wurden in Bremen im Durchschnitt der Jahre 2011-2014 jährlich rund 2,2 Unternehmen je 10.000 Erwerbsfähige in den High-Tech-Branchen gegründet, d.h. absolut etwa 87 Unternehmen pro Jahr. Das Gros der Gründungen findet sich im Bereich der technologieorientierten Dienstleistungen und nicht-technischen Beratungstätigkeiten. Bremen nimmt innerhalb Deutschlands im Hinblick auf die Gründungen in den Sparten des technologieorientierten Dienstleistungsbereichs sowie der nicht-technischen Beratungstätigkeiten eher mittlere Plätze unter den 106 (kreisfreien) Städten in Deutschland ein. Im Bereich Software liegt Bremen auf Platz 41, bei den sonstigen technologieorientierten Dienstleistern auf Rang 59, bei den nicht-technischen Beratungstätigkeiten auf Rang 55. Die Gründungsintensität in forschungs- und wissensintensiven Industriezweigen stellt sich in Bremen etwas besser dar, im Bereich der Hochwertigen Technik liegt Bremen auf Position 26, im Bereich der Spitzentechnik auf Position 36.

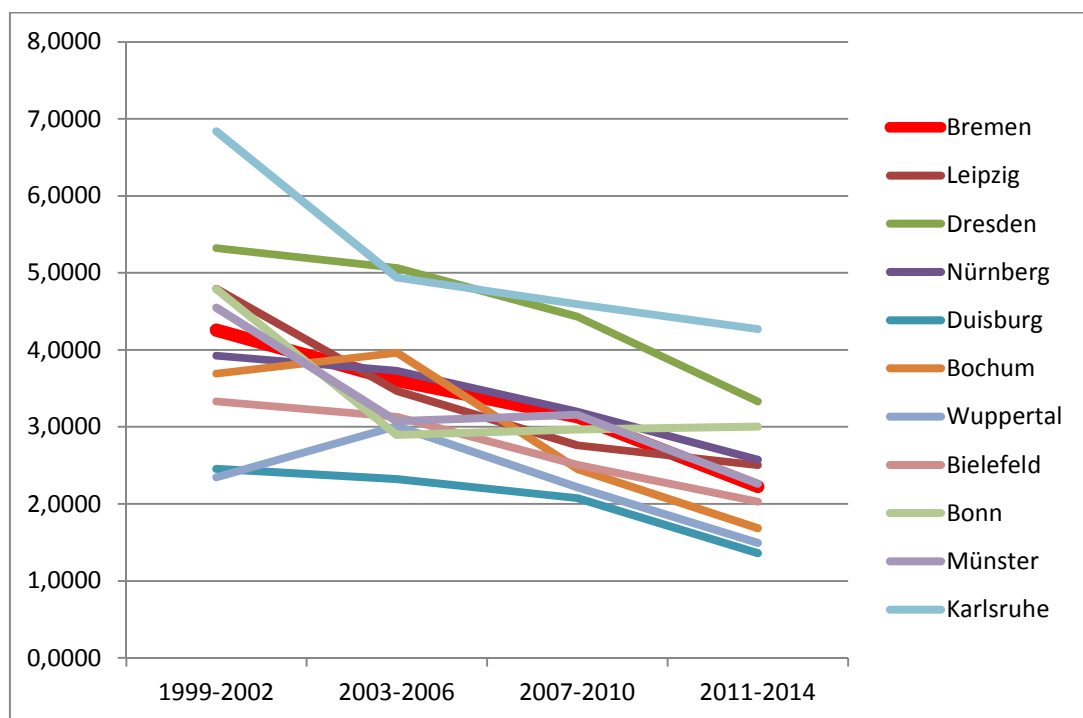
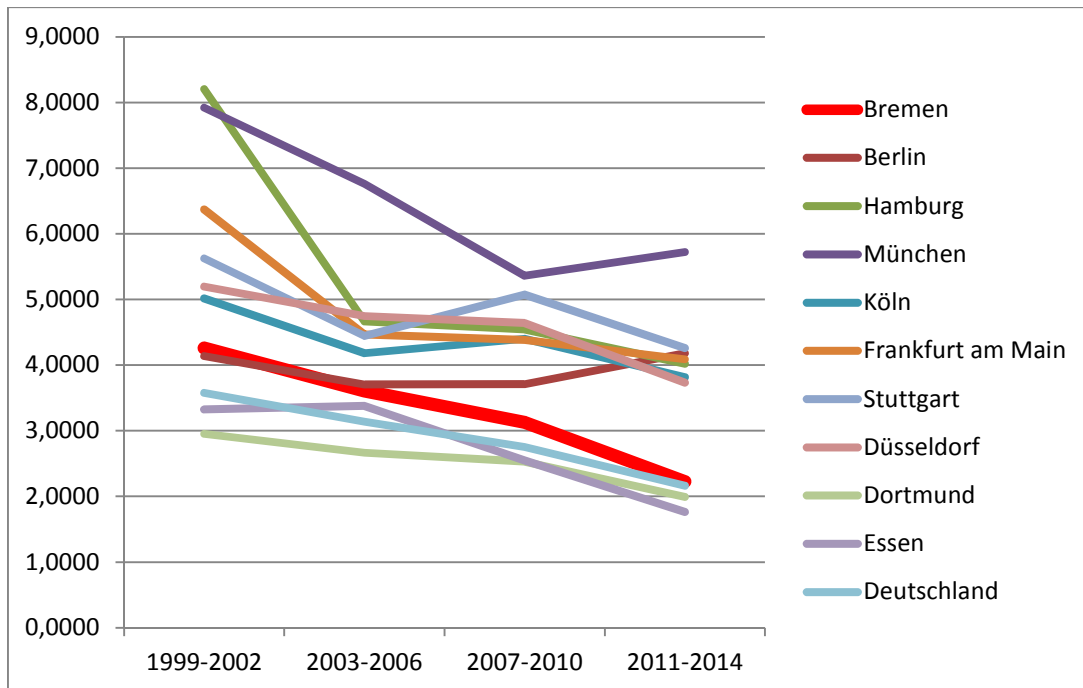
Tabelle 2.2.1:
**Gründungsintensitäten in forschungsintensiven Industriezweigen
 und technologieorientierten Dienstleistungen 1999-2014 (je 10.000 Erwerbsfähige)**

	Bremen			
	1999-2002	2003-2006	2007-2010	2011-2014
Forschungsintensive Industrie	0,36	0,27	0,33	0,34
- Spitzentechnik	0,20	0,07	0,11	0,08
- Hochwertige Technik	0,16	0,20	0,22	0,26
Technologieorientierte Dienstleister	3,90	3,33	2,80	1,89
- Software	0,89	0,62	0,70	0,56
- Sonstige technologieorientierte Dienstleister	3,01	2,71	2,10	1,33
Insgesamt „High-tech“	4,26	3,61	3,13	2,22
Nachrichtlich: Nicht-technische Beratungstätigkeiten	4,01	3,50	3,09	1,83

Quelle: ZEW (2015). Gründungsdaten aus dem Mannheimer Unternehmenspanel.

Abbildung 2.2.2 zeigt die Dynamik des Gründungsgeschehens im High-Tech-Bereich im Großstadtvergleich. In der oberen Hälfte sind die 10 größten deutschen Städte (gemessen an den Erwerbsfähigen) abgetragen, zu den Bremen auf Position 10 gehört; in der unteren Hälfte die 10 nächstgrößten Städte. Aus der Abbildung ist erkennbar, dass Bremen dem positiven Umkehrtrend, der für Berlin und München in den letzten vier Jahren beobachtet werden kann, nicht folgt. Nach wie vor ist München die im Großstadtvergleich erfolgreichste Stadt bei den High-Tech-Gründungen – wenngleich Berlin in den letzten Jahren eine ausgeprägte Gründungsdynamik aufweist. Auch das Niveau der Gründungsintensitäten und die Entwicklung in Städten wie Hamburg, Stuttgart, Köln und Frankfurt stellen sich positiver dar als in Bremen. Bremen folgt hier dem bundesweiten Durchschnitt, was für eine Groß- und Universitätsstadt eher untypisch ist.

Abbildung 2.2.2:
**Gründungsintensitäten im High-Tech-Bereich
in deutschen Großstädten 1999-2014 (je 10.000 Erwerbsfähige)**



Quelle: ZEW (2015). Gründungsdaten aus dem Mannheimer Unternehmenspanel.

Die Entwicklung in Bremen lässt sich eher mit derjenigen in den großen westdeutschen Städten des Ruhrgebietes (Essen, Dortmund, Duisburg, Bochum, Wuppertal) vergleichen, die ebenfalls aufgrund ihrer industriellen Prägung große Strukturprobleme zu überwinden haben. Städte wie Leipzig, Dresden oder Nürnberg haben trotz des ebenfalls rückläufigen Trends eine höhere Gründungsintensität. Unter den 20 größten Städten rangiert Bremen mit Bezug auf die Gründungsintensität nur auf Platz 14, hinter Bremen liegt neben den genannten fünf Ruhrgebietsstädten noch Bielefeld.²⁰ Dieser Befund untermauert die prinzipielle Stoßrichtung des Bremer EFRE OP, durch die Bereitstellung von Beteiligungskapital die Finanzierungsmöglichkeiten junger innovativer Unternehmen zu verbessern und vermehrt Gründungen in den High-Tech-Branchen Bremens anzuregen.

Vor dem Hintergrund des Gründungsgeschehens im High-Tech-Bereich in Bremen, jährlich etwa 90 bis 100 Unternehmen, lässt sich die Gruppe von Gründungen quantitativ grob eingrenzen, die grundsätzlich für Beteiligungsfinanzierungen in Frage kommen.²¹ In Anbetracht des bereits berichteten Befragungsergebnisses, nach dem 5% der jungen High-Tech-Unternehmen in Deutschland prinzipiell Beteiligungskapital in Anspruch nehmen, kann überschlägig die für Beteiligungskapital relevante Gruppe der High-Tech-Gründungen mit rund 4-6 Gründungen pro Jahr angenommen werden.²² Unterstellt man einen durchschnittlichen Finanzierungsbedarf von 0,5 Mio. € pro High-Tech-Gründung, würde der jährliche Bedarf an frischem Beteiligungskapital für High-Tech-Gründungen sich auf 2-3 Mio. € belaufen.

Unterstellt man weiterhin, dass die Start-Up-Phase der Unternehmen insgesamt fünf Jahre lang dauert, sie im Durchschnitt einen weiteren Finanzbedarf von 1 Mio. € haben und rund die Hälfte dieser Unternehmen scheitert, würde sich eine Summe an benötigtem Risikokapital von etwa 4 bis 6 Mio. € jährlich für diese jungen „Bestandsunternehmen“ ergeben (4 Jahre x 2-3 Unternehmen x 50% x 1 Mio. €). Insgesamt könnte somit unter diesen Annahmen der Bedarf an Risikokapital für junge High-Tech-Unternehmen in Bremen jährlich auf etwa 6 bis 9 Mio. € taxiert werden.

Die Ergebnisse dieser Überschlagskalkulation sollten aber nicht „für bare Münze“ genommen werden. Stattdessen illustrieren sie vielmehr die prinzipielle Größenordnung für den Bedarf an Beteiligungsfinanzierungen, wenn man einigermaßen plausibel erscheinende Annahmen unterstellt. Es ist aber offensichtlich, dass einfache Veränderungen an den Annahmen zur Überlebensrate oder dem durchschnittlichen Finanzierungsbedarf die Ergebnisse stark beeinflussen. Des Weiteren ist zu berücksichtigen, dass sich der deutschlandweite Anteilswert für das in Anspruch genommene Beteiligungskapital von jungen High-Tech-Unternehmen (5%) sowohl auf private wie öffentliche Beteiligungsgeber bezieht. Der Förder- in Abgrenzung zum Finanzierungsbedarf ist kleiner. Betrachtet man im Lichte dieser „back-of-the-envelope calculation“ allerdings das geplante Fondsvolumen des Wagniskapitalfonds so wird deutlich, dass der Wert von insgesamt 11,2 Mio. € für die Periode Anfang 2016 bis Ende 2023, also rund 1,3 Mio. € pro Jahr, grundsätzlich nicht als eine vollkommen unrealistisch hohe Bedarfsschätzung einzustufen ist.

²⁰ Hannover fehlt in dieser Aufstellung, weil die Stadt Hannover nur zusammen mit dem Umland als Region Hannover ausgewiesen wird. Die Gründungsintensität der Region Hannover erreicht ungefähr den Wert von Leipzig und ist damit höher als in Bremen.

²¹ Für Bremerhaven ergibt sich im Zeitraum 2011-2014 rechnerisch ein Wert von 8 Gründungen pro Jahr, für das Land Bremen absolut somit ein Wert von 95 Gründungen im High-Tech-Bereich pro Jahr. In der Periode 2007-2010 ergibt sich für die Stadt Bremen ein Wert von 109, für Bremerhaven ein Wert von 9.

²² Die bereits bestehenden jungen Unternehmen, die in Vorjahren gegründet wurden, am Markt überleben und weiteren Finanzierungsbedarf haben, sind in diesem Wert nicht berücksichtigt.

Sekundärstatistische Daten zum Risikokapitalmarkt in Bremen

Betrachtet man das Beteiligungsgeschehen in Bremen im Marktsegment Wagniskapital im Regionalvergleich, dann bildet Bremen aktuell das Schlusslicht unter den deutschen Bundesländern: In den Jahren 2013 und 2014 gab es den Angaben des Branchenverbandes BVK zufolge in Bremen keine Beteiligungsinvestitionen zugunsten von Unternehmen, die sich in ihrer Frühphase befinden (d.h. die drei Phasen Seed, Start-up, Later Stage Venture beinhalten). In den drei Jahren 2010 bis 2012 zuvor waren es im Durchschnitt pro Jahr 3 bis 4 kleinere Fälle mit einem jahresdurchschnittlichen Investitionsvolumen von insgesamt 0,7 Mio.

Die beiden mit Abstand wichtigsten Märkte für Wagniskapital unter den deutschen Bundesländern sind Bayern (2014: 139,4 Mio. €) und Berlin (2014: 241,1 Mio. €). In Hamburg hat der Beteiligungsmarkt für Wagniskapital im Jahr 2014 ein Volumen von 26,5 Mio. €. Im Regionalvergleich und bezogen auf das BIP liegt Berlin deutlich vor Brandenburg, Bayern und Hamburg auf dem Spitzenplatz unter den deutschen Bundesländern. Zwar nur geringe, aber immerhin positive Beteiligungsinvestitionen lassen sich im Saarland (2014: 1,5 Mio. €) und in Mecklenburg-Vorpommern (2014: 0,4 Mio. €) verzeichnen (vgl. Abbildung 2.2.3).

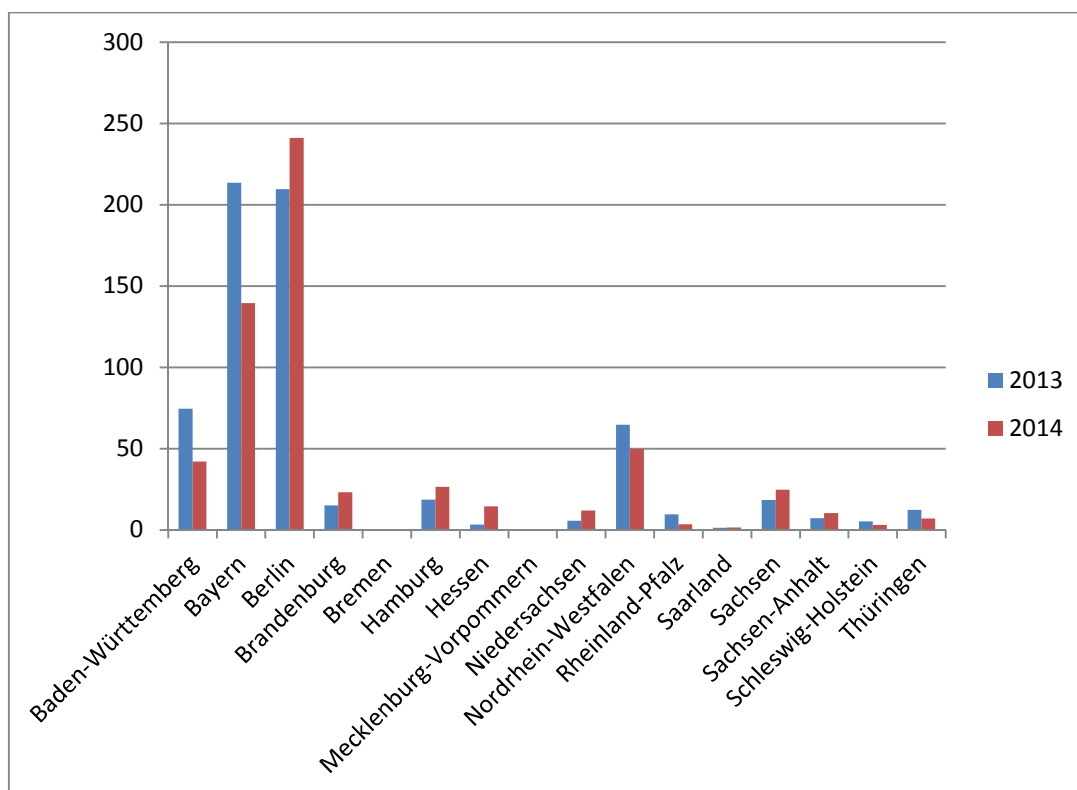
Allerdings muss eingeschränkt werden, dass die Zahlen aus der aggregierten Statistik des BVK mit einer gewissen Skepsis zu beurteilen sind, da unklar bleibt, inwieweit das Marktgeschehen einigermaßen vollständig erfasst wird. Die Daten des BVK repräsentieren keine amtliche Statistik zu den VC-Investitionen, sondern ergeben sich aus den regelmäßigen Meldungen der öffentlichen und privaten Beteiligungsgesellschaften an den Verband. Zum Teil werden Markttransaktionen auch manuell durch Presseberichte etc. nachgehalten. Während der HTGF als zentraler öffentlicher VC-Fonds an den BVK meldet, gilt dies (leider) nicht für sämtliche öffentlich getragene Fonds auf Seiten der Bundesländer.²³ Nach Informationen der BBM meldet diese nicht ihre Beteiligungsfälle, die im Rahmen des Initialfonds vergeben wurden. Der BVK gibt an, dass neben den Beteiligungsgesellschaften des Bundes (HTGF, ERP-Startfonds) auch die Beteiligungsinvestitionen der BUG in den Daten enthalten sind.

In Ermangelung einer einheitlichen, umfassenden Statistik zum Wagniskapitalmarkt in Bremen, werden im Folgenden einige Daten zum Beteiligungsgeschehen schlaglichtartig beleuchtet:

- Gemäß den Angaben der BBM hat sich der Initialfonds seit 2013 bislang an drei Bremer Startups offen beteiligt. Dabei lag das Volumen der Beteiligungen in zwei Fällen bei 100.000 €, in einem Fall bei 150.000 €. Die drei Unternehmen können dem weiten Bereich IT, neue Medien und e-Commerce zugeordnet werden. Zur Zahl der bisherigen Anfragen nach offenen Beteiligungen kann die BBM keine genauen Angaben machen. Die BBM hat in Gesprächen betont, dass das Segment der offenen Beteiligungen an jungen, technologieorientierten Unternehmen in den vergangenen Jahren mit dem Initialfonds bewusst nicht proaktiv beschritten wurde.
- Daten aus dem Monitoring des Förderprogramms INVEST des BMWi, welches im Frühjahr 2013 eingeführt wurde, zeigen, dass seitdem 7 Anträge durch Unternehmen aus Bremen gestellt wurden. In der Folge wurden 4 Beteiligungen ausgesprochen, die sich auf 4 Unternehmen verteilen.
- Direkte Angaben aus der Statistik des HTGF zeigen, dass seit 2012 in Bremen keine Zusagen gemacht wurden. Auch der ERP-Startfonds berichtet direkt für den Zeitraum seit 2012 keine Zusagen.

²³ Auch der informelle Markt für Wagniskapital (private Investoren, Business Angel) fließt nicht in die BVK-Statistik ein, vgl. hierzu Wischnewsky (2015).

Abbildung 2.2.3:
**Investitionen in Mio. € im Bereich Wagniskapital
 in den deutschen Bundesländern in den Jahren 2013 und 2014**



Quelle: BVK (2015). Berechnungen GEFRA/Kovalis.

Fazit: Suboptimale Investitionssituation auf dem Risikokapitalmarkt

Auf ein Marktversagen und die Existenz einer Angebotslücke kann plausibel geschlossen werden, wenn trotz einer ausreichend hohen potenziellen Nachfrage und bestehender Investitionsmöglichkeiten für Risikokapital das privatwirtschaftliche Angebot an Wagniskapital als unzureichend eingeschätzt werden kann. Dies kann durch die Top-Down-Auswertung von Befragungsergebnissen und sekundärstatistischen Daten zum Risikokapitalmarkt für Deutschland insgesamt und für Bremen bestätigt werden. Auf dem Beteiligungsmarkt führt Marktversagen dazu, dass von privaten, rein renditeorientierten Beteiligungsgesellschaften jungen innovativen Unternehmen kein ausreichendes Angebot an Risikokapital zur Verfügung gestellt wird. In den letzten Jahren spielten private Beteiligungsgesellschaften auf dem Beteiligungsmarkt im Segment Venture Capital in Bremen keine Rolle. Wenn privatwirtschaftliche, renditeorientierte Risikokapitalgesellschaften ein Engagement im Bereich der Frühphase vornehmen, zielen sie vornehmlich auf größere Transaktionsvolumina ab. Dies ist in Bremen in der jüngeren Vergangenheit aber nicht der Fall gewesen. Auch in den Jahren zuvor waren sie nur vereinzelt tätig.

Ohne staatliche Intervention wird im VC-Teilsegment des Beteiligungsmarkts somit die Nachfrage rationiert – und dies obwohl es Unternehmen gibt, die über tragfähige Geschäftsideen und nachhaltiges Wachstumspotenzial verfügen. Zwar weist Bremen eine für eine Groß- und Universitätsstadt unterdurchschnittliche Gründungsintensität auf, doch kann überschlägig die für Beteiligungskapital relevante Gruppe der High-Tech-Gründungen mit rund 4-6 Gründungen pro

Jahr angenommen werden. Investitionen, die durch überregionale öffentliche Fonds wie den HTGF oder den ERP-Startfonds unterstützt werden, können jedoch auf dem Wagniskapitalmarkt in Bremen in den letzten Jahren nicht verzeichnet werden.

Im Rahmen des Initialfonds, der seit 2012 auch offene Beteiligungen vergibt, wurden bislang 3 Unternehmen unterstützt. Der Initialfonds wurde aber nach Auskunft der BBM für das Segment der offenen Beteiligungen von jungen, innovativen Unternehmen bislang nur sehr restriktiv eingesetzt. Dabei werden Anfragen abgelehnt, weil die erste Prüfung nicht auf ein nachhaltig tragfähiges Geschäftsmodell hindeutet. Es werden aber auch Anfragen abgelehnt, weil die Entwicklung des Unternehmens und seiner Geschäftsidee mit hohen Risiken verbunden ist – selbst dann, wenn den Risiken in angemessener Weise Chancen gegenüberstehen. Veränderungen der Rahmenbedingungen, innerhalb derer die öffentlichen Beteiligungsgesellschaften agieren, können dazu führen, dass ein Teil der bislang nicht bedienten potenziellen Nachfrage auf ein Angebot trifft und somit die realisierte Nachfrage höher ausfällt.

2.2.4 KONKRETISIERUNG DER ZU ERWARTENDEN NACHFRAGE

Im vorherigen Abschnitt wurde der grundsätzliche Bedarf aus gesamtwirtschaftlichen Kennziffern und allgemeinen Überlegungen mit langfristiger Perspektive abgeleitet und auf den konkreten Fall übertragen. Diese top-down Betrachtung wird im Folgenden um eine bottom-up Betrachtung ergänzt. Zu diesem Zweck wird zunächst die Schätzung der erwarteten Nachfrage nach Beteiligungen des Wagniskapitalfonds dargestellt, wie sie im Konzeptpapier für den Fonds von Seiten der BBM und den zuständigen Fachreferaten dargestellt wird. Für diese Schätzung werden die erwarteten Fallzahlen und die erwartete Beteiligungshöhe angegeben. Anschließend erfolgt eine Diskussion der Plausibilität der Planungen. Grundlage hierfür sind zum einen die Einschätzungen von Experten, zum anderen Erfahrungen aus anderen Bundesländern (vgl. auch Abschnitt 2.5). Im Gegensatz hierzu können direkte Erfahrungen mit einem Vorgängerinstrument in Bremen nicht ausgewertet werden. Wie bereits erwähnt, hat die BBM nach eigener Aussage in der Vergangenheit Wagniskapital nur in sehr restriktivem Umfang und unter starker Beachtung von Risikoaspekten an junge, technologieorientierte Unternehmen aus dem Initialfonds ausgereicht. Nach Ansicht der BBM eignen sich die Aktivitäten des Initialfonds in den letzten Jahren somit nicht als Benchmark für den Wagniskapitalfonds.

Planungen zum Fondsvolumen, Zahl der Unternehmen und durchschnittliche Beteiligungshöhen

Die BBM geht bei ihren Planungen davon aus, dass in den kommenden Jahren ca. 3 bis 4 Unternehmen pro Jahr einen Bedarf an Beteiligungskapital anmelden. Das durchschnittliche Investitionsvolumen – ggf. über mehr als eine Finanzierungsrunde – wird mit 400.000 € angenommen. Bei einer achtjährigen Laufzeit des Fonds, von Anfang 2016 bis Ende 2023, können damit insgesamt 28 Unternehmen (rechnerisch 3,5 Fälle p.a.) mit einem Gesamtbeteiligungsvolumen von 11,2 Mio. € finanziert werden.

Im Vergleich zum bisherigen Beteiligungsgeschehen, welches auf Basis der verfügbaren Daten auf bislang deutlich weniger Fälle pro Jahr und ein geringeres Volumen der Beteiligungsinvestitionen hindeutet, werden diese Zahlen von der BBM als ein grundsätzlich erreichbares Potenzial interpretiert, welches unter realistischen Annahmen erreicht werden könne. Der Wagniskapitalfonds wird hierbei als ergänzendes Angebot zu den bereits bestehenden Förderprogrammen FEI und BRUT in Bremen gesehen. Mit jährlichen Zahlen von jeweils 10 bis 15 FuE-Projekten in der FEI-Förderung und circa 10 Gründungen im BRUT-Programm werden die Unternehmen bzw. Gründer, die eines der beiden Förderprogramme in Anspruch nehmen, als ein breites – und bislang zu wenig genutztes – Suchfeld für die Akquise von Beteiligungsfällen für den Wagniskapitalfonds betrachtet. Die Synergien zwischen dem Wagniskapitalfonds und diesen Programmen sollen durch eine stärkere Verzahnung der BBM / BAB mit den relevanten Akteuren

im Bereich der Gründungsförderung (WFB /BIS, Hochschulen etc.) besser als in der Vergangenheit genutzt werden. Aus dem Projektfondus der FEI-Förderung und des BRUT-Programms sollen rund 1 bis 2 Fälle pro Jahr und damit rund die Hälfte des oben kalkulierten Bedarfs für das neue Wagniskapitalinstrument akquiriert werden.

Darüber hinaus erhofft sich die BBM von der Überarbeitung der Kommunikationsstrategie der BAB (Webauftritt, Außendarstellung der BAB als „One-Stop-Shop“) zu profitieren und hierdurch 2 weitere Fälle pro Jahr für den Wagniskapitalfonds zu akquirieren. Bisher fokussierte sich nach eigenen Angaben der Vertriebsansatz der BBM vorwiegend auf die Vermarktung über Banken, Steuer- und Unternehmensberater.

Das höhere durchschnittliche Beteiligungsvolumen, im Vergleich zu den bisherigen Beteiligungen des Initialfonds, wird im Zusammenhang mit dem durch die AGVO-Novellierung ermöglichten, größeren finanziellen Handlungsspielraum des neuen Beihilferegimes gegenüber der bisherigen de minimis-Regelung erklärt. Die Möglichkeit einer Beteiligung über 200.000 € (bis 400 bzw. 600 TSD. €) hinaus zu gewähren, steigert gemäß den Annahmen der Planung die Attraktivität des Instruments und somit auch die nachgefragte Höhe der Beteiligungsinvestitionen.

Einschätzungen zur Nachfrage von Seiten der Experten

Mit Blick auf den bisherigen Umfang an Beteiligungsinvestitionen auf dem Bremer Wagniskapitalmarkt gehen die Planungen für den Wagniskapitalfonds von einer deutlichen Belebung des Marktgeschehens aus. Eine solche Einschätzung ist plausibel, wenn von einer ausreichenden, latent vorhandenen Nachfrage ausgegangen werden kann, die mangels eines fehlenden, passfähigen Angebots in den letzten Jahren nicht bedient werden konnte:

- Mit Blick auf die Angebotsseite wurde bereits darauf hingewiesen, dass der Initialfonds von Seiten der BBM bislang nicht als „echtes“ Wagniskapitalinstrument eingesetzt wurde. Zudem wurde die Möglichkeit offenes Beteiligungskapital zu vergeben nicht mit Nachdruck am Markt platziert. Die Kommunikation der Angebotsmöglichkeiten war wenig transparent.
- Im Hinblick auf die Nachfrageseite zeigen die Ergebnisse eigener Gespräche mit relevanten Experten, dass in Bremen mit Bezug auf potenzielle Gründer und junge Unternehmen ein latent unbefriedigtes Nachfragepotenzial und ein konkreter Bedarf für offene Beteiligungen gesehen werden. Dies wird insbesondere von Akteuren aus der Wirtschaftsförderung und den Hochschulen betont, die von einer allgemeinen Verbesserung des Gründungsklimas in Bremen in den letzten zwei Jahren und verstärkten Anfragen von Gründerseite nach Möglichkeiten Wagniskapital zu erhalten berichten. Während die Förderprogramme BRUT bzw. die Hochschulinitiative BRIDGE²⁴ bereits seit mehreren Jahren etabliert sind, wird auf neue Gründungsinfrastrukturen hingewiesen, die sich in den letzten beiden Jahren entwickelt haben (Weser Work, Ideen-Kraftwerk (SWB), Lehrstuhl für Mittelstand, Existenzgründung und Entrepreneurship (LEMEX)). Darüber hinaus wird darauf verwiesen, dass sich ein umfassendes Öko-System für Gründer in Bremen derzeit in Entwicklung befinden würde. In Bremen seien neuartige Maßnahmen bzw. Formate für die Startup-Szene (z.B. Startup Competition, Space Weekend, Gründer Stammtische und Veranstaltungen, Beratungsangebot / Patenschaften (Unternehmer unterstützen Unternehmer)) in der jüngeren Vergangenheit verstärkt aufgegriffen worden, teils würden sie sich in Planung (z.B. Startup Center im „Schuppen 3“) befinden. Auch die Anstrengungen im Bereich der Bildung von Netzwerken und (internationalen) Kooperationen würden derzeit intensiviert.

²⁴ Für die Hochschulinitiative BRIDGE wird von Vertretern betont, dass dort vor rund 4 Jahren eine Schwerpunktverlagerung hin zur verstärkten Ansprache des wissenschaftlichen Nachwuchses stattgefunden habe, die bspw. zu mehr bremischen Teilnehmern am EXIST-Programm und technologieorientierten Gründungsvorhaben geführt hat.

- In der Deputationsvorlage (Nr. 18/633-L, vom 21.11.2014), in der es allgemein um Maßnahmen zur Stärkung des Wissens- und Technologietransfers als Impulsgeber der Wirtschaftsentwicklung geht, wird die Einführung eines Wagniskapitalfonds als wichtiges Element von ergänzenden Unterstützungsmaßnahmen für den Wissens- und Technologietransfer in Bremen gesehen. Dort wird ausgeführt (S. 11), dass der strukturelle Bedarf wie auch ein entsprechendes potentiell Marktvolument für ein solches Instrument gesehen wird. Um zu dieser Einschätzung zum Bedarf für ein neues Unternehmensfinanzierungsinstrument im Bereich Wagniskapital zu gelangen, wurden von Seiten des zuständigen Fachreferates Rückmeldungen aus einer Vielzahl von Fachgesprächen eingeholt, die mit Akteuren des Wissens- und Technologie-transfers (WTT) in Bremen (Wirtschaftsförderungsgesellschaften, Clustermanagements, Hochschulen, Institute und Handelskammer) geführt wurden. Konkret haben nach Angaben des Fachreferates Gespräche mit Vertretern folgender Institutionen stattgefunden:
 - o Transferverantwortliche der Universität Bremen, der Hochschulen Bremen und Bremerhaven, der Jacobs University Bremen,
 - o Geschäftsführung der Patentverwertungsagentur InnoWi GmbH
 - o Handelskammer Bremen, Geschäftsbereich Innovation
 - o Vertreter der Clustermanagements (wab e.V., automotive-nordwest e.V., via-bremen)
 - o Transferverantwortliche von wissenschaftlichen Instituten (BIBA-Bremer Institut für Produktion und Logistik GmbH, Alfred-Wegener-Institut (AWI), Institut für Seeverkehrswirtschaft und Logistik (ISL), Deutsches Forschungszentrum für Künstliche Intelligenz (DFKI), Fraunhofer-Institut für Fertigungstechnik und Angewandte Materialforschung (IFAM)
 - o Mitarbeiter der Technologie/Innovationsabteilungen der Wirtschaftsförderungsgesellschaften WFB und BIS

Anzumerken ist, dass die hier erwähnte Deputationsvorlage in einem gewissen Widerspruch zu einer älteren Deputationsvorlage (Vorlage Nr. 18/168, 11. Juni 2012) steht, die sich im Jahr 2012 mit der Bedarfslage für Wagniskapital in Bremen auseinandergesetzt hat und zur Schlussfolgerung kam, dass angesichts der erwartenden Fallzahlen und dem Umfang umzusetzender Beteiligungsfälle eine Beteiligung des EFRE am Initialfonds unter Refinanzierungsaspekten nicht notwendig sei. Diese Aussage wurde aber mit Bezug auf eine beihilferechtliche Einrichtung des Fonds nach den De-Minimis-Regelungen vorgenommen. Der geplante Wagniskapitalfonds wird aber entlang von Art. 22 AGVO eingerichtet und kann somit höhere Beteiligungsinvestitionen gewähren. Die in der damaligen Deputationsvorlage gemachte Aussage, dass der Einsatz von EFRE-Mitteln für Wagniskapital im Hinblick auf die Substitution von Haushaltsmitteln nicht notwendig sei, ist eine politische Aussage, die gutachterlich nicht bewertet werden kann.

- Neben den Expertenmeinungen zur konkreten Ausgangslage in Bremen ist darauf zu verweisen, dass in Gesprächen mit überregionalen Akteuren vielfach die wichtige Rolle eines regionalen Fonds als „Ankerinvestor“ auch für das Engagement von bundesweit agierenden privaten und öffentlichen Beteiligungsgesellschaften betont wurde. Da der Initialfonds bzw. die BBM in Bremen diese Rolle in den letzten Jahren nicht ausgefüllt hat, erklärt daher zum Teil auch die ausbleibenden Beteiligungsinvestitionen im VC-Bereich in Bremen. Ein Gesprächspartner hat auf einen konkreten Fall verwiesen, in dem eine Investition eines überregionalen Fonds letztlich trotz eines zunächst vielversprechenden Beteiligungsprozesses nicht zustande kam und ggf. die Existenz eines regionalen Wagniskapitalfonds als Koinvestor sehr hilfreich gewesen wäre.

Insgesamt lässt sich somit festhalten, dass nach den Meinungen der Experten ein Bedarf für den Wagniskapitalfonds als regionaler Beteiligungsgeber im VC-Bereich eindeutig gegeben ist. Diese Einschätzungen zum Bedarf sind aber qualitativer Natur; die Einrichtung des Wagniskapitalfonds und die Möglichkeit in Bremen künftig Startups mit Wagniskapital unterstützen zu können, wird prinzipiell begrüßt. Zur notwendigen Höhe des Fondsvolumen oder der wahrscheinlichen

chen Zahl der Förderfälle in Bremen liegen keine unmittelbaren Einschätzungen durch Experten vor.

Einschätzungen zur Nachfrage auf Basis von Erfahrungswerten anderer Bundesländer

Um die im Rahmen der Planungen erwartete Nachfrage nach Beteiligungsinvestitionen aus dem Wagniskapitalfonds zu beurteilen, lassen sich die Erfahrungs- und auch Planungswerte von anderen Ländern heranziehen (vgl. Tabelle 2.2.2 und ausführlicher Abschnitt 2.5). Allerdings sind mit Blick auf die Vergleichbarkeit der abgetragenen Kennziffern einige Einschränkungen zu machen. Offensichtlich ist ein erstes Kriterium die unterschiedliche Größe der Bundesländer (Zahl der Einwohner in Bayern: 12,69 Mio., Brandenburg: 2,46, Hamburg: 1,76, Thüringen: 2,16 Mio. und Bremen: 0,66 Mio.).

Daneben ist zu berücksichtigen, dass in den genannten Bundesländern die Vorgängerinstrumente bereits seit mehreren Jahren etabliert sind. Die Bekanntheit der Instrumente am Markt und ausgebaute Netzwerk- und Vertriebsstrukturen sind ein Grund, warum für die Risikokapitalfonds in der Förderperiode 2014-2020 in den einzelnen Ländern tendenziell eine höhere Nachfrage im Hinblick auf die Fallzahl p.a. unterstellt wird. Für den Wagniskapitalfonds wird zu berücksichtigen sein, dass der Fonds in den ersten Jahren zunächst am Markt etabliert werden muss. Es ist davon auszugehen, dass mit der erfolgreichen Etablierung des Wagniskapitalfonds die Erfahrungen bei den beteiligten Akteuren im Umgang mit Risikokapital zunehmen. Dies gilt für das Fondsmanagement und seine Beratungsexpertise. Dies gilt vor allem aber für intermediäre Akteure in der Region (Wirtschaftsförderung, Kammern, Innovations-, Gründungs- und Transferstellen) und für Gründerinnen und Gründer, die in ihren Netzwerken von den neuen Finanzierungsmöglichkeiten erfahren. Tendenziell dürften somit die Bereitschaft zur Vergabe von und die Nachfrage nach Investitionen aus dem Wagniskapitalfonds c.p. steigen.

Ein weiterer Punkt ist, dass die Länder neben den Unterstützungsmöglichkeiten durch Risikokapital auch unterschiedliche andere Förderinstrumente für junge innovative Unternehmen zur Verfügung stellen. In Hamburg bspw. wurde im zweiten Halbjahr 2013 das Instrument InnoRampUp eingeführt. Mithilfe von Zuschüssen können innovative Startups ihre Ideen und Geschäftsmodelle zunächst weiterentwickeln, um sich anschließend ggf. für weitere, umfassende Beteiligungsfinanzierungen zu qualifizieren. In mehreren Fällen haben in Hamburg so unterstützte Startups in der Folge eine Beteiligung aus dem dortigen Wagniskapitalfonds IFH I erhalten.

Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass der Investitionsfokus der Fonds teil ausschließlich nur auf innovative Unternehmen gerichtet ist, was einerseits zu einer Einschränkung des Kreises der möglichen Zielunternehmen führt, andererseits aber das Volumen der Beteiligungsinvestitionen erhöht.

Und schließlich ist v.a. mit Bezug auf die durchschnittlichen Beteiligungssummen anzuführen, dass nicht alle Fonds reine Startup-Fonds (v.a. Bayern, Brandenburg) sind, sondern hier auch Unternehmen in späteren Phasen unterstützt wurden. Daher sind in den Beteiligungssummen teils auch Folgefinanzierungen enthalten, die pari passu mit privaten Investoren vorgenommen wurden und somit beihilferechtliche Grenzen, die für alleinige Fondsinvestitionen gelten, überschreiten.

Vergleicht man vor diesem Hintergrund die Fallzahlen pro Jahr in anderen Ländern, so scheinen die Planwerte von 3,5 Beteiligungen p.a. von Beginn an für den Wagniskapitalfonds optimistisch zu sein. In Ländern wie Brandenburg, Hamburg oder Thüringen, die mehr als doppelt so groß sind und über Erfahrungswerte mit Vorgängerinstrumenten verfügen, werden Fallzahlen eher im Bereich von 5-6 Unternehmen p.a. unterstellt. Mit Blick auf das geplante Beteiligungsvolumen liegt der angenommene Wert von 400.000 € im unteren Bereich. Zu beachten ist, dass die Beteiligungssummen der Vergleichsfonds sich auf innovative Unternehmen im Sinne von Art. 22 AGVO beziehen und daher dort höhere durchschnittliche Beteiligungen zu erwarten sind.

Tabelle 2.2.2:
Ausgewählte öffentliche Risikokapitalfonds

Bundesland / Fonds	Förderperiode 2007-2013		Planungen 2014-2020	
	Fallzahl p.a.	durchschnittliche Beteiligungshöhe in €	Fallzahl p.a.	durchschnittliche Beteiligungshöhe in €
Bayern (S-Refit)	3,5	ca. 495.000	6,25	1.000.000
Berlin (VC-Fonds, Stand 31.12.2014)	8	ca. 780.000		
Brandenburg (BFB I / BFB II)	4,5	ca. 928.000	5,4	750.000
Hamburg (IFH I; IFH II)	5,4	ca. 470.000	5 bis 8	470-550.000
Thüringen (ThGF, TSF)	3,3	ca. 480.000	5,0	625.000

Quelle: Eigene Zusammenstellung aus vorliegenden Ex-ante-Bewertungen und Jahresberichten. Gerundete Werte.

Kosten und Rückflüsse

Aus den Mitteln des Fonds können grundsätzlich auch die Verwaltungskosten sowie Rücklagen für Folgefinanzierungen nach der Investitionsphase getragen werden. Diese mindern die Mittel, die für Unternehmensbeteiligungen zur Verfügung stehen. Gleichzeitig können Rückflüsse aus den Beteiligungen (Exits, Zinsen) entstehen, die das Fondsvermögen erhöhen.

- Die Verwaltungskosten des Fonds können aus dem Fondsvermögen bzw. aus Erträgen getragen werden. Sie sind bis zu einer Höhe von 20% der ausgezahlten Fondsmittel durch den EFRE erstattungsfähig.
- Darüber hinaus können kapitalisierte Verwaltungskosten, für einen Zeitraum von höchstens sechs Jahren nach dem Förderzeitraum als förderfähige Ausgaben des Fonds geltend gemacht werden. Voraussetzung ist, dass diese Kosten nicht durch Rückflüsse gedeckt werden können.
- Zudem kann unter gewissen Bedingungen ein begrenzter Betrag für Folgefinanzierungen bei Unternehmen für einen Zeitraum von vier Jahren nach Programmende als förderfähige Kosten über den Fonds abgerechnet werden.
- Rückflüsse aus dem Wagniskapitalfonds sind erst zu einem späteren Zeitpunkt zu erwarten. Ob die Mittel im Rahmen des Wagniskapitalfonds wieder verwendet werden, ist nicht absehbar. Soweit Rückflüsse sich aus Zinseinnahmen in Folge von Nachrangdarlehen ergeben, dürften sie die Mittelausstattung nicht signifikant erhöhen. Relevante Rückflüsse aus Tilgungen oder Exits sind erst nach der Investitionsphase zu erwarten.²⁵

²⁵ Bei einem Risikokapitalfonds ist allerdings nicht zu erwarten, dass sich alle Unternehmen planmäßig entwickeln. Sowohl die Höhe der Ausfälle als auch Einnahmen durch ertragsstarke Exits sind ex ante aber nicht zu prognostizieren.

Kosten und Rückflüsse können ohne weitere Annahmen insbesondere zu den Ausfällen und den erfolgreichen Exits nicht belastbar geschätzt werden. Über den geplanten Umgang mit ihnen, d.h. ob sie aus dem Fondsvermögen getragen werden, liegen dem Gutachter keine Informationen vor.

Fazit

Für den geplanten Wagniskapitalfonds liegen in Bremen bislang nur sehr unzureichend Erfahrungswerte aus der Vergangenheit vor, die als geeigneter Schätzer für die künftig zu erwartenden Entwicklungen genutzt werden können. Zwar gibt es mit dem Initialfonds bereits seit längerem einen Beteiligungsfonds, der auf die Zielgruppe von innovativen Gründungen ausgerichtet ist. Der Initialfonds konnte jedoch bis 2012 nur stille Beteiligungen vergeben, erst seit einer Änderung der Richtlinie konnten auch offene Beteiligungen aus diesem Fonds gewährt werden. Allerdings ging der Initialfonds in den drei Jahren 2013 bis 2015 bislang nur drei offene Beteiligungen ein. Das Volumen des Beteiligungsfonds blieb mit 350.000 € auch recht gering. Nach Auskunft der BAB Beteiligungs- und Managementgesellschaft Bremen mbH (BBM), über die die Fondsmittel bereitgestellt werden, wurden in der Vergangenheit nicht alle Vertriebskanäle ausgeschöpft. Auch erfolgte die Vergabe der Beteiligungen stark unter betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten und unter dem Aspekt der Risikovermeidung. Der Initialfonds eignet sich nach Aussage der BBM daher nicht als Benchmark.

Gemäß den Planungen der BBM werden in der Investitionsphase des Fonds von Anfang 2016 bis Ende 2023 ca. 3 bis 4 Unternehmen pro Jahr einen Bedarf an Beteiligungskapital anmelden. Im Durchschnitt wird ein Investitionsvolumen pro Unternehmen von 400.000 € angenommen, so dass insgesamt 28 Unternehmen (rechnerisch 3,5 Fälle p.a.) mit einem Gesamtbeteiligungsvolumen von 11,2 Mio. € finanziert werden können.

Bewertet man diesen Planansatz vor dem Hintergrund der Expertengespräche und der Erfahrungen aus anderen Bundesländern, so lassen sich die folgenden Punkte festhalten:

- Erstens, es ist einhellige Meinung der Experten, dass ein Bedarf an einem regionalen Wagniskapitalfonds in Bremen besteht, der einen innovationspolitischen Förderauftrag verfolgt und seine Beteiligungsinvestitionen nicht allein nach Renditeaspekten vornimmt, sondern bei seinen Beteiligungen bewusst und gezielt Risiken eingeht. In Bremen hat sich das Gründungsgeschehen in jüngster Zeit spürbar belebt und damit ist auch das Nachfragepotenzial nach Wagniskapital angestiegen. Die geringe Dynamik, die sich auf dem Wagniskapitalmarkt in Bremen anhand der sekundärstatistischen Zahlen der letzten Jahre ablesen lässt, ist Folge eines nicht ausreichend vorhandenen Angebots. Der quantitative Umfang der nicht realisierten Nachfrage bzw. das wahrscheinliche Mindestmaß der Angebotslücke kann auf Basis der Expertenaussagen aber nicht bestimmt werden.
- Zweitens, auf Grundlage der Erfahrungswerte in anderen Bundesländern kann die zu erwartende Nachfrage nach Wagniskapital grob eingegrenzt werden. Stellt man die vorgesehenen Kennziffern für den Wagniskapitalfonds in einen vergleichenden Kontext zu den Erfahrungen und Planungen in anderen Bundesländern, erscheint insbesondere die angenommene Fallzahl von 3 bis 4 Beteiligungsfällen als sehr ambitioniert. Im Gegensatz zu den Risikokapitalfonds, die in anderen Ländern in der Förderperiode 2014-2020 umgesetzt werden sollen, kann der Wagniskapitalfonds dabei nicht von Beginn an auf eine gewisse Marktdurchdringung, etablierte Netzwerkstrukturen und einen hohen Bekanntheitsgrad aufbauen. Auch die Expertise der BBM im aktiven Beteiligungsmanagement, welche bei der Zielgruppe von jungen innovativen Startups einen hohen Betreuungsaufwand bedeutet, muss sich in den nächsten Jahren erst noch entwickeln – unbeschadet der Tatsache, dass ausreichend personelle Kapazitäten vorgehalten werden.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass die gegenwärtigen Planungen für den Wagniskapitalfonds eine optimistische Schätzung für die künftige Nachfrage nach Beteiligungsinvestitionen für junge und innovative Unternehmen in Bremen darstellen. Das anvisierte Fondsvolumen von 11,2 Mio. € beschreibt ein Potenzial, welches bei günstigen Rahmenbedingungen und verstärkten distributionspolitischen Bemühungen erreichbar ist. Aus Gutachtersicht dürfte es aber wahrscheinlicher sein, dass dieses Potenzial nicht voll ausgeschöpft wird. Die Einrichtung des Fonds bzw. die Bestimmung seines Volumens ist eine Entscheidung unter Unsicherheit. Aus diesem Grund sollte der Abfluss des Fondsvolumens während seiner Laufzeit kontinuierlich beobachtet werden. Falls sich eine nicht ausreichende Nachfrage abzeichnet, sollten rechtzeitig entsprechende Schritte zur Vermeidung eines Mittelverfalls eingeleitet werden.²⁶

2.2.5 FAZIT

Gegenstand dieses Abschnitts war die Prüfung der Frage, ob von einem Marktversagen und dem Bestehen einer suboptimalen Investitionssituation beim Zugang von jungen innovativen Unternehmen in Bremen zu externen Finanzierungsmitteln ausgegangen werden kann.

Die Analyse erfolgte in mehreren Schritten:

- Erstens wurden Argumente aus der Innovationsökonomie zum Auftreten von Marktversagen bei der externen Finanzierung von Innovationen vorgestellt. Diese Erwägungen wurden insbesondere mit Bezug auf die besonderen Eigenschaften und Merkmale von Innovationsvorhaben, von innovativen KMU sowie innovativen Gründungen und jungen innovativen Unternehmen angestellt.
- Zweitens wurden empirische Forschungsergebnisse aufbereitet. Dabei wurden zunächst die Restriktionen von Unternehmen mit Innovationsaktivitäten beim Zugang zu externen Finanzierungsmitteln im Allgemeinen überblicksartig thematisiert. Anschließend wurde auf die Schwierigkeiten von jungen innovativen Unternehmen Risikokapital zu erhalten im Besonderen eingegangen.
- Drittens wurde der allgemeine Finanzierungs- und Förderbedarf für öffentlich finanziertes Wagniskapital auf Grundlage verfügbarer sekundärstatistischer Daten im Rahmen einer Überschlagskalkulation Top-Down hergeleitet.
- Viertens wurde durch eine Bottom-Up-Analyse die konkrete, zu erwartende Nachfrage für den geplanten Wagniskapitalfonds in seiner für die EFRE-Förderung relevanten Investitionsphase 2016 bis 2023 abgeschätzt. Im Gegensatz zu anderen Bundesländern können direkte Erfahrungen mit einem Vorgängerinstrument in Bremen nicht ausgewertet werden. Grundlagen für die Schätzung bildeten das Konzeptpapier für den Fonds von Seiten der BBM und den zuständigen Fachreferaten sowie Einschätzungen von Experten und Erfahrungen aus anderen Bundesländern.

Theoretische Überlegungen

Aus den theoretischen Argumenten konnte die Schlussfolgerung gezogen werden, dass Restriktionen beim Zugang zu externen Finanzierungsquellen und inhärente Beschränkungen bei der internen Finanzierung sowohl Umfang wie auch Struktur der Innovationsaktivitäten negativ beeinträchtigen. Die Innovationsaktivitäten sind niedriger als volkswirtschaftlich erwünscht, sie finden zu unregelmäßig statt und haben zu selten risikobehaftete Vorhaben im Blick, die einen hohen Anteil an industrieller Forschung aufweisen und auf grundlegende Marktneuheiten abzielen. Die ökonomische Theorie liefert zahlreiche Anhaltspunkte für die Vermutung, dass sich für die Finanzierung von Innovationen ein Marktversagen bzw. eine suboptimale Investitionssituati-

²⁶ Aus diesem Grund soll der Fonds zunächst in einer Pilot- und ersten Investitionsphase mit einem Gesamtvolumen von 6 Mio. € ausgestattet werden soll.

on einstellt. Staatliches Eingreifen zur Erreichung eines gesellschaftlichen optimalen Innovationsoutputs ist daher nicht nur mit Blick auf die externen Effekte von Innovationsaktivitäten gerechtfertigt, sondern auch mit Blick auf Marktunvollkommenheiten bei ihrer Finanzierung.

Empirische Evidenz

Die Auswertung von empirischen Studien zeigte, dass zur Finanzierung sowohl der Innovationsaktivitäten von bereits länger am Markt etablierten KMU als auch der Geschäftstätigkeit von jungen, innovativen Unternehmen ganz überwiegend interne Finanzierungsmittel eingesetzt werden. Zwar geht die Verwendung interner Finanzierungsmittel für die Innovationstätigkeit eines Unternehmens auch mit einer Reihe von Vorteilen einher, doch kann davon ausgegangen werden, dass der Finanzierungsbedarf für Innovationen die verfügbaren Eigenmittel im Allgemeinen übersteigt. Daher sollten externe Finanzmittel in Form von Krediten oder Beteiligungskapital für die Finanzierung von Innovationen und jungen, innovativen Unternehmen eine weit aus größere Bedeutung haben. Die Verzerrung im Finanzierungsmix zugunsten von internen Mitteln ist daher Ausdruck von Finanzierungszwängen und nicht einer Optimierung der Finanzierungsstruktur durch die Unternehmen, bei der im unternehmerischen Entscheidungskalkül ein ungehinderter Zugang zu allen Finanzierungsformen unterstellt werden kann.

Direkte Befragungen von Unternehmen liefern deutliche empirische Hinweise dafür, dass die Innovationsaktivitäten von KMU und insbesondere die Gründung und das Wachstum neuer innovativer Unternehmen durch Finanzierungsbeschränkungen behindert werden. Schwierigkeiten bei der Beschaffung von externem Kapital werden von einer großen Zahl von innovativen Unternehmen, und hierunter insbesondere kleine sowie junge Unternehmen, als ein zentrales Innovationshemmnis benannt. Würde man innovativen Unternehmen zusätzliche Eigenmittel zur Verfügung stellen, würden fast zwei Fünftel zusätzliche Innovationsprojekte anstoßen. Die Sicht der Unternehmen wird durch Expertenbefragungen gestützt, die ebenfalls unzureichende Fremdfinanzierungsmöglichkeiten als einen der wichtigsten Hemmnisfaktoren für diese Unternehmensgruppe einstufen.

Im Mittelpunkt der angeführten Unternehmensbefragungen stehen in der Regel Probleme und Schwierigkeiten bei der Aufnahme von externen Finanzmitteln, ohne dass weiter nach der Finanzierungsform, d.h. Krediten, privates und öffentliches Beteiligungskapital, differenziert wird. Dagegen liegt auf Grundlage von repräsentativen Unternehmensbefragungen kein belastbares primärstatistisches Datenmaterial vor, mit dem sich die spezifische Frage beantworten lässt, inwieweit junge, innovative Unternehmen auf Schwierigkeiten treffen, privates Risikokapital zu erhalten, und welche Investitionssummen aus diesem Grund nicht wie geplant umgesetzt werden konnten. Dazu wird privates Risikokapital viel zu selten eingesetzt.

Allerdings zeigen Befragungsergebnisse auf der Seite der Anbieter von Risikokapital, dass die Beteiligungsgesellschaften in Deutschland eindeutig Marktbereiche sehen, in denen es relativ zur Nachfrage ein dauerhaftes Unterangebot gibt. Die mit Abstand größten Angebotslücken werden bei den Seed- und Start-up-Finanzierungen sowie in etwas geringerem Umfang bei der anschließenden Wachstumsphasen-Finanzierung gesehen. Angebotslücken werden auch im Bereich der kleinen bis mittelgroßen Unternehmen mit relativ geringem Finanzierungsbedarf identifiziert. Diese auf den deutschen Risikokapitalmarkt insgesamt bezogene Sichtweise wird durch Resultate gestützt, die auf qualitativer Evidenz basieren. Private, renditeorientierte Beteiligungsfinanzierer sind zumeist nicht in der Frühphase tätig. Wenn sie sich doch engagieren, dann bevorzugen sie relativ große Investitionsvolumina in spezifischen Marktsegmenten wie bspw. Life Sciences oder e-Commerce.

Quantifizierung der Angebotslücke

Die Auswertung der sekundärstatistischen Daten zum bremschen Risikokapitalmarkt bestätigt die theoretischen Überlegungen und die empirischen Resultate, die aus den Befragungen und

qualitativer Informationen gewonnen wurden: Auf dem Beteiligungsmarkt führt Markversagen dazu, dass von privaten, rein renditeorientierten Beteiligungsgesellschaften jungen innovativen Unternehmen kein ausreichendes Angebot an Risikokapital zur Verfügung gestellt wird. In den letzten Jahren spielten private Beteiligungsgesellschaften auf dem Beteiligungsmarkt im Segment Venture Capital in Bremen keine Rolle. Wenn privatwirtschaftliche, renditeorientierte Risikokapitalgesellschaften ein Engagement im Bereich der Frühphase vornehmen, zielen sie vornehmlich auf größere Transaktionsvolumina ab. Dies ist in Bremen in der jüngeren Vergangenheit aber nicht der Fall gewesen. Auch in den Jahren zuvor waren sie nur vereinzelt tätig.

Ohne staatliche Intervention wird im VC-Teilsegment des Beteiligungsmarkts somit die Nachfrage rationiert – und dies obwohl es Unternehmen gibt, die über tragfähige Geschäftsideen und nachhaltiges Wachstumspotenzial verfügen. Zwar weist Bremen eine für eine Groß- und Universitätsstadt unterdurchschnittliche Gründungsintensität auf, doch kann überschlägig die für Beteiligungskapital relevante Gruppe der High-Tech-Gründungen mit rund 4-6 Gründungen pro Jahr angenommen werden. Investitionen, die durch überregionale Fonds wie den HTGF oder den ERP-Startfonds unterstützt werden, können jedoch auf dem Wagniskapitalmarkt in Bremen in den letzten Jahren nicht verzeichnet werden.

Zu erwartende Nachfrage nach Beteiligungsinvestitionen des Wagniskapitalfonds

Für den geplanten Wagniskapitalfonds liegen in Bremen bislang nur sehr unzureichend Erfahrungswerte aus der Vergangenheit vor, die als geeigneter Schätzer für die künftig zu erwartenden Entwicklungen genutzt werden können. Zwar gibt es mit dem Initialfonds bereits seit längerem einen Beteiligungsfonds, der auf die Zielgruppe von innovativen Gründungen ausgerichtet ist. Der Initialfonds konnte jedoch bis 2012 nur stille Beteiligungen vergeben, erst seit einer Änderung der Richtlinie konnten auch offene Beteiligungen aus diesem Fonds gewährt werden. Nach Auskunft der BBM eignet sich der Initialfonds aber nicht als Benchmark für den Wagniskapitalfonds.

Gemäß den Planungen der BBM werden in der Investitionsphase des Fonds von Anfang 2016 bis Ende 2023 ca. 3 bis 4 Unternehmen pro Jahr einen Bedarf an Beteiligungskapital anmelden, der im Durchschnitt 400.000 € pro Unternehmen beträgt. Insgesamt geht die BBM daher für den Wagniskapitalfonds von 28 Unternehmen (rechnerisch 3,5 Fälle p.a.) mit einem Gesamtbeteiligungsvolumen von 11,2 Mio. € aus.

Expertengespräche zeigen, dass ein Bedarf für einen regionalen öffentlichen Wagniskapitalfonds in Bremen gesehen wird. Nach Auffassung der befragten Experten hat sich das Gründungsgeschehen in jüngster Zeit spürbar belebt. Die geringe Dynamik, die sich auf dem Wagniskapitalmarkt in Bremen bislang gezeigt hat, wird auch als Folge eines nicht ausreichend vorhandenen Angebots im VC-Bereich und bislang ungehobener Potenziale gesehen.

Auf Grundlage der Erfahrungswerte in anderen Bundesländern kann die zu erwartende Nachfrage nach Wagniskapital grob eingegrenzt werden. Stellt man die vorgesehenen Kennziffern für den Wagniskapitalfonds in einen vergleichenden Kontext zu den Erfahrungen und Planungen in anderen Bundesländern, erscheint insbesondere die angenommene Fallzahl von 3 bis 4 Beteiligungsfällen als sehr ambitioniert. Im Gegensatz zu den Risikokapitalfonds, die in anderen Ländern in der Förderperiode 2014-2020 umgesetzt werden sollen, kann der Wagniskapitalfonds dabei nicht von Beginn an auf eine gewisse Marktdurchdringung, etablierte Netzwerkstrukturen und einen hohen Bekanntheitsgrad aufbauen. Die gegenwärtigen Planungen für den Wagniskapitalfonds stellen eine optimistische Schätzung für die künftige Nachfrage nach Beteiligungsinvestitionen für junge und innovative Unternehmen in Bremen dar. Das anvisierte Fondsvolumen von 11,2 Mio. € beschreibt ein Potenzial, welches bei günstigen Rahmenbedingungen und verstärkten distributionspolitischen Bemühungen erreichbar ist. Aus Gutachtersicht dürfte es wahrscheinlicher sein, dass dieses Potenzial nicht voll ausgeschöpft wird. Aus diesem Grund sollte der Abfluss des Fondsvolumens während seiner Laufzeit kontinuierlich beobachtet

werden. Zugleich wird die geplante Intensivierung des Marketing und der Öffentlichkeitsarbeit für den Wagniskapitalfonds im Vergleich zum bisherigen Initialfonds ausdrücklich empfohlen.²⁷

2.3 PRÜFSCHRITT B): MEHRWERT UND KOHÄRENZ

Der vorliegende Abschnitt umfasst zwei grundsätzliche Aspekte:

- die Kohärenz des geplanten Finanzierungsinstruments mit anderen öffentlichen Interventionen soll geprüft und
- der Mehrwert der Förderung soll analysiert und dargestellt werden.

Besondere Bedeutung hat dabei die Kohärenz mit anderen öffentlichen Angeboten im Bereich der Stärkung der Eigenkapitalsituation von jungen und innovativen Unternehmen durch Beteiligungen: Das neue Instrument sollte keine Konkurrenz zu bestehenden Instrumenten bilden, sondern ein zusätzliches öffentliches Angebot darstellen und eine marktliche Angebotslücke (Lücke auf dem privaten Wagniskapitalmarkt) schließen. In diesem Fall erzeugt es einen Mehrwert, der sich aus seinen Ergebnissen und Wirkungen ergibt.

Im Folgenden steht daher zunächst die Prüfung der Kohärenz des Wagniskapitalfonds im Vordergrund. Die Kohärenzprüfung ergänzt die Markt- und Bedarfsanalyse des vorangegangenen Abschnitts: Der allgemeine Bedarf für öffentliche Interventionen ist dort hergeleitet worden. Er kann prinzipiell durch verschiedene Instrumente befriedigt werden. Daher ist zu fordern, dass sich der Wagniskapitalfonds ergänzend in die bestehende Förderlandschaft einordnet. Dazu wird der Wagniskapitalfonds mit anderen, ähnlichen öffentlichen Angeboten verglichen. Auf Basis dieser Angebotsanalyse und auf Basis der Untersuchung von Bedarf und Nachfrage im vorherigen Abschnitt lässt sich dann ein Fazit hinsichtlich der Eignung des geplanten Instruments ziehen. Auf Grundlage dieser grundsätzlichen Bewertung erfolgen dann die Darstellung des „Mehrwerts“ des Instruments und die weiteren Prüfschritte der ESIF-VO.

2.3.1 KOHÄRENZ WAGNISKAPITAL

Screening der Förderprogramme

Ein Screening der bestehenden Förderangebote zur Finanzierung von jungen und innovativen Unternehmen durch Beteiligungskapital hat mit dem

- ERP-Startfonds der KfW und
- dem HighTechGründerFonds (HTGF).

zwei Förderinstrumente ergeben, bei denen inhaltliche Überschneidungen zum Wagniskapitalfonds grundsätzlich möglich sind. Die folgende Tabelle fasst zentrale Merkmale der beiden Risikokapitalfonds zusammen:

²⁷ In Anbetracht der bestehenden Unsicherheit soll der Fonds gemäß den Planungen in einer Pilot- und ersten Investitionsphase zunächst mit einem Gesamtvolumen von 6 Mio. € ausgestattet werden.

Tabelle 2.3.1:
Kohärenzcheck

	ERP-Startfonds	High-Tech Gründerfonds
Ziel	Unterstützung kleiner innovativer Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft	Unterstützung technologieorientierter Unternehmensgründungen
Zielgruppe	Kleine und innovative Technologieunternehmen, die unter die Definition der EU für KMU fallen, mithin weniger als 50 Beschäftigte und einen Umsatz von weniger als 10 Mio. Euro aufweisen, das Unternehmen soll in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft organisiert sein	Junge technologieorientierte Unternehmensgründungen mit hohem Potenzial, die unter die Definition der EU für KMU fallen
Alter	<10 Jahre	<1 Jahr
Form	Beteiligungsform richtet sich nach der Beteiligungsform des Lead-Investors, kann sowohl offen als auch still sein, pari-passu-Beteiligung	Beteiligung zu 15% der Unternehmensanteile in Kombination aus offener Beteiligung und eines nachrangigen Gesellschafterdarlehens
Umfang	Max. 5,0 Mio. Euro	Max. 0,5 Mio. Euro
Ko-Investition	Der Leadinvestor muss sich mindestens in gleicher Höhe wie die KfW beteiligen	Weitere Investoren sind willkommen
Anlagehorizont	Dauer der KfW-Beteiligung richtet sich nach der Laufzeit der Beteiligung Ihres Leadinvestors. Ein gleichzeitiger Exit wird angestrebt.	Keine genauen Angaben zum Exit. Angestrebt wird ein Exit nach einer mittleren Haltedauer von sieben Jahren. Nachrangdarlehen wird nach 7 Jahren endfällig gestellt.

Quelle: Eigene Darstellung.

Kohärenz zum ERP-Startfonds

Der ERP-Startfonds wendet sich an kleine technologieorientierte Unternehmen in der Definition der EU Kommission, die nicht älter als 10 Jahre sein dürfen. Ein besonderes Kennzeichen ist die Vorgabe, dass sich ein Lead-Investor²⁸ beteiligt, dessen Engagement durch den ERP-Startfonds in gleicher Höhe ergänzt wird. Die öffentliche Beteiligung durch den ERP-Startfonds kann sowohl in Form einer stillen als auch einer offenen Beteiligung erfolgen.

²⁸ Als Lead-Investoren kommen bei der KfW akkreditierte Beteiligungsgesellschaften und natürliche und juristische Personen (soweit keine Beteiligungsgesellschaften) durch Einzelfallprüfung in Frage. Bei einer Ko-Finanzierung von Leadinvestoren mit mehrheitlich öffentlichen Gesellschaftern sowie Beteiligungskapitalgebern, deren Beteiligung einen Beihilfewert hat, vergibt die KfW Beihilfen unter der De-minimis-Verordnung (Nr. 1407/2013/EU vom 18.12.2013, veröffentlicht im Amtsblatt der Europäischen Union L 352 am 24.12.2013). Diese verpflichtet KfW und Antragsteller zur Einhaltung spezifischer Vorgaben. Eine Ko-Finanzierung durch die KfW ist in diesen Fällen nur möglich, soweit der Beihilfewert der Leadinvestorenbeteiligung plus der Beihilfewert der ERP-Startfondsbeteiligung plus der Beihilfewert gegebenenfalls anderer Förderungen zusammen innerhalb von 3 Steuerjahren den De-minimis-Höchstbetrag von 200.000 Euro nicht übersteigt, wobei die ERP-Startfondsbeteiligung mit einem Beihilfewert von 100 % gerechnet wird. Vgl. KfW Merkblatt 136 „Beteiligungskapital“.

Durch die Vorgabe, dass es einen Lead-Investor geben muss, und, wie die Ausführungen zu den Ursachen einer nicht ausreichenden Finanzierung von innovativen technologieorientierten jungen Unternehmen gezeigt haben, private Kapitalgeber risikoscheu sind und die hohen Fixkosten einen finanziellen Engagements scheuen, sind die mit den ERP-Startfonds verbundenen Projekte regelmäßig mit einem größeren Volumen ausgestattet und – von Ausnahmen abgesehen – verstärkt im Bereich der Later-Stage-Finanzierung zu finden, wenn die jungen technologieorientierten Unternehmen bereits erste Markterfolge vorweisen können. Eine Untersuchung des ERP-Startfonds bis zum Jahre 2011 zeigt²⁹, dass die Ausfallrate beim ERP-Startfonds mit 18,0% fast um die Hälfte niedriger ist als diejenige, die sich im Durchschnitt für mit Venture-Capital finanzierten Unternehmen in Deutschland mit 32% (2009) ergibt.³⁰ Dies ist ein deutlicher Hinweis darauf, dass mit den ERP-Startfonds und der Beteiligung von Ko-Investoren vorzugsweise in „sichere“ Beteiligungsvorhaben investiert wird.

Im Bereich der Early-Stage-Finanzierung sind Vorhaben mit dem ERP-Startfonds nur schwer zu realisieren, da es zumeist an privaten VC-Investoren mangelt, oftmals die Risiken zu hoch erscheinen und die Finanzvolumina zu gering sind. Der Wagniskapitalfonds, der junge innovative Unternehmen in ihren ersten fünf Jahren nach der Gründung unterstützt, grenzt sich gegenüber dem ERP-Startfonds zum einen durch die unterschiedlichen Zielgruppe ab und hat damit eine eigenständige Bedeutung als Instrument im Early-Stage-Bereich. Zum anderen erlangt der Wagniskapitalfonds durch die fehlende Lead-Investorenpflicht eine eigenständige Bedeutung als Fonds für Risikokapital in Bremen.

Kohärenz zum High-Tech-Gründerfonds (HTGF)

Im Bereich der Early-Stage Finanzierung werden üblicherweise Finanzierungsmöglichkeiten angesiedelt, die junge innovative Unternehmen bis zum Alter von 5-7 Jahren mit Beteiligungskapital fördern. In diesem Bereich ist bundesweit der High-Tech Gründerfonds tätig, allerdings dürfen die Beteiligungen nur an Unternehmen gehen, deren Gründung nicht mehr als ein Jahr zurückliegt. Das Engagement wird in Form einer Kombination aus Beteiligungsinvestition und nachrangigen Darlehen vorgenommen. Beim High-Tech-Gründerfonds ist der Zeitpunkt für den Exit nicht eindeutig definiert. Seitens des Fonds wird angestrebt nach einem mittleren Anlagehorizont von 7 Jahren den Exit zu vollziehen.³¹ Die nachrangigen Gesellschafterdarlehen haben eine Gesamtlaufzeit von 7 Jahren und sind endfällig. Die Zinszahlungen werden für die ersten 4 Jahre gestundet.

Der High-Tech Gründerfonds und der geplante Wagniskapitalfonds unterscheiden sich mit Bezug auf die Ausgestaltung sowohl hinsichtlich der berechtigten Unternehmen als auch mit Bezug auf die Kapitalbereitstellung. Die Beteiligung des High-Tech Gründerfonds beschränkt sich auf 15% der Unternehmensanteile, während der Wagniskapitalfonds in größerem Umfang offene Minderheitsbeteiligung eingehen und somit auch ein größeres Risiko übernehmen kann. Eine Zusammenarbeit zwischen dem High-Tech Gründerfonds und dem Wagniskapitalfonds wäre unter Beachtung der beihilferechtlichen Kumulierungsregelungen und Höchstbeträge durchaus möglich. Dies wird in anderen Ländern praktiziert und sichert eine kohärente Zusammenarbeit zwischen den Instrumenten, wobei die bestehenden Unterschiede hinsichtlich Laufzeit und Umfang der Beteiligung kein explizites Hindernis darstellen.

Kohärenz zu weiteren Förder- und Unterstützungsinstrumenten

²⁹ Vgl. Ramboell (2011), Evaluierung der ERP-Programme. Studie im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie, S. 146ff.

³⁰ Vgl. BVK (2010), S. 21.

³¹ In Einzelfällen ist auch bereits ein Exit nach einem sehr viel kürzeren Anlagehorizont von weniger als 2 Jahren zu beobachten, vgl. dazu: <http://www.high-tech-gruenderfonds.de/profitabler-exit-htgf-verkauft-seine-anteile-an-der-sopat-gmbh/>.

FuEul-Projektförderung im Rahmen von zuschuss- und darlehensbasierten Programmen

Grundsätzlich ist darauf hinzuweisen, dass es für wissens- und technologieorientierte, innovative Unternehmen eine Reihe von zuschuss- und teils auch darlehensbasierten Förderinstrumenten des Landes, des Bundes und der EU gibt. Zu nennen sind etwa die FEI-Richtlinie des Landes, das Zentrale Innovationsprogramm Mittelstand (ZIM) des BMWi, welches eine technologieoffene Förderung von KMU ermöglicht, deren Projekte nicht in den Bereich der Spitzenforschung fallen, die auf ausgewählte Technologiefelder der High-Tech-Strategie gerichtete Förderung von KMU im BMBF-Programm KMU innovativ, die auf die Spitzenforschung von KMU gemünzt ist, sowie die zahlreichen technologiespezifischen Fachprogramme des BMBF, die sich auf die Grundlagen- und Spitzenforschung beziehen und zumeist die Zusammenarbeit von Unternehmen mit Hochschulen und Forschungseinrichtungen in Verbundprojekten voraussetzen. Auf europäischer Ebene ist vor allem Horizont 2020 als zentrales EU-Rahmenprogramm für Forschung und Innovation zu nennen, mit dem v.a. im Schwerpunkt II „Führende Rolle der Industrie“ des Programms die Förderung von Innovationen in KMU angestrebt wird.

Die genannten Instrumente dienen allerdings der Finanzierung von konkret abgegrenzten Projekten im Bereich Forschung, Entwicklung und Innovation und sind von ihrem finanziellen Umfang und ihrer zeitlichen Förderdauer begrenzt. Sie sind – anders als Wagniskapitalinvestitionen – von ihrer Stoßrichtung nicht auf eine mehrjährig angelegte Finanzierung und Management-Unterstützung von jungen Unternehmen in ihrer schwierigen und risikoreichen Frühphase angelegt. Diese Programme üben zwar einen temporären Finanzierungseffekt aus, wurden aber nicht in den Kohärenzcheck mit einbezogen.

Neben den allgemeinen Programmen zur Förderung von Forschungs- und Innovationsvorhaben gibt es darüber hinaus spezifische Förderinstrumente, die sich direkt an wissensbasierte Gründungsvorhaben bzw. junge und innovative Unternehmen richten.

BRUT, BRIDGE und EXIST

Auf Landesebene ist etwa das Bremer Förderprogramm für Unternehmensgründungen (BRUT) zu nennen, welches HochschulabsolventInnen oder HandwerksmeisterInnen mit fester Gründungsabsicht oder die sich bereits in der Vorbereitung ihrer Gründung befinden, mit einem ein- bis einhalbjährigen Ausbildungs- und Qualifizierungsprogrammes unterstützt.

Daneben bietet die Hochschul-Initiative BRIDGE Studierenden und Wissenschaftlern auf dem Weg zur Existenzgründung Unterstützung in drei Bausteinen an: Praxisnahe Seminare und Workshops, kostenfreie Beratungleistungen zu Förderprogrammen, Finanzierungsfragen oder Raumbedarf sowie einen Wettbewerb für Geschäftsideen aus Bremer Hochschulen. Mit BRIDGE sollen aus dem wissenschaftlichen Potenzial der Bremer Hochschulen verstärkt technologieorientierte Innovations- und Gründungsprojekte entstehen.

Auf Bundesebene ist das Förderprogramm EXIST – Existenzgründungen aus der Wissenschaft anzuführen. Mit diesem umfassenden Förderprogramm soll einerseits das Gründungsklima an Hochschulen und außeruniversitären Forschungseinrichtungen verbessert werden. Andererseits werden Hochschulabsolventinnen, -absolventen, Wissenschaftlerinnen und Wissenschaftler sowie Studierende direkt bei der Vorbereitung ihrer technologieorientierten und wissensbasierten Existenzgründungen unterstützt.

Kennzeichen sowohl von BRUT und BRIDGE wie auch EXIST ist der Ansatz der Qualifizierungs- und Beratungsförderung von Gründerinnen und Gründern, die – beim EXIST-Gründerstipendium – auch von einer erheblichen finanziellen Unterstützung begleitet wird. Im Vordergrund dieser Programme steht die Phase vor und zu Beginn einer innovativen Existenzgründung, insbesondere mit Blick auf die Erstellung eines tragfähigen Businessplans sowie der Entwicklung marktfähiger Produkte und innovativer Dienstleistungen. Dabei ist es explizite Zielsetzung die Gründungsvorhaben auf eine Anschlussfinanzierung über Business Angel und andere Formen der Frühphasenfinanzierung auszurichten. Die Förderungen von BRUT, BRIDGE

und EXIST setzen damit an einer der Wagniskapitalfinanzierung vorgelagerten Phase an. Es ist offensichtlich, dass zwischen dem Wagniskapitalfonds und diesen Förderprogrammen keine konkurrierende sondern eine komplementäre Beziehung besteht.

Die genannten Förderinitiativen sind in eine breitere Förder- und Transferlandschaft eingebettet, die allgemein den Gründungs- und Wachstumsprozess von jungen Unternehmen durch spezifische Beratungs- und Dienstleistungen sowie Kontakte und Netzwerkarbeit unterstützen. Zu nennen sind die Aktivitäten der bremischen Wirtschaftsfördergesellschaften und die Initiative B.E.G.IN-Gründungsnetzwerk mit der Gründungsleitstelle als Kernstück.

INVEST - Zuschuss für Wagniskapital

Ein wichtiges Programm auf Bundesebene im Bereich der Risikokapitalfinanzierung stellt das Förderprogramm "INVEST - Zuschuss für Wagniskapital" dar, mit dem Investitionen von Privatinvestoren (Business Angel) in junge, innovative Unternehmen mit einem steuerfreien Zuschuss in Höhe von 20 % der Investitionssumme gefördert werden. Mit dem Programm soll der Zugang von Start-Up-Unternehmen zu privatem Wagniskapital erleichtert und damit deren Kapitalausstattung nachhaltig verbessert werden. Auch zwischen INVEST und dem Wagniskapitalfonds kann von einer komplementären Beziehung ausgegangen werden, da höhere private Beteiligungsinvestitionen in die Portfoliounternehmen keinesfalls im Widerspruch zu den Zielsetzungen des Fonds stehen und im Rahmen von gemeinsamen Investitionen umgesetzt werden können.

Programme auf europäischer Ebene: Horizont 2020 und COSME

Mit verschiedenen Instrumenten wird auf europäischer Ebene versucht, die Zugangsmöglichkeiten von innovativen Gründern und jungen innovativen Unternehmen zu Finanzierungsmitteln zu erweitern. Im Rahmen von Horizont 2020 gibt es im Schwerpunkt II „Führende Rolle der Industrie“ eine Beteiligungsfazilität für einen verbesserten Zugang zu Risikokapital, die vom Europäischen Investitionsfonds (EIF) verwaltet wird. Der EIF finanziert hierbei indirekt, d.h. er investiert in ausgewählte Wagniskapitalfonds, die Beteiligungsfinanzierungen dann an innovative Gründer und junge innovative Unternehmen ausreichen. In COSME, dem EU-Programm für die Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen und für KMU, ist die Erleichterung des Zugangs zu Finanzmitteln ebenfalls ein Hauptziel. Ähnlich wie bei Horizont 2020 wird mit der Eigenkapitalfazilität für Wachstum Risikokapital für Equity-Fonds bereitgestellt, die dann in KMU in ihrer Expansions- und Wachstumsphase investieren. Allerdings werden beide Fazilitäten gegenwärtig in Deutschland von Fonds im Bereich der Wagnis- und Wachstumsfinanzierung nicht in Anspruch genommen, so dass eine Abschätzung zur Kohärenz der EU-Programme zum Wagniskapitalfonds rein theoretischer Natur ist. Generell kann auf den bereits erwähnten Umstand verwiesen werden, dass die Beteiligungsinvestitionen des Wagniskapitalfonds gemeinsam mit anderen öffentlichen oder privatwirtschaftlichen Investoren erfolgen können und somit ein komplementärer Einsatz der Instrumente möglich ist.

Kohärenz ist (auch) abhängig von Ergebnissen der Markt- und Bedarfsanalyse

Unabhängig von der konkreten Ausgestaltung bestehender Förder- und Unterstützungsangebote auf nationaler wie europäischer Ebene ist zu berücksichtigen, dass aus dem Nebeneinander von zwei oder mehreren gleichrangigen öffentlichen Finanzinstrumenten sich nicht zwingend die negative Einschätzung einer „Förderkonkurrenz“ ergibt. Stattdessen sind zwei Situationen voneinander zu unterscheiden:

- Zeigt die Markt- und Bedarfsanalyse, dass die Finanzierungslücke deutlich größer ist als das Volumen des öffentlichen Förderangebots, führt ein weiteres Förderinstrument trotz bestehender Angebote zu einer wünschenswerten Mengenausweitung und trägt quantitativ dazu bei, die Finanzierungslücke zu schließen.

- Stellt sich in der Markt- und Bedarfsanalyse heraus, dass die (privatwirtschaftliche) Finanzierungslücke kleiner als das bereits vorhandene öffentliche Angebot ist, stehen die Förderinstrumente miteinander in einer tatsächlichen Konkurrenzbeziehung. Hier wäre dann im Einzelnen zu fragen, ob ein neues Förderinstrument zu einer sinnvollen qualitativen Ausweitung des Förderportfolios führt (etwa weil die konkurrierenden Instrumente nicht (umfänglich) nachgefragt werden, sie als unattraktiv gelten wegen hohen Verwaltungsaufwands, ungünstigeren Förderkonditionen oder aus anderen Gründen).

Bei der Markt- und Bedarfsanalyse wurde herausgearbeitet, dass grundsätzlich ein Investitions- und Förderbedarf im Bereich der Wagniskapitalfinanzierung in Bremen besteht. Die bundesweiten Programme ERP-Startfonds und HTGF spielen auf dem Risikokapitalmarkt in Bremen derzeit keine Rolle.

Fazit

Der geplante Wagniskapitalfonds stellt zusammen mit den weiterhin bestehenden Möglichkeiten zur Finanzierung von Beteiligungen in Bremen ein kohärentes Angebot zur Risikokapitalfinanzierung dar. In diesem spezifischen Segment der jungen, wachstumsstarken und zumeist technologieorientierten und wissensbasierten Unternehmen übernimmt der Wagniskapitalfonds die wichtige Aufgabe, neuen Ideen in der Seed- und Start-up-Phase die Chance zu Durchbruch und zu einem wirtschaftlichen Erfolg zu verhelfen. Das geplante Instrument ist unter Berücksichtigung der zusätzlich durch den Bund in Bremen bereitgestellten Programme im Bereich der Early-Stage-Finanzierung als kohärent einzustufen. Es kann davon ausgegangen werden, dass der Wagniskapitalfonds die bestehenden Instrumente auf Seiten des Bundes – ERP-Startfonds und High-Tech Gründerfonds – sinnvoll ergänzt, da einerseits eine Zusammenarbeit zwischen diesen Instrumenten möglich und gewollt ist. Andererseits besitzt der Wagniskapitalfonds mit Blick auf seine Konzeption spezifische Alleinstellungsmerkmale.

2.3.2 MEHRWERT DER FINANZINSTRUMENTE

Bedarf, Kohärenz und Mehrwert eines Finanzinstruments bedingen sich: Der Mehrwert des Instruments ist der zusätzliche Nutzen für das Land Bremen im Vergleich zur gegebenen Situation. Letztere bestimmt sich aus den privaten, marktgängigen und den öffentlichen Finanzierungsangeboten im Bereich der Beteiligungsfinanzierung mit Wagniskapital. Ein Mehrwert des Finanzinstruments, welches durch den Einsatz des EFRE ermöglicht wird, kann dementsprechend nur dann entstehen

- wenn das Instrument „kohärent“ ist, d.h. wenn es additional zu den Angeboten des privaten Finanzmarktes und anderer öffentlicher Angebote eingesetzt wird und
- wenn das Instrument ex-ante als „effektiv“ einzuschätzen ist, d.h. wenn der zunächst theoretisch und empirisch abstrakt identifizierte Bedarf sich in einer tatsächlichen Nachfrage der Unternehmen nach dem Angebot des Finanzinstruments konkretisiert.

Die erste Bedingung ist im vorherigen Abschnitt untersucht und bestätigt worden. Die Effektivität ist durch die Ex-Ante-Bewertung des EFRE-OP grundsätzlich bestätigt worden. Sie kann an dieser Stelle nicht vertieft untersucht werden und wird vorausgesetzt.³²

³² Vgl. dazu GEFRA, IfS, Kovalis (2014), Ex-Ante-Evaluierung, Evaluationsplan und Strategische Umweltprüfung (SUP) für das operationelle EFRE-Programm der Förderperiode 2014-2020 im Ziel „Investitionen in Wachstum und Beschäftigung“ im Land Bremen.

Die Grundbedingungen für einen Mehrwert des Finanzinstruments Wagniskapitalfonds sind damit erfüllt. Im Folgenden wird dieser Mehrwert beschrieben und - soweit möglich - quantifiziert.

Grundsätzlich hängt die Bestimmung des „Mehrwerts“ von der Definition des Zustands ab, mit dem die neue Situation verglichen wird. In einfacher – und hier verwendeter - Form ergibt sich der Mehrwert aus dem Vergleich einer Situation mit Einsatz der EFRE-Mittel mit der Situation ohne den Einsatz der EFRE-Mittel (with – without). Der realwirtschaftliche Mehrwert der Förderung entspricht damit den „erwarteten Ergebnissen“ der Förderung. Diese werden im Rahmen des Prüfschritts f) „Spezifizierung der erwarteten Ergebnisse, Festlegung von Indikatoren und Konsistenz mit der Strategie des OP“ gemäß Art. 37 ESIF-VO in ihren quantitativen und qualitativen Dimensionen ausführlich hergeleitet.

Mehrwert durch die erwarteten Ergebnisse

Mit dem Wagniskapitalfonds steht ein (geplantes) Fondsvolumen von 11,2 Mio. € für die Ausreichung von offenen Beteiligungen und Nachrangdarlehen zur Verfügung. Gemäß den Planungen der zuständigen Stellen, die von einem durchschnittlichen Volumen von 400.000 € je Unternehmen ausgehen, können mit dieser Summe insgesamt 28 Unternehmen begleitet werden. Bei einer achtjährigen Laufzeit des Fonds ergeben sich aus diesem Gesamtbeteiligungsvolumen rechnerisch 3 bis 4 Fälle pro Jahr. Die Bewertung dieser Planwerte wird Gegenstand des Prüfschritts f) gemäß Art. 37 ESIF-VO sein. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt kann nur unterstellt werden, dass diese Annahmen zutreffend sind.

Die prinzipielle Wirkungslogik von öffentlichen Finanzierungshilfen, wozu neben Zuschüssen, Darlehen und Garantien auch Beteiligungen und beteiligungsähnliche Investitionen gehören, geht davon aus, dass diese als finanzielle Anreizinstrumente Rentabilitäts-, Liquiditäts- und Risikoübernahmeeffekte bei Unternehmen und Dritten (private Kapitalgeber wie z.B. Hausbanken, Business Angels und private VC-Gesellschaften) induzieren (vgl. hierzu GEFRA/MR (2012)). Je nach Größe dieser Effekte entsteht ein positiver Impuls, der quasi als „Deal Maker“ für das Zustandekommen eines positiven Kapitalwerts sowie einer gesicherten Finanzierung und damit auch für die Realisierung der einzelnen Vorhaben sorgt. Je nach Interventionsfeld (Finanzierung von Forschungsprojekten, Entwicklungsvorhaben, innovatives Produkt in Markteinführung oder Unternehmensgründung) kommen die genannten Anreizeffekte aber mit unterschiedlichem Gewicht zur Wirkung, sie werden auch entscheidend von der konkreten Ausgestaltung der Instrumente bestimmt.

Revolvierende Beteiligungsfonds sind im Kontext des EFRE relativ junge Förderinstrumente. Spezifische empirische Untersuchungen oder Evaluationen liegen daher nur in beschränktem Ausmaß vor.³³ Insbesondere sind nach derzeitigem Kenntnisstand nur sehr wenige Ex-Ante-Evaluationen zu geplanten Finanzinstrumenten für die Periode 2014-2020 in anderen Bundesländern abgeschlossen bzw. veröffentlicht. Die bisherigen Ergebnisse und Erfahrungen mit gleichen oder ähnlichen Instrumenten wie dem geplanten Wagniskapitalfonds, die in Bayern, Berlin, Brandenburg, Hamburg und Thüringen durchgeführt wurden, zeichnen ein positives Bild. Die genaue Beurteilung der vorliegenden Erfahrungswerte ist Gegenstand des Prüfschritts d) „Bewertung der vorliegenden Erfahrungen („Lessons learnt““ nach Art. 37 ESIF-VO.

³³ Hinsichtlich der allgemeinen Wirksamkeit der staatlichen Förderung von technologieorientierten Unternehmensgründungen kann auf eine bereits etwas ältere Studie von Almus/Prantl (2002) zu den mittelfristigen Wirkungen von Eigenkapitalhilfe-/Existenzgründungsprogrammen auf die Überlebenschancen und das Beschäftigungswachstum junger Unternehmen verwiesen werden. Diese Untersuchung kommt zu dem Schluss, dass Überlebensquote und Beschäftigungswachstum von bei der Gründung staatlich geförderten jungen Unternehmen im Durchschnitt höher ist als von nicht-geförderten Unternehmen. Zu berücksichtigen ist jedoch, dass diese Programme neben der reinen Zuschussfinanzierung auch ein entsprechendes Gründungscoaching umfassen.

Als vorläufiges Fazit ergibt sich somit für den Mehrwert mit Bezug auf die regionalwirtschaftlichen sowie struktur- und innovationspolitischen Ergebnisse des Wagniskapitalfonds, dass die Integration eines Beteiligungsfonds für junge innovative Unternehmen vor dem Hintergrund der derzeit absehbaren Bedarfssituation und der theoretisch wie empirisch nachvollziehbar zu erwartenden Effekte aus strategischer Sicht äußerst schlüssig ist. Durch den geplanten Fonds wird der Zugang zu Wagniskapital in Bremen verbessert und damit ein zentrales Innovationshemmnis beseitigt und zusätzliche Innovationsprozesse angestoßen. Die Verbindung zum relevanten spezifischen Ziel des bremischen EFRE-OP, „Steigerung der FuE- und Innovationsleistungen in den bremischen Unternehmen“, ist unmittelbar gegeben, da die Aufnahme und Ausweitung der Geschäftstätigkeit von Existenzgründer/gründerinnen sowie jungen Unternehmen in risikoreichen sowie technologieorientierten und wissensbasierten Entwicklungsbereichen sich *uno actu* in steigenden Forschungs- und Innovationsaktivitäten niederschlagen wird. Anzumerken ist, dass die hier getroffenen Aussagen wie erwähnt einer näheren Überprüfung im Rahmen der Prüfschritte

- d) Bewertung der vorliegenden Erfahrungen („Lessons learnt“)
- e) Vorschlag für die Investitionsstrategie und Konkretisierung von Einsatzregelungen
- f) Spezifizierung der erwarteten Ergebnisse, Festlegung von Indikatoren und Konsistenz gemäß Art. 37 ESIF-VO bedürfen und somit noch vorläufiger Natur sind.

Mehrwert der Ausgestaltung als revolvingierende Förderung

Finanzinstrumenten wird ein besonderer Mehrwert aufgrund ihres revolvingierenden Charakters zugesprochen. In diesem Zusammenhang werden verschiedene Eigenschaften und Effekte genannt (Meyer / Aßmann / Toepel 2013), die auch als Mehrwert diskutiert werden.³⁴

- Die Mittel des Finanzinstruments werden als öffentliches (Risiko-)Beteiligungskapital an junge innovative Unternehmen gegeben. Nach Beendigung der Beteiligung zu Marktkonditionen fließen die Finanzmittel an den Fonds zurück. Durch die Rückzahlung bleibt das Fondsvermögen mittel- bis langfristig erhalten und kann wieder zu Förderzwecken verwendet werden.
- Da aus Sicht des EFRE OP der Fonds selbst das Förderprojekt ist, entsteht der Aufwand für die Projektdurchführung und -prüfung vor allem beim Fondsmanagement und weiteren Intermediären. Existenzgründungen und junge Unternehmen werden von diesem Aufwand grundsätzlich entlastet.
- Durch das Finanzinstrument kann privates Kapital mobilisiert werden, das die Fördermittel ergänzt und zu den Förderzielen beiträgt.
- Durch ein externes Fondsmanagement wird bankwirtschaftliches Know-how in die Förderung mit einbezogen, welches die Umsetzung erleichtert und die Ergebnisse verbessert.

Der Mehrwert gegenüber anderen Instrumenten – insbesondere einer Zuschussförderung – ist durch den revolvingierenden Charakter nicht *per se* gegeben, sondern hängt von der jeweiligen Gestaltung der Instrumente ab. So entstehen beim Beteiligungskapital auf Fondsebene zwar Rückflüsse, diese sind aber zum einem mit einem Verlustrisiko in den Einzelprojekten verbunden und erfolgen zum anderen erst nach einem Exit, der im Allgemeinen erst mehrere Jahre nach der Beteiligung erfolgt.

Die im methodischen Leitfaden vorgeschlagene Quantifizierung des Mehrwerts ist stark von der Ausgestaltung des Finanzinstruments abhängig. Der Mehrwert einer Beteiligung besteht in ers-

³⁴ Vgl. EIB (2014): Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period, Volume I.

ter Linie darin, dem unterstützten Unternehmen eine bessere Eigenkapitalausstattung zu verschaffen und damit sowohl die Liquiditätsposition als auch die Kreditwürdigkeit zu verbessern. Die Risikoübernahme stellt den eigentlichen Mehrwert dar, eine Subvention im herkömmlichen ökonomischen (nicht beihilferechtlichen) Sinne entsteht nicht, da regelmäßig der spätere Exit zu Marktkonditionen erfolgt.

Im Fall der Beteiligungsfonds ergibt sich der Mehrwert durch die kurz- bis mittelfristige Bereitstellung von Risikokapital. Im Vergleich zu Zuschussprogrammen können größere Summen zur Verfügung gestellt werden, die im Erfolgsfall an den Kapitalgeber zurückfließen. Eine direkte Subvention im herkömmlichen ökonomischen (nicht beihilferechtlichen) Sinne findet nicht statt und anders als bei Zuschüssen und zinsvergünstigten Krediten erfolgen die Beteiligungen nach marktgerechten Verfahren und zu marktgerechten Bedingungen.

2.3.3 MARKTKONFORMITÄT

Durch die spezifischen Eigenschaften und Modalitäten des Wagniskapitalfonds ist die Marktkonformität des Instruments in hohem Maße sicher gestellt: Beteiligungskapital kommt in der Regel zum Einsatz, weil eine Finanzierungsmöglichkeit über Fremdkapital nicht besteht. Hausbanken lehnen eine Kreditfinanzierung von jungen innovativen Unternehmen aufgrund des hohen Risikos und wegen des nicht ausreichenden Eigenkapitals, mangelnder Sicherheiten oder Bonität der jungen Unternehmen ab. Auch für private Business Angel und private VC-Gesellschaften ist ein Engagement oftmals mit zu hohem Ausfallrisiko und / oder zu hoher Unsicherheit über mögliche Rückflüsse verbunden. Ohne die Finanzierungsmöglichkeiten durch den Wagniskapitalfonds würden der Gründungs- und Wachstumsprozess der jungen und innovativen Unternehmen mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht bzw. nicht in dem Umfang realisiert.

Gleichwohl stellt aus beihilferechtlicher Sicht die alleinige Bereitstellung von Risikokapital durch einen öffentlichen Beteiligungsfonds ohne Beteiligung eines privaten Koinvestors eine Beihilfe dar. Nach Art. 22 AGVO ist diese Beihilfe allerdings von einer Pflicht zur Notifizierung befreit, wenn den Anforderungen dieses Artikels Genüge getan wird. Die gegenwärtige Ausgestaltung des Wagniskapitalfonds erfolgt auf der Grundlage der Regelungen von Art. 22 AGVO. Für die offenen Beteiligungen ist das Bruttosubventionsäquivalent (BSÄ) gleich dem Nominalwert der Beteiligung. Für Nachrangdarlehen gibt es derzeit immer noch keine von der Europäischen Kommission allgemein genehmigte und unter der AGVO anwendbare Methode, um ein BSÄ auszurechnen. Aus diesem Grund wird als Maximalwert der ausreichbaren Beteiligungen und beteiligungsähnlichen Investitionen im Wagniskapitalfonds die Summe ihres Nominalwerts angesetzt, die unterhalb der Schwellenwerte nach Art. 22 AGVO liegt.³⁵ Dementsprechend kann davon ausgegangen werden, dass es im beihilferechtlichen Sinn keine unverhältnismäßige Verzerrung des Wettbewerbs vorliegt.

2.4 PRÜFSCHRITT C): HEBELEFFEKT

In diesem Prüfschritt ist die erwartete Hebelwirkung darzustellen. Die Hebeleffekte ergeben sich aus dem Verhältnis der im Rahmen des Fonds eingesetzten gemeinschaftlichen Mittel (hier: EFRE-Mittel) zu den auf Ebene des Endbegünstigten insgesamt investierten (öffentlichen und privaten) Mitteln. Dabei soll beurteilt werden, ob und in welcher Größenordnung und ggf. durch

³⁵ Nach Art. 22 Absatz 3 c) der AGVO können Anlaufbeihilfen notifizierungsfrei als Zuschüsse, einschließlich Beteiligungen oder beteiligungsähnlicher Investitionen, Zinssenkungen oder Verringerungen der Garantientgelts von bis zu 0,4 Mio. EUR BSÄ beziehungsweise 0,6 Mio. EUR BSÄ für Unternehmen mit Sitz in einem Fördergebiet nach Artikel 107 Absatz 3 Buchstabe c AEUV gewährt werden. Bei kleinen und innovativen Unternehmen dürfen die oben genannten Höchstbeträge verdoppelt werden.

welche Anreizmechanismen der Einsatz von EFRE-Mitteln zusätzliche Mittel für die Finanzierung der Zielunternehmen der Fonds generiert. Die grundsätzliche Zielsetzung ist es, ein möglichst großes Volumen zusätzlicher privater und ggf. weiterer öffentlicher Finanzmittel pro Euro eingesetzter EFRE-Mittel zu induzieren und somit eine hohe Hebelwirkung (Finanzmittel an Endempfänger / EU-Beitrag) zu erreichen.

Definition des Hebeleffekts für Finanzinstrumente

Grundsätzlich versteht die Kommission unter dem Hebeleffekt für Finanzinstrumente eine Größe, bei der der gemeinschaftliche Beitrag in ein Verhältnis zu dem Finanzierungsbetrag, der den Endbegünstigten insgesamt von außen zufließt, gesetzt wird (vgl. Box 3.1).

Für einen Beteiligungsfonds wie den Wagniskapitalfonds, der nicht ein konkretes abgrenzbares Investitionsprojekt im klassischen Sinne, sondern die Aufnahme und Fortführung der gesamten Geschäftstätigkeit eines jungen Unternehmens finanziert, sind dabei grundsätzlich die folgenden Quellen für den Zufluss von Finanzmitteln außerhalb des EFRE denkbar:

- die nationale Kofinanzierung der Fonds mit Mitteln des Landes,
- ggf. zusätzliche Beteiligungsinvestitionen von Seiten öffentlicher VC- bzw. Beteiligungsfonds
- ggf. zusätzliche private Beteiligungsinvestitionen von Business Angels und privater VC- bzw. Beteiligungsgeber
- sowie ggf. zusätzliche Investitionen von Seiten Dritter (Hausbanken, Freunde, Verwandte) für das endbegünstigte Unternehmen selbst, die teils auch in Form einer Beteiligung für die Finanzierung der Geschäftstätigkeit der Unternehmen bereitgestellt werden.

Als Impuls für die Hebelwirkung gelten die eingesetzten EFRE-Mittel.

Neben der Herkunft der Mittel, d.h. dem Mittelgeber, ist die Ebene zu unterscheiden, auf der die Mittel für die Finanzierung bereitgestellt werden:

- auf der einen Seite können die Mittel auf Fondsebene zufließen, indem durch zusätzliches Fondskapital von öffentlichen und / oder privaten Gebern der Fondsgesamtbetrag gegenüber den reinen EFRE-Mitteln erhöht wird;
- auf der anderen Seite können zusätzliche Mittel direkt auf Ebene des Unternehmens mobilisiert werden, wenn neben der Finanzierung aus den Fonds weitere externe Investoren dem Unternehmen Eigen- oder Fremdkapital zu Verfügung stellen. Eigenmittel die durch das Unternehmen selbst in die Finanzierung eingebracht werden, sind jedoch bei der Berechnung des Hebeleffekts nicht zu berücksichtigen.

Anzumerken ist, dass in der Förderperiode 2014-2020 die nationale öffentliche oder private Kofinanzierung nicht zwingend auf der Fondsebene zu erfolgen hat. Art. 38 Abs. 9 der ESIF-VO sieht vor, dass „Nationale öffentliche und private Beiträge [...] auf der Ebene des Dachfonds, auf der Ebene des Finanzinstruments oder auf der Ebene der Endbegünstigten im Einklang mit fondsspezifischen Regelungen bereitgestellt werden“ können. Die genauen Regelungen für den Transfer und die Verwaltung der Programmbeiträge zu einem Finanzinstrument werden in Art. 1 der Durchführungsverordnung (EU) Nr. 821/2014 der Kommission festgelegt. Insbesondere für den Fall, dass die nationale Kofinanzierung auf der Ebene der Endbegünstigten erbracht werden soll, sieht die Durchführungsverordnung detaillierte Vorschriften mit Bezug auf die Aufbewahrung von Unterlagen zu den rechtlichen Vereinbarungen, der tatsächlichen Übertragung von Ressourcen an die Endbegünstigten und den als nationale Kofinanzierung gemeldeten Beiträgen vor.

Box 1: Definition „Hebeleffekt“

Eine eindeutige Definition des „Hebeleffekts“ liegt nicht vor. ESIF-VO und delegierte Verordnungen sagen dazu nichts aus. Begriffsbestimmungen finden sich in der Haushaltsverordnung für den Gesamthaushaltsplan der Union sowie den Anwendungsbestimmungen der Haushaltsverordnung:

„Hebelwirkung (leverage effect): Mit dem Beitrag der Union zu einem Finanzierungsinstrument soll eine Gesamtinvestition ausgelöst werden, die den Beitrag der Union entsprechend den vorab festgelegten Indikatoren übersteigt.“ (VERORDNUNG (EU, EURATOM) Nr. 966/2012 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES, Art. 139 Abs. 2 lit d))

Die Hebelwirkung der Unionsmittel entspricht dem Quotienten aus dem Finanzbetrag für förderfähige Endempfänger und dem Betrag des Unionsbeitrags.“ (DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) Nr. 1268/2012 DER KOMMISSION, Art. 233 Abs. 1).

Das Methodenpapier der EIB enthält keine explizite Definition des Begriffs, an einige Stellen aber Hinweise: „The leverage is a calculation of the estimated additional public and private resources divided by the nominal amount of the ESI-Funds expenditure“ (EIB 2014, Vol. I, 70)

Die Definitionen divergieren hinsichtlich des Finanzbeitrags: während die Haushaltsordnung den Finanzbeitrag nicht einschränkt, die ESI-Mittel also einschließt, geht das Methodenpapier nur von den zusätzlichen Mitteln aus. Die Ex-Ante-Bewertung verwendet beide Definitionen und schätzt zwei Hebeleffekte ab. Der Hebeleffekt ergibt sich also als

$$(1) \quad \frac{\text{EFRE-Mittel} + \text{Nationale Kofinanzierung} + \text{weitere öffentliche Mittel} + \text{Private Mittel}}{\text{EFRE-Mittel}}$$

bzw.

$$(2) \quad \frac{\text{Nationale Kofinanzierung} + \text{weitere öffentliche Mittel} + \text{Private Mittel}}{\text{EFRE-Mittel}}$$

Mit Bezug auf die Formulierung „Finanzbetrag für förderfähige Endempfänger“ der VO 1268/2012 (im Englischen „amount of finance to eligible final recipients divided by the amount of the Union contribution“) werden die von Endbegünstigten eingebrachten Mittel auf Projektebene nur dann als zusätzliche Mittel angesehen, wenn sie den Unternehmen von externer Seite zufließen. Für die Ermittlung der Hebelwirkung gilt somit vereinfachend die folgende Formel:

Hebeleffekt = Finanzmittel an Endempfänger / EU-Beitrag.

Im Leitfaden (EIB 2014, Vol. I, 70) heißt es entsprechend:

“The calculation of leverage follows the rules of the Regulation and as shown above (i) own contributions from the final recipient are not taken into account, (ii) the face value of the expenditure is counted irrespective of the financial nature (e.g. repayable or non-repayable) and (iii) future investment cycles are not considered if there are any (e.g. revolving instruments).

Von dieser Definition abweichend wird in der Evaluationsliteratur der Hebeleffekt („Leverage“) üblicherweise als Verhältnis der privaten Mittel zu den öffentlichen Mitteln gesetzt. In seiner einfachen Form ist der Hebeleffekt dann letztlich nur eine Umformung des Subventionswerts der Förderung, d.h. des effektiven Fördersatzes.

$$(3) \quad \frac{\text{Öffentliche Mittel} + \text{Private Mittel}}{\text{Öffentliche Mittel}} - 1 = \frac{1}{\text{Fördersatz}} - 1$$

Bei dieser Berechnung des Hebeleffekts wird von Mitnahmeeffekten abstrahiert und somit keine Aussage über die tatsächliche Wirkung der Förderung getroffen. Wenn der Hebeleffekt im Sinne von Addionalität der Förderung bestimmt werden soll, ist zu berücksichtigen, dass öffentliche Fördermittel private Mittel substituieren können. Die Bestimmung eines „echten“ Hebeleffekts erfordert jedoch den Einsatz von mikroökonomischen Verfahren, um die Situation mit und ohne Förderung vergleichen zu können, vgl. Alecke et al. (2012).

Berechnung des Hebeleffekts

Der Hebeleffekt kann ex-ante – ohne genaue Kenntnis der finanzierten Einzelprojekte bzw. Portfoliounternehmen – nur unter Annahmen bestimmt werden. Die Berechnung baut hierbei auf der Konzeption des Wagniskapitalfonds sowie auf den vorliegenden Erfahrungswerten mit der Umsetzung von ähnlichen Fonds in anderen Bundesländern auf.

Im Allgemeinen sind bei Beteiligungsfonds die nationale Kofinanzierung mit öffentlichen Mitteln, Koinvestitionen mit weiteren öffentlichen Beteiligungsfonds sowie die geforderte Einbindung von privaten Investoren (pari passu) die wesentlichen Einflussgrößen für die Hebeleffekte. Für den Wagniskapitalfonds gelten die folgenden Punkte:

- Als Impuls für die Hebelwirkung gelten die eingesetzten EFRE-Mittel. Gemäß der indikativen Finanzplanung sind für den Wagniskapitalfonds EFRE-Mittel in Höhe von 5,6 Mio. € vorgesehen.
- Als nationale Kofinanzierung sind ebenfalls 5,6 Mio. € zu berücksichtigen. Die Kofinanzierung wird – nach dem gegenwärtigen Planungsstand – von der BAB auf Fondsebene bereitgestellt.
- Der Wagniskapitalfonds kann alleiniger Beteiligungsgeber sein, der ggf. zu leistende Eigenanteil der Altgesellschafter bleibt bei der Bestimmung des Hebeleffekts außen vor.
- Öffentliche und private Koinvestoren können weitere Beteiligungen eingehen.³⁶ Diese Koinvestitionen sind ebenfalls für die Bestimmung des Hebeleffekts relevant.

Für die Berechnungen wird auf die Erfahrungen mit der Umsetzung von ähnlichen Fonds in Brandenburg, Hamburg, Schleswig-Holstein und Thüringen zurückgegriffen (vgl. Abschnitt 2.5). Dort wurden externe Koinvestitionen in die Portfoliounternehmen innerhalb einer Spanne von 36% bis 62% der Beteiligungsinvestitionen der beiden Fonds getätigt.³⁷ Für den Bremer Fall wird hier ein Ansatz von 40% angenommen. Auf Grundlage der Übertragung dieser Erfahrungswerte lassen sich die einzelnen Beteiligungssummen der Investoren und ihre Anteile an der Gesamtfinanzierung für den künftigen Wagniskapitalfonds wie in der folgenden Tabelle darstellen:

³⁶ Auf der Ebene des einzelnen Unternehmens sind beihilferechtliche Kumulierungsregeln für die öffentlichen Koinvestitionen zu beachten.

³⁷ Vgl. die jeweiligen Ex-ante-Bewertungen. Für Risikokapitalfonds in Bayern und Berlin werden deutlich höhere Koinvestments von Seiten externer Investoren berichtet. Bei einem Vergleich von Hebeleffekten zwischen den Fonds in anderen Bundesländern sind jedoch fonds- und regionalspezifische Aspekte zu berücksichtigen. Die Möglichkeit Ko-Investoren einzuwerben hängt u.a. von der konkreten Entwicklungsphase und der Branchenzugehörigkeit der Portfoliounternehmen sowie dem regionalen Marktumfeld ab.

Tabelle 2.4.1:
Voraussichtliche Beteiligungsinvestitionen im Wagniskapitalfonds 2016-2023

	Mio. €	Anteil (in %)
Mittel des WKF	11,20	60,0
▪ davon: EFRE-Mittel	5,60	30,0
▪ davon: Nationale öffentliche Mittel	5,60	30,0
Koinvestitionen außerhalb des Fonds	7,47	40,0
▪ davon: Öffentliche Koinvestoren (öffentliche Beteiligungsgesellschaften wie z.B. HTGF)	3,73	20,0
▪ davon: Private Koinvestoren (Business Angel, private VC-Gesellschaften)	3,73	20,0
Beteiligungsinvestitionen insgesamt	18,67	100,0

Quelle: Eigene Darstellung, Daten der IFB, gerundete Werte

Der Impuls für die zukünftigen Hebeleffekte – also die EFRE-Mittel – beträgt 5,6 Mio. €. Zusätzlich zum EFRE werden 5,6 Mio. € an Finanzmitteln durch die nationale Kofinanzierung bereitgestellt. Einschließlich der EFRE-Mittel beträgt im Rahmen des Wagniskapitalfonds der Einsatz von Beteiligungskapital, welches den Portfoliounternehmen als Endbegünstigte von außen zufließt, voraussichtlich insgesamt 18,7 Mio. €. Die öffentlichen und privaten externen Koinvestitionen werden mit 7,5 Mio. € geschätzt.

Daraus sind direkt folgende Werte und Schätzungen für den Hebel des Wagniskapitalfonds abzuleiten:

Tabelle 2.4.2:
Erwarteter Hebel für den Wagniskapitalfonds

	Wert
Hebel (1) (mit EFRE)	3,33
Hebel (2) (ohne EFRE)	2,33

Quelle: Eigene Darstellung

Die gehebelten Finanzmittel für Beteiligungsinvestitionen betragen insgesamt 18,7 Mio. € (inkl. EFRE-Mittel) bzw. 13,0 Mio. € (ohne EFRE-Mittel).

Tabelle 2.4.3:
Erwartete Hebeleffekte für den Wagniskapitalfonds

	In Mio. €
Hebel (1) (mit EFRE)	18,67
Hebel (2) (ohne EFRE)	13,01

Quelle: Eigene Darstellung

Durch die Einrichtung des Wagniskapitalfonds werden schätzungsweise Beteiligungsinvestitionen in Höhe von insgesamt 18,7 Mio. € für die Finanzierung von Start-Up-Unternehmen ermöglicht, wovon 7,5 Mio. € durch Ko-Investitionen seitens privater oder öffentlicher Beteiligungsgeber erbracht werden. Bei der Interpretation dieser Zahlen sollte jedoch unbedingt zwei Dinge bedacht werden:

- erstens, bei der Berechnung der Hebeleffekte wurde die vollständige Umsetzung des geplanten Fondsvolumens von 11,2 Mio. € unterstellt. Es wurde bereits darauf hingewiesen, dass dies aus Gutachtersicht eine sehr optimistische Annahme ist.
- zweitens, bei den berechneten Kennziffern handelt es sich um Schätzwerte: Ausgangspunkt für diese Schätzungen sind Erfahrungswerte zu den privaten und öffentlichen Ko-Investitionen, die für Risikokapitalfonds in anderen Bundesländern vorliegen. Diese aggregierte Angaben beruhen nur auf wenigen Fallzahlen, die Zahl der Portfoliounternehmen in den Fonds liegt zwischen 10 und 20. Die Streuung von zusätzlichen Beteiligungsinvestitionen ist zwischen den jeweiligen Fondsunternehmen recht groß. So gibt es Unternehmen bei denen neben dem öffentlichen Invest durch den regionalen Fonds keine weiteren Kapitalgeber auftreten, bei anderen übersteigt das Kapital, welches von privaten Finanzierern eingebracht wird, deutlich die bereitgestellten Finanzmittel des öffentlichen Fonds. Insbesondere hängt die Bereitschaft von privaten Beteiligungsgebern für ein Investment stark davon ab, in welcher Entwicklungsphase sich ein Unternehmen (Seed-, frühe oder späte Start-Up-Phase) befindet.

Unberücksichtigt bleiben bei den obigen Berechnungen zwei Effekte:

- Die Verwaltungskosten sind nicht berücksichtigt worden, da nicht bekannt ist inwieweit sie aus den originären Fondsmitteln getragen werden. Werden die Kosten jedoch aus dem Fondsvermögen entnommen, reduziert dies den Impuls und damit die Hebeleffekte proportional: Wenn der Kostenanteil 10% beträgt, reduzieren sich alle dargestellten Effekte um 10%.
- Die Instrumente sind als revolvingende Fonds gestaltet. Grundsätzlich werden die zurückfließenden Mittel durch erfolgreiche Exits oder Tilgungen wieder als Kapital für weitere Beteiligungen eingesetzt, und dies über mehrere Runden. Entsprechend würden der Impuls und die Hebeleffekte durch z.B. Zinsen aus der zwischenzeitlichen Anlage liquider Mittel, aus Zinserträgen bei der Vergabe von nachrangigen Darlehen, aus eventuellen Erträgen aus Gewinnausschüttungen erhöht, soweit diese Mittel an Unternehmen als Endbegünstigte fließen. In theoretischer Betrachtung erhöht sich der Hebel damit erheblich. Da die weiteren Finanzierungseffekte erst in späteren Jahren anfallen, wäre allerdings auch ihre Diskontierung notwendig.

Auf entsprechende Rechenmodelle wird hier im Einklang mit den Vorgaben des methodischen Leitfadens (siehe Box 1) verzichtet.

Einbindung privater Investoren und vorrangige Vergütung

Im Rahmen der Ex-ante-Bewertung ist auch eine Einschätzung zu der Frage vorgesehen, ob und inwieweit auf Ebene der Finanzinstrumente private Ko-Investoren eingebunden werden sollen und hierzu eine zusätzliche vorrangige Vergütung für die privaten Investoren notwendig ist. Die Mobilisierung privater Investoren auf Ebene des Wagniskapitalfonds ist auf Grundlage der derzeitigen Planungen nicht vorgesehen. Das Finanzinstrument zielt auf die Umsetzung struktur- und innovationspolitischer Ziele. Gleichzeitig sollen die Fondsmittel möglichst erhalten bleiben, um sie weiter für innovationspolitische Ziele zu nutzen.

Eine Beteiligung privater Mittelgeber ist angesichts der unsicheren und erst mittel- bis langfristig zu realisierenden Erträge – auch bei einer vorrangigen Vergütung – nicht zu realisieren. Dies zeigen Erfahrungen aus anderen Ländern und ist letztlich Ausfluss des in Abschnitt 2.2 aufge-

zeigten Marktversagens. Die Einbindung von privaten Investoren in einen öffentlich finanzierten Fonds, der explizit zur Erfüllung politischer Aufgaben eingerichtet wurde, stellt zudem ein ordnungspolitisches Problem dar. Bereits ohne Einbindung privater Investoren besteht für das Management von Finanzinstrumenten die Herausforderung, im Spannungsfeld zwischen wirtschaftlicher Rentabilität und förderpolitischer Effektivität zu agieren. Eine Einbindung von privaten Kapitalgebern würde dieses Spannungsfeld noch verstärken.

Auf Ebene des Finanzinstruments ist grundsätzlich auch eine „vorrangige Vergütung der privaten oder öffentlichen Investoren, die nach dem Prinzip des marktwirtschaftlich handelnden Investors tätig sind und die parallel zu der Unterstützung durch die ESI-Fonds für das Finanzinstrument ebenfalls Mittel zur Verfügung stellen“ (VO 1303/2013, Art. 44 1b) möglich. Die vorrangige Vergütung wird aus den Rückflüssen aus den Investitionen des Finanzinstruments (hier den einzelnen Exits und den Zinszahlungen des Wagniskapitalfonds) getragen – auch aus den Rückflüssen, die auf die Unterstützung durch den EFRE zurückzuführen sind. Wenn von der Möglichkeit einer vorrangigen Vergütung Gebrauch gemacht wird, können die Refinanzierungskosten für die Kofinanzierung der EFRE-Mittel aus den Rückflüssen getragen werden.

Eine solche vorrangige Vergütung ist derzeit nicht geplant. Grundsätzlich ist sie auf die tatsächlichen Refinanzierungskosten zu beschränken, die nachgewiesen werden müssen. Die Refinanzierungskosten bestimmen damit den Umfang der vorrangigen Vergütung. Hinsichtlich des Finanzierungsbedarfs sind das derzeit niedrige Zinsniveau und die gute Position der BAB am Kreditmarkt zu berücksichtigen. Dies lässt einen eher geringen Aufwand für die vorrangige Vergütung erwarten.

2.5 PRÜFSCHRITT D): LESSONS LEARNED

Revolvierende Fonds, rückzahlbare Förderung und Beteiligungskapital sind im Kontext des EFRE relativ junge Förderinstrumente. Konkrete und spezifische empirische Untersuchungen oder Evaluationen liegen bisher nur in sehr beschränktem Ausmaß vor. Ex-Ante-Evaluationen zu den geplanten Finanzinstrumenten der Förderperiode 2014-2020 sind nur zum Teil veröffentlicht.

Um die bisherigen Erkenntnisse im Sinne von „Lessons learned“ darzustellen, werden im nächsten Abschnitt zunächst vorliegende Studien und Evaluationen von Finanzinstrumenten im Überblick dargestellt. Danach werden die zentralen Ergebnisse der bisherigen Beteiligungsinstrumente in Bremen dargestellt. Zudem wird das Programm BRUT als Vorläuferinstrument diskutiert.

Zur Einschätzung der Entwicklung von Risikokapitalfonds wird dann die Umsetzung von ähnlichen Instrumenten (Seed- und Start-up-Phase) in anderen Ländern dargestellt. Abschließend werden die Ergebnisse der Expertengespräche, die im Rahmen der Evaluation geführt wurden, skizziert. Sie gehen vor allem in die Abschnitte 2.2 (suboptimale Investitionssituation) und 2.3 (Kohärenz) ein.

2.5.1 ERGEBNISSE VON STUDIEN UND EVALUATIONEN ZU FINANZINSTRUMENTEN

Die zentralen Ergebnisse der bisherigen Evaluationen von Finanzinstrumenten sind in einer Tabelle im Anhang dargestellt (vgl. A.1). Zusammengefasst lässt sich folgender Wissensstand zu Finanzinstrumenten festhalten:

- Nahezu alle Evaluationen kommen bisher zu insgesamt positiven Gesamteinschätzungen. Dabei werden allerdings oft die bisher kurze Laufzeit und die mangelnde Datenbasis als Einschränkung für eine umfassende und abschließende Bewertung benannt. Lediglich die Evaluation der Finanzinstrumente des EFRE in Berlin empfiehlt, zwei Instrumente im Bereich der Mezzanine-Förderung nicht fortzuführen.

- Ein ähnliches, grundsätzlich positives Bild ergibt sich – bei allerdings nur grober Recherche – auf europäischer Ebene.
- Mehrere Studien liefern Grundlagen für die Implementation von Finanzinstrumenten, insbesondere hinsichtlich der Bedarfe für solche Instrumente. Die Studien kommen durchgängig zu positiven Beurteilungen zum Bedarf.
- Inzwischen liegen bisher einige wenige Ex-Ante-Bewertungen zu einzelnen Instrumenten öffentlich vor. Diese und laufende Bewertungen kommen nach unserem Kenntnisstand überwiegend zu grundsätzlich positiven Bewertungen. Nur wenige Instrumente sind nicht für eine Umsetzung empfohlen worden.
- Finanzinstrumente für Risikokapital für Gründungen bzw. im Seed- und Start-up-Bereich sind sehr verbreitet, viele Studien beziehen sich (auch) auf entsprechende Instrumente. Die Ergebnisse der vorliegenden Ex-Ante-Evaluierungen sind durchgängig positiv: Bedarf und Marktversagen werden bestätigt, eine Überschneidung mit anderen Instrumenten wird nur in einer Ausnahme gesehen.
- Es sind bisher nur relativ wenige Evaluationen durchgeführt worden, die die regionalwirtschaftlichen Wirkungen betrachten. Entsprechend liegen hier nur vereinzelte Aussagen vor.
- Dies betrifft genauso die betriebs- bzw. bankwirtschaftliche Analyse: Über die Entwicklung der Fonds, ihre Erlöse und insbesondere ihre Kosten liegen kaum Aussagen vor. Ausnahmen stellen die Evaluation der Finanzinstrumente in Berlin und eine Bilanz des Kleinkreditprogramms in Hamburg dar. Grundsätzlich sind die Finanzinstrumente noch zu jung, um endgültige Aussagen z.B. zu Ausfällen und Vermögensentwicklung zu machen. Für die Finanzinstrumente in Berlin wird zum Stand der Studie angenommen, dass das Fondsvermögen weitgehend erhalten bleibt. Dabei ist die Entwicklung von Risikokapitalfonds naturgemäß besonders unsicher.

Eine zentrale Eigenschaft der Finanzinstrumente ist der mögliche Zielkonflikt zwischen hoher Rentabilität der eingesetzten Mittel und förderpolitischen Zielsetzungen: Auf der einen Seite führt tendenziell die Orientierung an der Rentabilität eher zu niedrigen Fördereffekten (z.B. Forschungsprojekte von jungen, innovativen Unternehmen, kleine Gründungsvorhaben). Auf der anderen Seite gefährdet eine sehr breite, unspezifische Förderung in der Tendenz das Fondsvermögen. Dieses Spannungsfeld kann bei gegebenen Konstruktionen nicht vollständig aufgelöst werden. Zumindest erleichtern aber klare förderpolitische Zielsetzungen die Steuerung der Instrumente und das Agieren des Fondsmanagements.

2.5.2 ERGEBNISSE UND ERFAHRUNGEN IN BREMEN

Über die allgemeinen Evaluationsergebnisse zu Finanzinstrumenten hinaus werden im Folgenden zunächst spezifische Ergebnisse mit Instrumenten, die in Bremen bereits bestehen und für die eine gewisse Vergleichbarkeit besteht, dargestellt. Anschließend wird ein kurzer Überblick über andere relevante Beteiligungsinstrumente im VC-Bereich in Deutschland gegeben.

Das bisherige Angebot von Wagniskapital: Initialfonds

Im Gegensatz zu vielen anderen Bundesländern hat in Bremen in der jüngeren Vergangenheit lange Zeit kein explizites Förderinstrument existiert, über das offene Beteiligungen an junge innovative Unternehmen vergeben werden konnten. Zwar bestand über verschiedene Fonds (BUG, BFB, Initialfonds) die Möglichkeit, stille Beteiligungen zu vergeben. Aber erst seit Mitte 2012 wurden durch eine Änderung der Richtlinie für den BFB und seinen Unterfonds Initialfonds auch offene Beteiligungen möglich.

Beteiligungen der öffentlichen Hand³⁸ werden in Bremen derzeit über zwei Gesellschaften und drei Fonds vergeben:

- An der Bremer Unternehmensbeteiligungsgesellschaft mbH (BUG) sind mehrheitlich private Kreditinstitute sowie die BAB beteiligt. Es werden stille Beteiligungen vergeben, der Schwerpunkt liegt bei größeren Expansionsvorhaben und Unternehmensübernahmen.
- Durch die BAB Beteiligungs- und Managementgesellschaft Bremen mbH (BBM) werden der Beteiligungsfonds Bremen (BFB) und der Initialfonds umgesetzt. Dabei richtet sich der Initialfonds an Unternehmen, die nicht älter als drei Jahre sind. Mit diesen Fonds sollen Unternehmensgründungen in zukunftssträchtigen Technologie- und Ökologiebereichen unterstützt, die Innovationsfähigkeit bestehender Unternehmen gestärkt und das Wachstum bestehender Unternehmen unterstützt werden.

Das Beteiligungskapital wird in aller Regel als typische stille Beteiligung vergeben; der Schwerpunkt liegt dabei in späteren Unternehmensphasen bzw. in der sogenannten Expansionsphase (Expansion: 73% der Volumen, Start-up: 4%, Seed: ohne Anteil, BAB 2015). Die frühen Phasen sind damit unterrepräsentiert. Insgesamt können die bisherigen Ergebnisse von BUG und BFB nicht als Referenz für das geplante Instrument dienen.

Mit dem Initialfonds ein Instrument zur Verfügung, dass auf junge Unternehmen ausgerichtet ist und bei dem – seit Mitte 2012 – auch die Vergabe von offenen Beteiligungen möglich ist.³⁹ Zwischen Mitte 2013 und Mitte 2015 sind drei offene Beteiligungen eingegangen worden. Das Beteiligungsvolumen liegt dabei bei insgesamt 350.000 €. ⁴⁰

BRUT – Programm für Hochschulgründungen

Junge, innovative Unternehmen entwickeln sich teilweise aus Hochschulen und Forschungseinrichtungen heraus. Mit dem „Bremer Programms zur Förderung von Unternehmensgründungen durch Hochschulabsolventen/-innen und Young Professionals“ (BRUT) werden Gründerinnen und Gründer aus der Hochschulszene unterstützt und qualifiziert. Neben Beratung und Coaching wird dabei auch finanzielle Unterstützung für ein Jahr angeboten. Grundsätzlich können Gründerinnen und Gründer damit eine Gründungsidee zu einem Konzept entwickeln, dass für eine Unterstützung durch eine offene Beteiligung in Frage kommt.

Box 2: Das Bremer Förderprogramm für Unternehmensgründungen (BRUT)

Das Programm unterstützt Akademikerinnen und Akademiker, wissenschaftliche Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter, Absolventinnen und Absolventen sowie innovative Handwerksmeisterinnen und –meister, die eine Gründung vorbereiten oder in ersten Schritten umsetzen. In einem Jahr sollen die Gründer und Gründerinnen aus ihrer Idee ein Geschäftskonzept entwickeln. Dabei werden sie durch folgende Angebote unterstützt (Start 2014):

- Betriebswirtschaftliche Grundlagen, Geschäftsplanung, Akquise- und Vertriebsstraining
- Begleitung durch die Programmleitung mit (Feedbackgespräche)
- Finanzielle Förderung (Zuschuss zum Lebensunterhalt, 7.000 € oder 14.000 € pro Projekt, Sachmittel)

Die Auswahl der Gründerinnen und Gründer erfolgt auf Basis einer Ideenskizze und eines Auswahlge-

³⁸ Oder mit einem Anteil der öffentlichen Hand.

³⁹ Die Vergabe von offenen Beteiligungen wird – bei erfolgreicher Implementierung - durch das geplante Instrument übernommen.

⁴⁰ Schriftliche Auskunft der BAB vom 25.9.2015.

spraches.

In den Jahren 2007 bis 2013 sind insgesamt 99 Gründungsprojekte unterstützt worden. Aus diesen haben sich 89 Gründungen entwickelt – also etwa elf Gründungen pro Jahr. Zum 30.9.2014 haben von diesen Gründungen noch 71 existiert. Die drei größten Unternehmen haben im Durchschnitt 20 Mitarbeiter und sind alle dem Segment Internet / IT zuzuordnen (Start 2014). Das Programm bietet damit auf durchaus eine Vorqualifikation für die Zielgruppe eines Beteiligungsinstruments. Allerdings erscheint die absolute Anzahl potenzieller Teilnehmer eher nicht hoch. Zudem sind die Unterstützungsleistungen – zumindest im Vergleich zu anderen Standorten wie Hamburg und Berlin – eher niedrig.⁴¹

BRIDGE – Bremer Hochschul-Initiative zur Förderung von Unternehmerischem Denken, Gründung und Entrepreneurship

Auch mit dem Programm BRIDGE werden Gründerinnen und Gründer aus der Hochschulszene unterstützt und qualifiziert. Die Angebote richten sich an Studierende, Alumni und Angehörige der Hochschulen des Landes. Träger des Programms sind die Universität Bremen, die Hochschule Bremen, die Hochschule Bremerhaven und die Bremer Aufbau-Bank GmbH. Ziel ist, das Gründungsklima an allen beteiligten Hochschulen zu verbessern und aussichtsreiche Ideen mit Gründungspotenzial frühzeitig zu fördern.⁴² Das Programm bietet Beratung, Seminare und Workshops sowie einen Ideenwettbewerb mit Geldpreisen.

An der Universität Bremen ist die Gründungsförderung in den letzten Jahren neu ausgerichtet worden. Insbesondere werden verstärkt und gezielter junge Wissenschaftlerinnen und Wissenschaftler angesprochen. Insgesamt wird hier ein starkes Gründungsinteresse wahrgenommen. Dieses Interesse führt zu einer steigenden Tendenz bei Gründungen aus der Universität – die die Zahl der Gründungen ist in den vergangenen Jahren von etwa acht auf etwa zwölf pro Jahr gestiegen. Dabei ist auch der Anteil innovativer Gründungen angewachsen.

2.5.3 ERGEBNISSE UND ERFAHRUNGEN IN ANDEREN BUNDESLÄNDERN

Zur bisherigen Umsetzung von Risikokapitalfonds liegen teilweise Ergebnisse und Erfahrungen aus anderen Ländern vor. Diese beziehen sich auf die Länder Bayern, Berlin, Brandenburg, Hamburg und Schleswig-Holstein und werden im Folgenden kurz vorgestellt.

Bayern

Im Rahmen der Halbzeitbewertung des OP EFRE in Bayern für die Periode 2007-2013 wird für die innovativen Finanzierungsinstrumente insgesamt das Fazit gezogen, dass die Beteiligungsfonds des Programms in erheblichem Maße zur Erreichung des strategischen Ziels „Wachstum und Beschäftigung“ beigetragen haben. Aufgrund ihrer großen Hebelwirkung für zusätzliches privates Kapital seien sie auch als nachhaltig einzustufen.

Das im bayerischen EFRE OP zur Verfügung stehende Kapital für Risikokapitalfonds (30 Mio. €) wurde auf zwei voneinander unabhängige Fonds, „S-Refit“ und „BayBG“, verteilt. Beide Fonds wurden durch zwei in Bayern ansässige Fondsmanager (S-Refit und BayBG Bayerische Beteiligungsgesellschaft mbH) betreut, die jeweils den Eigenanteil zur Kofinanzierung der

⁴¹ In beiden Ländern gibt es eine umfassende, zuschussbasierte Förderung von ausgewählten Gründerinnen und Gründern in der Vorgründungs- und Seedphase.

⁴² Vgl. <http://www.bridge-online.de/bridge.html> vom 15.10.2015.

EFRE-Mittel erbracht haben. Zusätzlich hat das Land im Jahr 2009 einen „EFRE-Clusterfonds“ eingerichtet und mit EFRE-Mitteln ausgestattet (zunächst 20 Mio. €).

Die Risikokapitalfonds sind bis Ende 2013 insgesamt 37 Beteiligungen eingegangen sind. Bis Ende des Jahres 2013 waren damit etwa 71% der Mittel gebunden (Prognos 2014a). Aufgrund geringer Fallzahlen wurde der Mittelansatz des Clusterfonds gekürzt; zudem wurde das Einsatzgebiet ausgeweitet. Bis Ende 2013 wurden etwa 46% der Mittel verausgabt.

Alle drei Instrumente wurden als wirksam evaluiert und mit gewachsenem Fondsvolumen erneut aufgesetzt. Der „Clusterfonds EFRE Bayern“ wird als „Innovationsbeteiligungsfonds EFRE“ mit überarbeitetem Konzept fortgesetzt und von 15 Mio. € auf 20 Mio. € aufgestockt. Die „EFRE Risikokapitalfonds I und II“ werden als „EFRE Risikokapitalfonds 2014“ mit nun 50 Mio. € fortgesetzt (vgl. Prognos 2014b)

Berlin

Eine Bewertung der in den EFRE-Programmen 2000-2006 und 2007-2013 eingesetzten Risikokapitalfonds VC Fonds Berlin und VC Fonds Technologie kommt zu dem Schluss, dass die beiden Wagniskapitalfonds erfolgreich wachstumsstarke Unternehmen mit innovativen Geschäftsmodellen unterstützt haben, die ohne die öffentlichen Beteiligungen nicht hätten verwirklicht werden können (Kovalis / IfS / MR 2013). Der VC Fonds Berlin, der im Jahr 2004 eingeführt wurde und dessen Investitionsphase bis 2008 lief, beteiligte sich in 37 Finanzierungsrunden an 26 Unternehmen. Das Fondsvolumen betrug 16 Mio. €, von denen – nach Abzug von Verwaltungskosten und nicht fristgerecht umgesetzten Fondskapitals – 14,5 Mio. € durch Beteiligungen gebunden wurden. Zum Stichtag der Evaluierung (31.12.2012) haben die erwirtschafteten Erträge und Rückflüsse gerade die Abschreibungen und Ausfälle gedeckt. Zu diesem Zeitpunkt war der Fonds noch in 14 Unternehmen investiert. Nach Einschätzung der Managementgesellschaft des Fonds, der IBB Beteiligungsgesellschaft mbH, besteht neben einer Rückgewinnung der ursprünglichen Fondsmittel (inkl. der Fondskosten) ein erhebliches Gewinnpotenzial.

Anknüpfend an die guten Erfahrungen mit dem VC-Fonds Berlin wurde mit dem VC Fonds Technologie im EFRE-Programm 2007-2013 ein erheblich größerer Fonds aufgelegt. Das Fondsvolumen beträgt insgesamt 52 Mio. €, von denen bis 31.12.2014 knapp 44 Mio. € vertraglich gebunden waren. Der Fonds geht im Jahr 2015 noch einige wenige Engagements ein. Für die Förderperiode 2014 bis 2020 ist ein Nachfolgeinstrument implementiert (VC Fonds Technologie II, 60 Mio. €) und bereits mit ersten Beteiligungen aktiv.

Tabelle 2.5.1:
Umsetzungsstand ausgewählter öffentlicher Risikokapitalfonds

Bundesland / Fonds	Fondsvolumen (Mio. €)	Gebundenes Mittelvolumen (Mio.€)	Datenstand	Unternehmen / Beteiligungen
Seed, Startup / Frühphase				
Bayern (S-Refit und BayBG)	30,0	21,4 (71%)	12 / 2013	37 Beteiligungen
Clusterfonds Bayern	15,0	7,0 (46%)	12 / 2013	16 Beteiligungen
Berlin VC Fonds Technologie	52,0	43,6 (84%)	31.12.2014	56 Unternehmen
Brandenburg BFB-F	25,0	22,8 (91%)	31.12.2014	24 Unternehmen
Hamburg IFH I	12,0	9,0 (75%)	6 / 2015	19 Unternehmen
Schleswig-Holstein ESSF I	6,0	3,0 (50%)	30.9.2013	27 Beteiligungen
Thüringen ThGF	7,7	4,8 (62%)	30.6.2014	10 Unternehmen
Growth / Spätphase				
Brandenburg BFB-II	37,5	31,1 (83%)	31.12.2014	18 Unternehmen
Schleswig-Holstein ERF II	48,0	42,4 (86%)	30.09.2013	231 Beteiligungen
Thüringen PET II	40,0	24,7 (62%)	30.06.2014	13 Unternehmen

Quelle: Eigene Zusammenstellung.

Brandenburg

Aus der Berichterstattung des Landes lässt sich die Umsetzung der Finanzinstrumente ersehen (MWE 2015). In der Förderperiode 2007-2013 sind zwei Beteiligungsfonds (Frühphasenfonds – BFB-F und Wachstumsfonds – BFB II) eingesetzt worden.

Der BFB-F wurde mit einem Fondsvolumen von 20 Mio. € aufgelegt, das im Jahr 2014 auf 25 Mio. € aufgestockt wurde. Er vergibt wandelbare Nachrangdarlehen in Verbindung mit offenen Beteiligungen bei jungen Unternehmen und Gründungen (Seed / Startup). Bis Ende 2014 wurden 22,8 Mio. € zugesagt, davon 14,7 Mio. € ausgezahlt. Die Bindungsquote liegt damit bei 91%. Mit den Fondsmitteln sind Beteiligungen an 24 Unternehmen eingegangen worden, wobei der Schwerpunkt im Bereich Softwareentwickler und Internetdienste liegt. Der BFB-F stellt dabei den Großteil der Unternehmensfinanzierung: bei den meisten Beteiligungen macht der BFB-F mindestens 75 Prozent des Beteiligungspaketes aus.

Der Wachstumsfonds BFB II, der offene und stille Beteiligungen an Brandenburger KMU eingeht, hat seine Tätigkeit im März 2009 aufgenommen. Er weist ein Volumen von 37,5 Mio. € auf. Das Portfolio umfasst 18 Unternehmen; die Beteiligungen umfassen zum Stand 31.12.2014 insgesamt 31,1 Mio. € oder 83% (MWE 2015). Koinvestoren haben weitere 65,5 Mio. € in die Unternehmen investiert.

Die Fonds werden in der neuen Förderperiode fortgeführt bzw. durch ein Nachfolgeinstrument abgelöst.

Hamburg

Im Rahmen der InnovationsAllianz Hamburg wurde im Jahr 2011 der Innovationsstarter Fonds (IFH I) eingerichtet. Der Fonds unterstützt junge, innovative Unternehmen in Hamburg mit Finanzmitteln in der Frühphase der Unternehmensentwicklung. Der Fonds wurde mit 12 Mio. € ausgestattet, von denen 50% durch den EFRE getragen werden sollen. Ziele sind die Belegung der Frühphasenfinanzierung in der Stadt, die Unterstützung von Innovationen und des Gründungsgeschehens.

Die Beteiligung an den jungen Unternehmen erfolgt durch Anteile am Stammkapital, Einzahlungen in die Kapitalrücklage und nachrangige Gesellschafterdarlehen. Nach der Implementierung in den Jahren 2011 und 2012 erfolgten im Jahr 2012 die ersten Beteiligungen. Insgesamt sind Beteiligungen an 19 Unternehmen eingegangen worden. Dabei sind 26 Einzelfinanzierungen vorgenommen worden. Im Durchschnitt sind jährlich gut 5 Beteiligungen pro Jahr eingegangen worden. Die zugesagten Beteiligungen (Eigenkapital und Gesellschafterdarlehen) belaufen sich auf insgesamt knapp 9 Mio. €. Im Durchschnitt werden damit pro Unternehmen gut 470.000 € investiert.

Der Fonds ist inzwischen (Stand Juni 2015) soweit belegt, dass noch einzelne Engagements möglich sind. Einschließlich der Verwaltungskosten ist der IFH I nahezu vollständig umgesetzt. Ein Folgeinstrument ist positiv bewertet worden und wird derzeit implementiert. Das Fondsvolumen wird sich auf 12,0 Mio. € belaufen.

Schleswig-Holstein

Für Schleswig-Holstein liegen Erfahrungswerte für zwei Fonds der Früh- und Wachstumsphasenfinanzierung vor. Es handelt sich um den „EFRE-Seed- und Start-up-Fonds Schleswig-Holstein I“ (kurz: ESSF I) und den „EFRE-Risikokapitalfonds Schleswig-Holstein II“ (ERF II). Letzterer stellt die Fortsetzung eines gleichnamigen Fonds aus der Förderperiode 2000-2006 dar.

Der ESSF I wurde mit einem Fondsvolumen von 6 Mio. € ausgestattet, seine Investitionsphase erstreckt sich auf die Jahre 2011 bis 2015. Zum Zeitpunkt 30.9.2013, d.h. nach rund 21 Monaten von geplant 47 Monaten Laufzeit, waren 50 % des Beteiligungsvolumen ausplatziert. Der Fonds ist dabei insgesamt 27 Beteiligungen eingegangen. Das Volumen der Beteiligungsinvestitionen von privaten und öffentlichen Ko-Investoren wird auf 6,8 Mio. € beziffert.

Der ERF II wird durch zwei unabhängige Managementgesellschaften geführt (Investitionsbank Schleswig-Holstein und der MBG Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Schleswig-Holstein). Im Marktsegment „Growth“ konnten seit Ende 2007 jährlich zwischen 5,5 und 9,5 Mio. € Beteiligungskapital durch den Fonds am Markt platziert werden. Insgesamt wurden zwischen Dezember 2007 und Herbst 2013 231 Beteiligungen in Höhe von 42,4 Mio. € eingegangen. Damit waren 88,3 % des zur Verfügung stehenden Gesamtvolumens von 48,0 Mio. € gebunden.

Für die Instrumente sind Nachfolgefonds eingeführt worden. Der ESSF II wird mit 12 Mio. € deutlich besser ausgestattet als sein Vorgänger, der Nachfolgefonds des ERF II etwas niedriger (43 Mio. €).

Thüringen

Der Thüringer Gründerfonds (ThGF) verfügt über ein Fondsvolumen von 7,7 Mio. € und geht offene und stille Beteiligungen bei innovativen Gründungen und jungen Unternehmen ein. Seit seiner Auflage im zweiten Halbjahr 2011 bis Mitte des Jahres 2014 (Stand 30.6.2014) hat der ThGF Beteiligungskapital in Höhe von 4,8 Mio. € in Start-Up-Unternehmen investiert (62%). Das Portfolio umfasste zum Stichtag zehn Unternehmen mit einem relativ breiten Branchenfokus. Zusätzlich zu den Beteiligungen des ThGF wurde Wagniskapital von privaten Beteiligungsgebern in Höhe von 3,9 Mio. € in die Unternehmen investiert.

Der Private Equity Thüringen Fonds (PET II) wurde im Mai 2010 mit dem Ziel aufgelegt, Unternehmensgründungen und bereits bestehende KMU beim Ausbau ihrer Geschäftstätigkeit durch offene und stille Beteiligungen zu unterstützen. Das Fondsvolumen des PET II beträgt 40,0 Mio. €. Zur Mitte des Jahres 2014 bestand das Portfolio des PET II aus 13 Unternehmen, in denen 24,7 Mio. € und damit 61,8% des Fondsvolumens, vorwiegend in Form von offenen Beteiligungen, investiert waren. Mehrheitlich wurden Unternehmen in der Start-Up-Phase (8 Unternehmen) unterstützt.

Für beide Fonds sind Folgefonds entwickelt und implementiert. Die aktuelle Planung sieht eine Aufstockung des Fonds von vormals 47,7 Mio. € (ThGF und PET II) auf 56 Mio. € vor. Die Mittel verteilen sich auf den „Thüringer Startup Fonds“ mit 18,75 Mio. € und den „Wachstumsbeteiligungsfonds“ in Höhe von 37,5 Mio. €.

Fazit

Zur Ausrichtung und Umsetzung von regionalen Risikokapitalfonds liegen Daten aus einer Reihe von Bundesländern, aber nicht aus allen Ländern vor. Dies schränkt die Verallgemeinerbarkeit der Ergebnisse ein. Es sind sowohl Stadtstaaten, als auch wachstumsstarke und eher strukturschwache Flächenländer vertreten. Folgende Erkenntnisse lassen sich ableiten:

- Das Volumen der Fonds schwankt deutlich zwischen 6 Mio. € und 52 Mio. €. Entsprechend ist auch die Zahl der finanzierten Portfoliounternehmen teilweise relativ niedrig – mit Folgen für die Stückfixkosten und die Risikostreuung. Im Mittel beträgt das Volumen der hier herangezogenen Seed- und Startup-Fonds gut 21 Mio. €. Interessant ist, dass die kleineren Fonds – mit Ausnahme des IFH I – bisher auch eine weniger gute Umsetzung aufweisen. Allerdings sind diese teilweise später eingerichtet worden.
- Die Mittel, die für die Frühphasen- und für die Wachstumsphasenfinanzierung von innovativen Gründungen und jungen Unternehmen bereitgestellt werden, werden in aller Regel auch umfassend nachgefragt. Die Bindungsquoten liegen zumeist über 70% – wobei die teilweise kurzen Laufzeiten bis zum Datenstand zu berücksichtigen sind. Nicht berücksichtigt sind hier jeweils die Verwaltungskosten, so dass ganz überwiegend von einer vollständigen Umsetzung der Fonds ausgegangen werden kann.
- Alle betrachteten Fonds werden durch Nachfolgeinstrumente ersetzt; die Förderung wird damit fortgesetzt. Die Ex-Ante-Evaluierungen sind – soweit sie vorliegen – durchgängig zu positiven Ergebnissen gerade bei der Frühphasenfinanzierung gekommen. Die Mittelausstattung entspricht zumindest dem Vorgängerinstrument, teilweise wird der Ansatz erhöht. Für den Vergleich mit den Bremer Planungen zum Wagniskapitalfonds werden hier die Fondsvolumen für die geplanten Frühphasenfonds wiedergegeben:
 - Bayern: EFRE Risikokapitalfonds 2014, 50,0 Mio. €
 - Berlin: VC Fonds Technologie II, 60,0 Mio. €
 - Brandenburg: Frühphasenfonds - BFB FII, 31,25 Mio. €
 - Hamburg: Innovationsstarter Fonds II (IFH II), 12,0 Mio. €
 - Thüringen: Thüringer Startup Fonds, 18,75 Mio. €

2.5.4 ERGEBNISSE DER EXPERTENGESPRÄCHE

Im Zuge der Ex-Ante Evaluierung sind Gespräche mit ausgewiesenen Experten zur Finanzierung über Risikokapital und zur Situation der Startups in Bremen geführt worden. Die Experten gehören zu öffentlichen (Bund und Länder) und privaten Beteiligungsgesellschaften sowie zu Einrichtungen der Gründungs- und Innovationsförderung in Bremen.

Die zentralen Ergebnisse der Gespräche mit Bezug auf die wesentlichen Fragestellungen der Ex-Ante-Bewertung (Marktversagen, Bedarf, Kohärenz) werden hier zusammenfassend wiedergegeben:

- Alle Experten sehen einen deutlichen Bedarf für öffentliches Risikokapital insbesondere in der Seed- und Startup-Phase. Dieser Bedarf wird für Deutschland insgesamt und auch für Bremen konstatiert. Private Angebote sind nur in sehr geringem Umfang vorhanden und dann vor allem auf besondere Märkte (vor allem Berlin) konzentriert. Die Experten sehen hier einhellig Marktunvollkommenheiten bzw. ein Marktversagen. Dieses Marktversagen wird unterschiedlich erklärt: Es werden steuerliche und regulatorische Restriktionen genannt. Außerdem wird z.B. im Unterschied zum angloamerikanischen Raum von erfolgreichen Unternehmen und Unternehmerpersonen nur selten Risikokapital an Startups der Branche vergeben.
- In der Qualität und Anzahl von Ideen, Startups und Gründerpersonen wird dagegen keine Ursache für das relativ schwach ausgeprägte private Kapitalangebot gesehen.
- In Vorbereitung des neuen Instruments ist durch das zuständige Fachreferat eine Reihe von Fachgesprächen geführt worden (Transferverantwortliche der Hochschulen und wichtiger wissenschaftlicher Institute, Patentverwertungsagentur InnoWi GmbH, Handelskammer Bremen, Wirtschaftsförderungsgesellschaften). Nach Aussage des Fachreferats bestätigen die Gesprächspartner den Bedarf für ein Finanzierungsinstrument im Bereich Wagniskapital.
- Mehrere Experten sehen in einer Kultur, einer Szene oder einem Ökosystem von Gründungsinteressierten, innovativen Startups, Unterstützern und Beratern sowie Kapitalgebern eine Voraussetzung für eine höhere Gründungsintensität. Dieses System beruht auch auf räumlicher Nähe und Vernetzung der Akteure. Hier können private Kapitalgeber eher aktiv werden.
Nach Aussage einzelner Experten war eine solche Kultur in Bremen bisher schwach ausgeprägt, derzeit aber im Entstehen. Vor allem in den letzten beiden Jahren hat das Gründungsinteresse demnach deutlich zugenommen. Von allen Experten wird ein Bedarf für ein Finanzierungsinstrument im Seed- und Startup-Bereich gesehen.
- Die Bereitstellung von Risikokapital durch die öffentliche Hand wird durchgängig – auch von den privaten Akteuren – positiv bewertet. Dabei wird der staatliche Eingriff grundsätzlich positiv bewertet; im Einzelnen werden außerdem die regionalen Angebote, die den Experten bekannt waren (Hamburg, Berlin) positiv bewertet.
- Neben den regionalen Angeboten und dem HTGF werden für den Bereich der Wagniskapitalfinanzierung keine relevanten Angebote der öffentlichen Hand gesehen. Andere Angebote – etwa der KfW – sind nach Ansicht der Experten, die hierzu Stellung nehmen konnten, nur bedingt oder nicht geeignet.
- Die regionalen Fonds erfüllen in Regionen, in denen sie bereits länger etabliert sind, verschiedene Funktionen für andere öffentliche und private Anbieter. Dazu zählen die Präsenz vor Ort, die Kenntnis der regionalen Ausgangssituation, die Reduzierung von Unsicherheiten bei der Bewertung von Unternehmen (zweite Meinung / Prüfung) oder die Qualitätssicherung (Vertragsgestaltung, Management).

2.5.5 FAZIT

Als Grundlage für die einzelnen Untersuchungsschritte der Ex-Ante-Evaluierung sind in diesem Kapitel bisherige Ergebnisse von und Erfahrungen mit ähnlichen Instrumenten vorgestellt worden. Dabei wurden vorliegende Evaluationen und Studien ausgewertet, die bisherige Vergabe von Beteiligungen durch die BAB dargestellt, die Umsetzung von ähnlichen Instrumenten in an-

deren Ländern ermittelt und die zentralen Ergebnisse der Expertengespräche zusammengefasst.

Die so gesammelten Ergebnisse sind Grundlage einzelner Berechnungen und Schätzungen – etwa zum Hebeleffekt (vgl. Abschnitt 2.4) oder den erwarteten Ergebnissen (vgl. Abschnitt 2.7). Insbesondere liefern sie aber Erkenntnisse hinsichtlich der zentralen Fragestellungen – dem Bedarf und der Kohärenz. Die zentralen Ergebnisse sind:

- Die vorliegenden Evaluationen einschließlich der Ex-Ante-Bewertungen kommen ganz überwiegend zu positiven Gesamtschätzungen. Dabei werden allerdings oft Einschränkungen hinsichtlich der Bewertungsgrundlage gemacht (Daten, Laufzeit).
- Mehrere Studien untersuchen explizit die Bedarfe für Risikokapitalinstrumenten; sie kommen ganz überwiegend zu positiven Beurteilungen. Die Ergebnisse der vorliegenden Ex-Ante-Evaluierungen sind durchgängig positiv: Bedarf und Marktversagen werden bestätigt, eine Überschneidung mit anderen Instrumenten nur in einer Ausnahme gesehen.
- Es wurden bisher nur relativ wenige Evaluationen durchgeführt, die die regionalwirtschaftlichen Ergebnisse und Wirkungen explizit betrachten. Eine belastbare Bewertung der eingesetzten Finanzinstrumente und dem Instrument eines Risikokapitalfonds als solchem steht daher noch aus. Allgemeine Aussagen zu Wirkungen und Wirkfähigkeit dieser Instrumente sind nur eingeschränkt möglich.
- In Bremen sind durch die Instrumente der BAB bisher ganz überwiegend stille Beteiligungen in der Expansionsphase vergeben worden. Aufgrund dieser Eigenschaften kann die bisherige Praxis grundsätzlich nicht als Referenz dienen.
- Seit 2012 ist auch die Vergabe offener Beteiligungen möglich. Seit Mitte 2013 bis sind durch den Initialfonds drei offene Beteiligungen mit einem Gesamtvolumen von 350.000 € an junge innovative Unternehmen vergeben worden. Dies sind pro Jahr 1 Beteiligung mit einem Volumen von jeweils gut 120.000 €.
- Mit „BRUT“ existiert ein Förderprogramm, das in eingeschränktem Maße präqualifizierend für Gründungen mit Bedarf an offenen Beteiligungen wirken kann.
- Der Blick auf andere Bundesländer zeigt, dass die Nachfrage nach Mittel für die Frühphasenfinanzierung grundsätzlich relativ hoch ist; es kann ganz überwiegend von einer vollständigen Umsetzung der Fonds ausgegangen werden. Die Förderinstrumente werden – meistens durch neue Fonds – fortgesetzt.
- Die befragten überregionalen Experten sehen in Deutschland insgesamt einen Bedarf für öffentliches Risikokapital insbesondere in der Seed- und Startup-Phase. Private Angebote sind nur in geringem Umfang und regional konzentriert vorhanden. Die Bereitstellung von Risikokapital durch die öffentliche Hand wird durchgängig positiv bewertet.
- Neben der Finanzierung von Startups erfüllen die regionalen Fonds aus Sicht überregionaler VC-Investoren verschiedene weitere Funktionen (Regionale Marktkenntnis, Reduzierung von Unsicherheiten, Qualitätssicherung).
- Nach Meinung der Experten besteht in Bremen ein Bedarf für einen regionalen öffentlichen Wagniskapitalfonds, der im Zusammenhang mit der spürbaren Belebung des Gründungsgeschehens in jüngster Zeit gesehen wird.

Zusammenfassend lässt sich aus der vorliegenden Empirie für die konkrete Situation in Bremen folgendes Fazit ziehen: Es besteht hohe Übereinstimmung hinsichtlich eines grundsätzlichen Bedarfs für Risikokapital gerade in der Frühphase, der sich auch aus den sehr verhaltenen privaten Aktivitäten in Deutschland und Bremen ergibt. Die hohe Nachfrage nach und positive Bewertung von ähnlichen Instrumenten in anderen Ländern und Städten lässt eine positive Entwicklung für ein solches Instrument grundsätzlich auch in Bremen erwarten.

2.6 PRÜFSCHRITT E): INVESTITIONSSTRATEGIE

Die Investitionsstrategie ist die strategische Grundlage der Förderung durch Finanzinstrumente. Sie lässt sich in zwei Elemente unterscheiden. Auf der einen Seite umfasst die Investitionsstrategie Aussagen zur konkreten Ausgestaltung der Finanzinstrumente, um die thematisch-inhaltlichen Ziele der Förderung zu erreichen („Förderstrategie“). Auf der anderen Seite werden im Rahmen der Investitionsstrategie auch die verfahrenstechnischen Grundlagen für die Durchführung und Implementierung der Instrumente („Implementierungsstrategie“) festgelegt.

Von der Investitionsstrategie zu unterscheiden ist die Finanzierungsvereinbarung gemäß Art. 38 Abs. 7 ESIF-VO, mit der die Verwaltungsbehörde des EFRE (oder Vertreter) einen Finanzintermediär mit der Fondsumsetzung betraut. Diese beinhaltet neben konkreten Zielen auch Vereinbarungen zur Umsetzung des Instruments. Die wesentlichen Elemente der Investitionsstrategie, d.h. sowohl die Förderstrategie als auch die Implementierungsstrategie des Fonds, müssen sich in der Finanzierungsvereinbarung wiederfinden.

Die Förderstrategie des Wagniskapitalfonds als Teil der Investitionsstrategie war bereits Grundlage für die vorangegangenen Prüfschritte: Die erfolgreiche Prüfung von Marktunvollkommenheiten, suboptimaler Investitionssituation und Bedarf sowie die Prüfung der Kohärenz setzen voraus, dass die zentralen Eigenschaften des Finanzierungsinstruments (Zielgruppe, Fördergegenstände, Konditionen) so ausgestaltet sind, dass der Bedarf gedeckt werden kann, eine ausreichende Nachfrage entstehen wird und eine Kohärenz mit anderen öffentlichen Angeboten besteht. Da diese Untersuchungsschritte zu positiven Ergebnissen gekommen sind, ist auch die Förderstrategie des Wagniskapitalfonds in seinen Kernelementen (Zielgruppe, Fördergegenstände, Konditionen) als geeignet und adäquat zu bewerten. Dabei sind allerdings die Einschränkungen und Bedingungen zu beachten, die in den entsprechenden Abschnitten formuliert wurden (vgl. Abschnitt 2.2 und Abschnitt 2.3).

Laut ESIF-VO sind im anstehenden Prüfschritt vor allem die zentralen Elemente der Implementierungsstrategie zu prüfen. Diese umfassen

- die Optionen für Finanzinstrumente gemäß Art 38 ESIF-VO
- die anzubietenden Finanzprodukte
- die Endbegünstigten (Zielgruppe) und
- ggf. die geplante Kombination mit Zuschüssen.

Dabei bezieht sich der zuerst genannte Aspekt auf das geeignete institutionelle Setting auf Ebene des Fonds. Als wesentlicher Prüfschritt für die Implementierungsstrategie sind die Optionen zu bewerten, die für die Implementation eines ESI-finanzierten Fonds prinzipiell zur Verfügung stehen. Die anderen Aspekte beziehen sich dagegen auf zentrale Elemente der Förderstrategie, die bereits oben beschrieben und bewertet wurden. Sie werden im Folgenden noch einmal kurz dargestellt. Empfehlungen werden zum Abschluss (in Kapitel 3) zusammengefasst.

2.6.1 OPTIONEN FÜR DIE ART DER IMPLEMENTIERUNG

Art. 38 der ESIF-VO sieht eine ganze Reihe von Umsetzungsformen für geplante Finanzinstrumente vor. Diese sollen der Gesamtheit der unterschiedlichen Rahmenbedingungen in den Mitgliedsstaaten Rechnung tragen, die von langjährigen Erfahrungen und professionellen Umsetzungsstrukturen bis hinzu fehlenden regionalen Institutionen und fehlendem Know-how z.B. in jungen Mitgliedsstaaten reichen.

Bei der Wahl der Organisationsform für die Beteiligungsfinanzierung sollten grundsätzlich folgende Faktoren berücksichtigt werden:

- Ansprache, Information und Betreuung der jungen, innovativen Unternehmen in der Gründungs- und Wachstumsphase erfordert eine ausreichende Bekanntheit der Institution und eine gewisse räumliche Nähe.
- Für eine fundierte Bewertung der Anfragen sind gute Kenntnisse der regionalen Märkte, der Wettbewerbssituation und der technischen Realisierbarkeit notwendig. Die Startups verfügen oftmals nicht über hinreichende Markt- und Managementenerfahrungen, so dass eine besondere Betreuung notwendig ist. Diese geht über eine kurzfristige Betreuung hinaus und erstreckt sich auf die gesamte Laufzeit der Beteiligung.
- Die Beteiligungen werden teils in enger Zusammenarbeit mit öffentlichen und privaten Kapitalgebern vergeben. Die gewählte Institution sollte über einen guten Zugang zu anderen privaten und öffentlichen Kapitalgebern verfügen und Verfahren gewährleisten, die einen geringen zusätzlichen Aufwand erzeugen.
- Die Frühphasenfinanzierung ist Teil der Innovations- und Gründungsförderung in Bremen. Sie ist innerhalb dieses förderpolitischen Spektrums zu koordinieren und überschneidungsfrei zu gestalten. Veränderungen innerhalb des Gesamtangebots müssen koordiniert werden.

Vor diesem Hintergrund werden die folgenden Implementationsmöglichkeiten kurz beleuchtet.

Finanzinstrumente auf Unionsebene⁴³

In Bremen existieren professionelle Strukturen der Mittelstands-, Innovations- und Gründungsförderung und langjährige Erfahrungen bei der Umsetzung von EFRE-Fördermaßnahmen. Beteiligungskapital mit öffentlichen Anteilen wird bereits seit längerer Zeit durch die BAB angeboten. Die BAB ist zudem mit der Umsetzung der Mittelstands- und Innovationsförderung betraut. Die regionale Verankerung von Risikokapitalfonds wird grundsätzlich als Stärke der Angebote in anderen Bundesländern gesehen. Die regionalen Fonds haben dabei eine wichtige Funktion als vertrauensschaffender „Türöffner“ für privates, oft überregionales Beteiligungskapital (vgl. Abschnitt 2.5). Diese Funktionen und die Kontinuität der Förderangebote erfordern ein spezifisch konzipiertes, regionales Angebot.

Finanzinstrumente auf regionaler Ebene – „off the shelf“ oder „tailor made“⁴⁴

Für die Einrichtung der Finanzinstrumente auf regionaler Ebene bestehen mehrere Optionen. Zunächst ist zu entscheiden, ob Standardinstrumente der Europäischen Kommission („off the shelf“) oder spezifisch konzipierte Instrumente („tailor made“) genutzt werden sollen. Das geplante Beteiligungsinstrument findet im derzeitigen Katalog der Standardinstrumente keine vollständige Entsprechung. Eine andere als die gewählte Umsetzungsform „tailor made“ erscheint somit gegenwärtig nicht möglich.

Finanzinstrumente auf regionaler Ebene⁴⁵ - Managementformen

Für die konkrete Verwaltung und Steuerung der Finanzinstrumente stehen gemäß Art. 38 ESIF-VO wiederum mehrere Optionen zur Verfügung:⁴⁶

- Eine Investition in das Kapital einer bestehenden oder neuen Institution

⁴³ Nach Art. 38 (1) a und Art. 39 ESIF-VO.

⁴⁴ Nach Art. 38 (3) ESIF-VO.

⁴⁵ Nach Art. 38 (1) b, differenziert nach Art. 38 (4) ESIF-VO. Die dritte Option, die Durchführung durch die Verwaltungsbehörde, ist bei Risikokapitalinstrumenten ausgeschlossen.

⁴⁶ Art. 38 (4) a, b, und c ESIF-VO.

- Die Beauftragung der EIB, einer Finanzinstitution (z.B. Förderbank) oder einer Einrichtung des öffentlichen oder privaten Rechts

Bei entsprechender Gestaltung können sich diese Varianten in der Durchführungspraxis stark ähneln. Allerdings weisen die beiden Optionen spezifische Vor- und Nachteile auf:

- Eine Investition in das Eigenkapital einer Institution ist mit weiterem Verfahrensaufwand verbunden, mit dem insbesondere sichergestellt werden muss, dass die Mittel zweckentsprechend eingesetzt werden. Die Steuerungsmöglichkeiten der Fachaufsicht hinsichtlich der konkreten Fondspolitik sind in dieser Variante vermutlich am stärksten eingeschränkt.
- Mit der Durchführung beauftragt werden kann die EIB, eine andere bestehende Finanzinstitution oder eine andere Einrichtung des öffentlichen oder privaten Rechts. Unter Berücksichtigung der oben genannten Faktoren ist die Beauftragung der EIB wenig sinnvoll, da regionale Kenntnisse und regionale Einbindung fehlen und ein deutlich höherer administrativer Aufwand zu erwarten ist.

Bisher ist die Beteiligungsfinanzierung (BFB, Initialfonds) in Bremen durch die BAB bzw. die BAB Beteiligungs- und Managementgesellschaft Bremen mbH, Bremen (BBM), als Tochtergesellschaft der BAB umgesetzt worden. Zur Wahrung der Kontinuität der Förderinstrumente, für eine reibungslose Koordination mit anderen Förderangeboten und um den Aufwand für private Koinvestoren und Startups möglichst gering zu halten, bietet es sich an, diese Strukturen für den Wagniskapitalfonds zu übernehmen.

Vom Grundsatz her kann durch beide o.g. Organisationsformen eine Vergabe von Beteiligungen erfolgen. Allerdings ist nach Einschätzung der Gutachter die Investition in das Eigenkapital einer Einrichtung mit deutlich höheren Koordinations- und Verwaltungsaufwand verbunden. Dabei sind Reibungsverluste etwa bei der Koordination der verschiedenen Instrumente der Wirtschafts- und Mittelstandsförderung zu erwarten. Außerdem wären veränderte Vertriebswege zu privaten Koinvestoren einzurichten. Eine Umsetzung des geplanten Finanzinstruments Wagniskapitalfonds analog zu dem konstitutionellen Rahmen, innerhalb dessen bereits das Beteiligungsgeschäft in Bremen umgesetzt wird, wird durch die Betrauung der BAB gewährleistet. Vor diesem Hintergrund erscheinen die Beauftragung der BAB und die konkrete Umsetzung des Wagniskapitalfonds durch eine von der BAB gegründete Gesellschaft als Fondsmanager adäquat und angeraten.

2.6.2 WAHL DES FINANZPRODUKTS

Die öffentliche Unterstützung erfolgt bei dem geplanten Instrument in Form von Beteiligungen bzw. beteiligungsähnlichen Investitionen, d.h. konkret offene Beteiligungen ggf. ergänzt um nachrangige Gesellschafterdarlehen. Die Förderung erfolgt als Einzelfallförderung in einem aufwändigen und mehrstufigen Auswahlprozess. Zielgruppe sind junge innovative Unternehmen in ihrer Anlauf- und Aufbauphase. Die Beteiligungen werden dabei umfassend für die Aufnahme und Fortführung der Geschäftstätigkeit der Unternehmen zur Verfügung gestellt, d.h. es werden diverse Kostenpositionen wie Forschungs- und Entwicklungskosten, Investitionen in das Sachanlagevermögen und Markteinführungskosten finanziert. Für die so geplante Unterstützung ist das Finanzprodukt „Beteiligung“ naheliegend und sinnvoll. Als alternative Finanzprodukte kommen Zuschüsse, Darlehen und Bürgschaften nicht bzw. nur eingeschränkt in Frage:

- Zielgruppe und Fördergegenstand entsprechen nicht den Anforderungen einer **Zuschussförderung im Rahmen der allgemeinen Innovations- oder Investitionsförderung**. Diese wird projektspezifisch eingesetzt, um die Kosten für konkret abgrenzbare Innovations- und Investitionsvorhaben gezielt zu unterstützen. Für eine umfassende Förderung von innovationsorientierten jungen Unternehmen, deren positive Marktent-

wicklung mit hohen Risiken behaftet ist und die kaum Zugang zu Fremdkapital finden, ist die Gewährung von temporären, projektgebundenen Zuschüssen als Finanzierungsform nicht geeignet. Sie ist insbesondere nicht geeignet, da für die jungen innovativen Unternehmen die nachhaltige Stärkung der Eigenkapitalposition im Vordergrund steht und eine stufenweise Verbesserung ihrer Liquidität durch mehrere Beteiligungsrunden ein wichtiges Kriterium der Unterstützung darstellt. Zudem sind die intensive Betreuung und die unterstützenden Managementleistungen durch die zumindest mittelfristig involvierten Beteiligungsgeber nicht im Rahmen einer Projektfinanzierung umzusetzen.

- Aus dem gleichen Grund sind **(zinsvergünstigte) Kredite** als zeitlich begrenzte Projektfinanzierungen nicht geeignet. Risikokapital wird für junge innovative Unternehmen eingesetzt, wenn ein starkes Wachstum insbesondere durch skalierbare Geschäftsmodelle zu erwarten ist. In der Regel übersteigt der mittel- bis langfristige Kapitalbedarf die bei einer Darlehensförderung üblicherweise möglichen Kreditsummen um ein Vielfaches.

Insbesondere sind innovative Gründungen in aller Regel in den ersten Jahren nicht in der Lage, einen banküblichen Kapitaldienst zu leisten. Die Entwicklung von Innovationen zeichnet sich dadurch aus, dass zunächst erhebliche Investitionen zu tätigen sind, bevor mittelfristig Umsätze und Erlöse zu erwarten sind. Zudem ist eine Kreditaufnahme in der Anlaufphase einer Gründung oft aus bilanziellen Gründen (Überschuldung) nicht möglich.

- Ein **Bürgschaftsinstrument** kann fehlende Sicherheiten als wesentliches Finanzierungshemmnis kompensieren. Allerdings haben Bürgschaften keine direkten Liquiditäts- und Rentabilitätseffekte und können damit die fehlende Finanzierungsbereitschaft von privaten Wagniskapitalgebern kaum ausgleichen. Das Engagement von privaten VC-Beteiligungsgesellschaften scheitert oft nicht nur an dem hohen, idiosynkratischen Risiko der künftigen Marktentwicklung von jungen Unternehmen, sondern auch weil das Aufwand-Ertrag-Verhältnis bei den eher kleinvolumigen Beteiligungen nicht ausreicht und erhebliche Informations- und Bewertungsprobleme bestehen. Die Reichweite eines Bürgschaftsinstruments ist damit deutlich niedriger, die angestrebten Ziele der Beteiligungsförderung könnten nicht im angestrebten Ausmaß erreicht werden.

2.6.3 AUSWAHL DER ZIELGRUPPE

Die Zielgruppe ist implizit bereits im Rahmen der Bedarfs- und Kohärenzanalyse untersucht worden; die Zielgruppe sind technologieorientierte und / oder innovative Gründungen sowie innovative kleine Unternehmen bis zum fünften Jahr nach der Gründung. Die Gründung bzw. das Unternehmen muss außerdem einem der elf Kompetenz- und Handlungsfelder des Innovationsprogramms 2020 zugeordnet werden können. Hinsichtlich der Zielsetzung des Operationellen Programms in der ersten Prioritätsachse, ist die Zielgruppe durch den Innovationsbezug adäquat gewählt. Für den Fonds selbst ist keine Zielsetzung formuliert.

Die Zielgruppe von jungen innovativen Unternehmen beschränkt sich auf einen kleinen Kreis an potentiellen Antragstellern, deren Geschäftsmodelle auf neuen Produkten, Technologien und Wissen basieren, die aber stark risikobehaftet sind und einen hohen Kapitaleinsatz erfordern. Im Erfolgsfall verfügen die Unternehmen über sehr gute Wachstumsaussichten. Die Kombination aus hohem Risiko bei – im Überlebensfall – gleichzeitig hohen Gewinnerwartungen ist das Kennzeichen für das Risiko-Rendite-Profil von Beteiligungsinvestitionen in der Seed- und Start-Up-Phase. Öffentliches Wagniskapital ergänzt den Ansatz einer breiteren Gründungs- und Innovationsförderung, indem in einem für den Strukturwandel besonders wichtigen Segment eine spezifische Unterstützung für die Anlauf- und Aufbauphase der jungen Unternehmen angeboten wird. Diese Zielgruppe ist in Bremen angesichts der Größe der regionalen Ökonomie in absoluten Zahlen jedoch eher klein. Zudem sind offene Beteiligungen als öffentliches Förderinstrument bisher kaum eingeführt und wahrgenommen worden. Die zielgerichtete und zielgruppen-

gerechte Kommunikation des neuen Instruments ist daher eine zentrale Herausforderung des Fondsmanagements.

2.6.4 KOMBINATION MIT ZUSCHÜSSEN

Eine regelhafte Kombination der Beteiligungsinvestitionen des Wagniskapitalfonds mit Zuschüssen im Rahmen einer Projektförderung ist nicht vorgesehen, aber in spezifischen Fällen möglich. Denkbar sind insbesondere Fälle, in denen die jungen, innovativen Portfoliounternehmen für die Durchführung konkreter, abgegrenzter Einzel- und Verbundvorhaben öffentliche Mittel im Bereich der Forschungs- und Innovationsförderung nutzen, z.B. aus der Bremer FEI-Richtlinie oder auch Bundesprogrammen wie ZIM und KMU innovativ.⁴⁷ Generell ist bei solchen Kombinationen beihilferechtlich Art.8 Abs. 4 der AGVO zu beachten, nachdem nach Art. 22 freigestellte Beihilfen, bei denen sich die beihilfefähigen Kosten nicht bestimmen lassen, mit anderen staatlichen Beihilfen, bei denen sich die beihilfefähigen Kosten bestimmen lassen, kumuliert werden können.

2.7 PRÜFSCHRITT F): ERWARTETE ERGEBNISSE

In diesem Arbeitsschritt geht es zum einen darum, die erwarteten Ergebnisse – finanziell und materiell – für die Beteiligungen des geplanten Wagniskapitalfonds herzuleiten und soweit möglich zu quantifizieren. Zum anderen soll unter Rückgriff auf diese Ergebnisse der Beitrag des Wagniskapitalfonds zu dem spezifischen Ziel der Investitionspriorität bzw. des Operationellen Programms beurteilt werden.

2.7.1 QUANTIFIZIERTE OUTPUTS UND ERGEBNISSE

In diesem Abschnitt werden die erwarteten Ergebnisse zunächst soweit dargestellt, wie sie zu quantifizieren sind. Ausgangspunkte sind dabei

- die vollständige Umsetzung des Fonds mit seinen geplanten Mittel (11,2 Mio. €) innerhalb der Förderperiode
- die oben entwickelten Durchschnittswerte und Kennziffern zu Fallzahlen und Volumen.

Die Berechnungen und Schätzungen in Kapitel 2.5 lassen für den Wagniskapitalfonds folgende Outputs und Ergebnisse erwarten:

28 Beteiligungen an jungen, innovativen Unternehmen

Den Ausgangspunkt für die Ableitung der Ergebnisse bildet das geplante Fondsvolumen in Höhe von 11,2 Mio. €. Diese Summe steht von 2016 an für die Unterstützung von innovativen jungen Unternehmen sowie für die Kosten des Fondsmanagements zur Verfügung.⁴⁸

Im Rahmen der Planungen zum Wagniskapitalfonds (vgl. Abschnitt 2.1) wurde ein erwartetes durchschnittliches Beteiligungsvolumen von 400.000 € angenommen. Damit könnten in der Investitionsphase 28 Startups durch Beteiligungen substantiell unterstützt werden. Dies setzt eine vollständige Umsetzung des Fondsvolumens als sehr optimistische Variante voraus.

⁴⁷ Zu den verschiedenen Möglichkeiten der FuEul-Projektförderung siehe auch Abschnitt 2.3.1.

⁴⁸ Langfristig können die Kosten durch erste Rückflüsse und erfolgreiche Exits getragen werden. Kurz- und mittelfristig reduzieren die Verwaltungskosten die verfügbaren Mittel für Beteiligungen. Da keine Planungen oder Schätzungen vorliegen, bleiben die Verwaltungskosten für die einfache Abschätzung von Outputs und Ergebnisse unberücksichtigt. Ggf. wären einfache Abschläge vorzunehmen.

Langfristig sind weitere Beteiligungen möglich, wenn Rückflüsse wieder eingesetzt werden können. Diese werden bei der obigen Berechnung allerdings vernachlässigt.

Knapp 7 bis 9 Mio. € zusätzliche Mittel von externen Kapitalgebern

Die Beteiligungen des Wagniskapitalfonds können durch öffentliche und private Koinvestoren begleitet werden. Es ist zu erwarten, dass nach einer Anlaufphase und steigender Bekanntheit des Instruments Engagements in Kooperation mit anderen Kapitalgebern erfolgen. Dadurch werden den Unternehmen weitere Finanzmittel zur Verfügung gestellt. Im Falle regionsexterner Koinvestoren bedeutet dies außerdem einen Einkommenszuwachs in der Region.

Zu diesen zusätzlichen Mitteln liegen bisher keine Erfahrungswerte in Bremen vor. In ausgewählten anderen Ländern mit ähnlichen Ausgangsbedingungen beträgt das Verhältnis zwischen dem Einsatz von öffentlichen Mitteln eines regionalen Fonds und demjenigen von externen Mitteln etwa 1 zu 0,6 bis 1,6: Ein Euro aus regionalen Fondsmitteln wird um 0,6 bis 1,6 Euro von privaten und öffentlichen Koinvestoren begleitet.⁴⁹ In einfacher und konservativer Schätzung wird von einem Verhältnis von 1 zu 0,6 bis 0,8 ausgegangen (Für die Berechnung des Hebeleffekts wird in Abschnitt 2.4 ein Wert von 0,67 unterstellt).

Im Wagniskapitalfonds sind damit mittelfristig parallel zu jeder Investition des Fonds (durchschnittlich 400.000 €) etwa 240.000 € bis 320.000 € von anderen Kapitalgebern zu erwarten. Dementsprechend kann bei einem Mitteleinsatz von 11,2 Mio. € durch den Fonds mit weiteren Investitionen im Umfang von 6,72 Mio. € bis 8,96 Mio. € von anderen Kapitalgebern gerechnet werden. Wiederum sind dies Ergebnisse, die nur bei einer vollständigen Umsetzung des Fonds eintreten.

Weitere Outputs nicht zu quantifizieren

Eine Reihe weiterer Outputs der Förderung sind aufgrund fehlender Vergleichszahlen derzeit nicht zu quantifizieren. So weisen die innovativen Startups, an denen sich Fonds wie der Wagniskapitalfonds beteiligen, in aller Regel eine hohe FuE-Intensität auf. Zudem entstehen natürlich Beschäftigungseffekte – insbesondere, wenn sich einzelne Unternehmen aufgrund von skalierbaren Geschäftsmodellen sehr erfolgreich entwickeln.

2.7.2 MITTELFRISTIGE ERGEBNISSE UND WIRKUNGEN

Über die direkten Outputs und Ergebnisse hinaus, die überwiegend kurzfristig entstehen, sind mittelfristige Wirkungen zu erwarten. Diese Wirkungen sollten hinsichtlich der Ziele des Instruments und hinsichtlich des EFRE-OPs entstehen; können aber auch darüber hinausgehen (side-effects). Eine Wirkungsanalyse ist nicht Gegenstand einer Ex-Ante-Bewertung, die möglichen Wirkungen sollen aber mit ihren wesentlichen Zusammenhängen grob skizziert werden:

- Das untersuchte Finanzinstrument ist Teil der Innovationsförderung des Operationellen Programms. Mit dem Instrument werden innovative Gründungen unterstützt, dementsprechend sollten als Ergebnisse und mittelfristige Wirkungen insbesondere Innovationen zu erwarten sein. Diese werden im nächsten Abschnitt genauer beschrieben.
- Mit dem Förderinstrument sollen besonders wachstumsstarke Unternehmen identifiziert und intensiv unterstützt werden. Das Überleben der Gründungen und eine dynamische

⁴⁹ In Hamburg beträgt das Verhältnis beim Innovationsstarterfonds I etwa 1 zu 0,8; in Thüringen beim thüringer GründerFonds ebenfalls etwa 1 zu 0,8; in Schleswig Holstein beim EFRE-Seed- und Startup-Fonds Schleswig-Holstein I etwa 1 zu 1,1. In Ländern mit deutlich anderen Rahmenbedingungen und anderer Fondskonstruktion – insbesondere in Berlin – ist dieses Verhältnis deutlich höher.

Entwicklung bei Umsatz, Beschäftigung, FuE und Innovationen sind daher wesentliche Wirkungsdimensionen.

Beteiligungen mit Risikokapital finden unter hoher Unsicherheit statt. Eine dynamische Unternehmensentwicklung setzt i.d.R. echte Innovationen und damit ein hohes technologisches und wirtschaftliches Risiko voraus. Bei Risikokapitalinstrumenten ist daher immer auch mit Projekten bzw. Beteiligungen zu rechnen, die nicht erfolgreich umgesetzt werden. Wenn Projekte nicht erfolgreich verlaufen – insbesondere, wenn der Marktzugang nicht umfassend gelingt – wird dies tendenziell eher in frühen Phasen der Beteiligung sichtbar. Sehr erfolgreiche Gründungen (und Beteiligungen) zeichnen sich dagegen erst nach einer längeren Bewährungsphase ab. Zudem werden Exits i.d.R. ertragreicher, wenn das Unternehmen bereits eine Zeit lang erfolgreich ist.

Zu erwarten ist daher, dass einige Gründungen nicht überleben werden und / oder dass einige Beteiligungen nicht erfolgreich veräußert werden können.⁵⁰ Experten schätzen den Anteil bei Fonds wie dem Wagniskapitalfonds auf etwa ein Viertel.

Weiter ist zu erwarten, dass ein Großteil der Gründungen sich positiv, aber nicht ausgesprochen dynamisch entwickelt. Hier sind aus regionalwirtschaftlicher Perspektive gute Wachstumsraten bei Umsatz, Beschäftigung und anderen Kennziffern zu erwarten. Die Unternehmen sind in Bereichen tätig, die eine gewisse FuE-Intensität erfordern und grundsätzlich mit Innovationen verbunden sind.

Darüber hinaus sind mittel- bis langfristig einzelne sehr stark wachsende und sehr innovative Unternehmen zu erwarten. In diesen Unternehmen kann von einem sehr hohen Beschäftigungswachstum und einem hohen Anteil von hoch qualifizierten Beschäftigten ausgegangen werden. Bei den Exits der entsprechenden Beteiligungen sind hohe Erlöse zu erwarten.

- Ein weiterer Effekt des Wagniskapitalfonds ist – bei erfolgreicher Umsetzung – die Stimulierung der Finanzierung von Startups. Folgt man den Expertengesprächen, so können regionale Fonds eine wichtige Funktion für andere private und öffentliche Kapitalgeber haben (vgl. Abschnitt 2.5): Zum einen können die Instrumente eine Initialfunktion haben: Sie zeigen durch ihre Engagements ein Marktpotenzial auf. Zum anderen reduzieren sie Unsicherheit, verringern die Transaktionskosten und erleichtern den Zugang zu Startups und anderen Akteuren. Entsprechende Effekte sind für andere Regionen beschrieben (vgl. Kovalis / IFS / MR 2013).

Die Wirkungen von Finanzinstrumenten sind immer vor dem Hintergrund ihres revolvierenden Charakters zu bewerten. Grundsätzlich ist zu erwarten, dass die eingesetzten Mittel vollständig oder größtenteils zurückfließen und wieder zu Förderzwecken eingesetzt werden können.

2.7.3 BEITRAG ZUM SPEZIFISCHEN ZIEL DES OPERATIONELLEN PROGRAMMS

Zusammen mit der Förderung von FuE-Projekten und der Unterstützung von Clustern stellt das Finanzinstrument Wagniskapitalfonds die Förderung zum Spezifischen Ziel 2 („Steigerung der FuE- und Innovationsleistungen in den bremischen Unternehmen“) im EFRE-OP des Landes Bremen dar. Mit der Finanzierung von innovativen Unternehmen und Projekten leistet der Wagniskapitalfonds einen unmittelbaren und zentralen Beitrag zu diesem Ziel. Da Finanzierungsrestriktionen für junge innovative Unternehmen ein entscheidendes Hemmnis sind und privates Beteiligungskapital kaum vorhanden ist, ist dieser Beitrag auch von hoher Relevanz. Wesentliche Ergebnisse und Wirkungen hinsichtlich des Innovationsziels sind:

⁵⁰ Verluste bei Beteiligungen bedeutet nicht zwangsläufig, dass die Gründungen / Unternehmen insolvent und aufgelöst sind. Oft werden die Unternehmen in kleinerem Maßstab weitergeführt oder in andere Unternehmen integriert.

- Mit den Entwicklungsaktivitäten in den Unternehmen sind unmittelbar technische und kommerzielle Effekte auf dem Weg zur Markt- und Anwendungsreife und zur eigentlich „Innovation“ verbunden. Dies betrifft z.B. das Erreichen der Funktionsfähigkeit, den Nachweis der Verfahrenseignung oder die Entwicklung von Prototypen.
- Erweisen sich diese Aktivitäten als erfolgreich, so resultieren mittelbare qualitative Effekte. Diese bestehen z.B. in einer verbesserten Fähigkeit neues Wissen aufzunehmen und umzusetzen und insbesondere in einem Zuwachs an Know-How. Wesentlicher Effekt ist hier die Innovation, die erfolgreiche Vermarktung oder Anwendung von neuen Ideen für Produkte, Dienstleistungen oder Verfahren.
- Auf betriebswirtschaftlicher Ebene führen erfolgreiche Projekte zu Effekten auf quantifizierbare Erfolgsgrößen des Unternehmens wie Schutzrechte, Lizenzeinnahmen, Umsatzsteigerungen, Kostensteigerungen und Beschäftigungswachstum. Die Innovationen können dann auch zu einer verbesserten Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen führen.
- Die Gründungsvorhaben und insbesondere die erfolgreichen Innovationen können auf die regionale Wirtschaft ausstrahlen: Zum einen entsteht zusätzliche Nachfrage nach Vorleistungen, Anlagentechnik, hochwertigen Dienstleistungen u.ä. Vor allem aber können die Innovationen oder innovative Technologien von anderen Unternehmen eingesetzt werden, um produktiver oder innovativer zu werden.
- Wenn Unternehmen erfolgreich sind und deutlich wachsen, ist damit auch eine Akkumulation von Wissen und Know-how in der Region verbunden. Die hochqualifizierten Mitarbeiter verfügen über wertvolles Know-how in innovativen und wachstumsstarken Technologie- und Anwendungsfeldern. Dieses steht mittelfristig am regionalen Arbeitsmarkt zur Verfügung.
- Vor allem aber sind Innovationen zentrale Voraussetzungen für eine Verbesserung der Produktivität der Unternehmen. Diese ist die zentrale Voraussetzung für die Wettbewerbsfähigkeit entwickelter Volkswirtschaften und Voraussetzung für zusätzliche Arbeitsplätze.

Es ist davon auszugehen, dass die Risikokapitalfinanzierung auf Grund des intensiven Auswahlverfahrens dazu führt, dass potentiell erfolgreiche Unternehmen in den Genuss der Beteiligung kommen. Die Mitnahmeeffekte sind voraussichtlich sehr gering: Mit hoher Wahrscheinlichkeit würden die Gründung oder das Wachstum junger wissens- und technologieintensiver Unternehmen ausbleiben, da sich auf dem privaten Beteiligungsmarkt keine oder keine ausreichende Finanzierung erreichen ließe. Mit der Beteiligungsfinanzierung erhöhen sich die langfristige Überlebenswahrscheinlichkeit und das Wachstumspotenzial, da sich mit den Beteiligungen auch die Kapitalmarktfähigkeit erhöht.

Die genannten strukturellen Effekte sollten angesichts der relativ geringen Fallzahlen nicht überschätzt werden. Sie stehen außerdem unter dem Vorbehalt einer erfolgreichen Umsetzung des neuen Instruments. Gerade hinsichtlich der Innovationsfähigkeit und der strukturellen Modernisierung stellt der Wagniskapitalfonds einen ersten Schritt zu einer dynamischen Startup-Szene mit innovativen und wachstumsstarken jungen Unternehmen dar.

2.8 PRÜFSCHRITT G): ÜBERPRÜFUNG UND AKTUALISIERUNG

Die EFRE-Verwaltungsbehörde oder ggf. beauftragte Stellen (ZGS) können eine Aktualisierung der vorliegenden Ex-Ante-Bewertung veranlassen. Im Folgenden werden Vorschläge für den Anlass und den Gegenstand einer solchen Aktualisierung aufgezeigt.

2.8.1 ANLASS FÜR EINE AKTUALISIERUNG

Anlässe für eine Aktualisierung ergeben sich zum einen aus dem Beitrag des Instruments zur finanziellen und materiellen Umsetzung des EFRE-OP. Zum anderen können veränderte Rahmenbedingungen den Anlass für eine Aktualisierung darstellen. Im Einzelnen liefern

- die finanzielle Umsetzung des Finanzinstruments,
- die Beiträge des Instruments zum spezifischen Ziel und zum Leistungsrahmen,
- Erfahrungen mit den Verfahren (Aufwand, Zusammenarbeit der Akteure)
- Veränderungen an den Finanz- und Kreditmärkten und
- die Entwicklung / Veränderung ähnlicher Instrumente auf Landes- oder Bundesebene

den Grund für eine Aktualisierung. Bei den folgenden konkreten Entwicklungen sollte eine Aktualisierung geprüft werden:

- Nach zwei Jahren der Umsetzung sind deutlich weniger als die im Durchschnitt derzeit zu erwartenden Beteiligungen ausgereicht worden (ggf. auch unter Berücksichtigung vorliegender Anträge).
- Ebenfalls könnte eine deutliche Übernachfrage nach den Beteiligungen aus dem Wagniskapitalfonds eine Aktualisierung nach sich ziehen – insbesondere wenn das Fondsvolumen nicht ausreichend erscheint und somit die Entwicklung junger innovativer Unternehmen wegen mangelnder Fondsmittel behindert wird.
- Die Kosten der Umsetzung liegen über dem Kostenrahmen der entsprechenden Vorgaben (VO 480/2014) oder übersteigen absehbar den geplanten Anteil am Fondsvolumen oder den Rückflüssen.
- Die Beiträge des Wagniskapitalfonds zu dem (finanziellen) Zwischenziel des Leistungsrahmens werden nicht erfüllt.
- Außergewöhnlich starke konjunkturelle Schwankungen oder umfassende Veränderungen an wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen auf nationaler wie europäischer Ebene.
- Ähnliche Förderinstrumente auf Landes- oder Bundesebene, durch die es zu konkurrierenden Angeboten für Unternehmen kommt, werden neu entwickelt oder verändert.

Darüber hinaus kann aber auch eine Überprüfung anderer Maßnahmen des EFRE-OP mit geringem Zielbeitrag, niedriger Effizienz oder geringem Mittelabfluss Anlass für eine Prüfung des Finanzinstruments geben. Diese hat dann das Ziel, einen höheren Beitrag des Wagniskapitalfonds zum EFRE-OP zu prüfen.

Einen weiteren Anlass kann die Evaluation des EFRE-OP oder einzelner Teile liefern, wenn dabei entsprechende Empfehlungen gegeben werden.

2.8.2 GEGENSTAND EINER AKTUALISIERUNG

Die Inhalte der Aktualisierung hängen von den Sachverhalten ab, die diese begründen. Falls die Nachfrage und / oder die finanzielle Umsetzung nicht den Erwartungen entspricht, so ist vor allem eine Aktualisierung der Bedarfs- und Marktanalyse und der Kohärenzanalyse notwendig. Diese gilt auch, wenn vergleichbare Fördermaßnahmen in das EFRE-OP eingeführt werden. Eine geringe materielle Zielerreichung oder hohe Verwaltungskosten machen dagegen eher eine Überprüfung der Investitionsstrategie bzw. Implementierungsstrategie und der Verfahren notwendig.

In aller Regel werden daher Markt- und Bedarfsanalyse sowie Kohärenzanalyse zu überprüfen sein. Grundlage sollten dabei immer die aktuellen Erfahrungen in Bremen und in anderen Ländern sein („lessons learned“). Diese Erfahrungen sind nicht nur durch Sekundärdaten, sondern auch durch Recherche der konkreten Bedingungen und Ergebnisse zu analysieren. Hierbei sollten qualitative Methoden (Expertengespräche, Befragungen von Zuwendungsempfängern) eine wesentliche Rolle spielen.

Wenn Verfahrensmängel und insbesondere die Kostensituation hierzu Anlass liefern, kann im Sinne einer Prozessanalyse eine Evaluation der Organisations- und Umsetzungsstrukturen angeraten sein. Eine Aktualisierung eher formeller Bestandteile der Ex-Ante-Bewertung (Mehrwert, Hebeleffekt, Teile der Investitionsstrategie) ist nach Auffassung der Evaluatoren in aller Regel nicht notwendig.

SCHLUSSFOLGERUNGEN UND EMPFEHLUNGEN

Der Wagniskapitalfonds im Überblick

Zur Verfolgung des spezifischen Ziels „Steigerung der FuE- und Innovationsleistungen in den bremischen Unternehmen“ im Rahmen der Aktion 2b) des bremischen EFRE-OP für die Förderperiode 2014-2020 beabsichtigt das Land Bremen den Einsatz eines revolvingierenden Finanzinstruments, mit dem Wagniskapital zur Verfügung gestellt werden soll. Mit dem sogenannten Wagniskapitalfonds und der geplanten Ausweitung des Förderportfolios in den Bereich der Risikokapitalfinanzierung soll der Zielgruppe von jungen innovativen Unternehmen ein spezifisches und bedarfsgerechtes Unterstützungsangebot unterbreitet werden, mit dem ihren konkreten Finanzierungsproblemen „maßgeschneidert“ begegnet werden kann.

Der vorgesehene Wagniskapitalfonds zielt hierbei auf die Unterstützung von jungen Unternehmen in ihrer ersten Nachgründungs- und Markteintrittsphase, d.h. Seed- und Start-Up-Phase, ab. Zu diesem Zweck kann der Wagniskapitalfonds offene Beteiligungen bei jungen innovativen Unternehmen eingehen und ihnen darüber hinaus Nachrangdarlehen gewähren. Im Rahmen der Planungen für den Wagniskapitalfonds ist über dessen Gesamtlaufzeit bis Ende 2023 ein Fondsvolumen von insgesamt 11,2 Mio. € vorgesehen, wobei der Fonds in einer Pilot- und ersten Investitionsphase zunächst nur mit einem Mittelvolumen von 6 Mio. € ausgestattet werden soll. Aus dem EFRE stammen 5,6 Mio. €.

Mit dem Fondsmanagement soll nach derzeitigen Planungen die BAB Beteiligungs- und Managementgesellschaft Bremen mbH (kurz: BBM) – eine 100%ige Tochtergesellschaft der Bremer Aufbau-Bank betraut werden.

Die beihilferechtliche Grundlage für den geplanten Wagniskapitalfonds stellt Art. 22 der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung (AGVO) dar, mit dem die Vergabe von Beihilfen für Unternehmensneugründungen von einer Notifizierung freigestellt wird, sofern die in diesem Artikel festgelegten Bedingungen erfüllt sind. Aus diesem Grund ist im Einklang mit der Regelung in Art. 22 Abs. 2 AGVO zentrale Voraussetzung für das Engagement des geplanten Wagniskapitalfonds, dass die Unternehmen nicht älter als fünf Jahre sind. Bedingt durch die Anlehnung an Art. 22 AGVO sind auch andere Eigenschaften der Unternehmen als mögliche Beihilfeempfänger oder Merkmale des Fonds etwa mit Bezug auf die maximale Höhe der Beteiligungsinvestitionen festgelegt.

Suboptimale Investitionssituation, Bedarf und Kohärenz

Zentraler Gegenstand der Ex-Ante-Bewertung ist es, die Angebotslücke zu bewerten, die den Einsatz von öffentlichem Wagniskapital in jungen innovativen Unternehmen in ihrer Frühphase rechtfertigt. Im Rahmen der Bewertung wurden dazu

- das Vorliegen einer suboptimalen Investitionssituation und der besondere Bedarf für die Förderung von jungen innovativen Unternehmen durch Risikokapital in Bremen theoretisch und empirisch hergeleitet,
- die konkrete, zu erwartende Nachfrage nach den Beteiligungsinvestitionen durch den Wagniskapitalfonds sowie

- das bestehende öffentliche Förder- bzw. Unterstützungsangebot für die Zielgruppe der jungen innovativen Unternehmen

untersucht. Zusammengefasst führte die Untersuchung zu folgenden Einschätzungen:

- Theoretische Überlegungen und empirische Evidenz belegen sehr deutlich das Vorliegen einer suboptimalen Investitionssituation. Restriktionen beim Zugang zu externen Finanzierungsquellen beeinträchtigen den Gründungs- und Wachstumsprozess von jungen innovativen Unternehmen negativ. Schwierigkeiten bei der Beschaffung von externem Kapital werden von einer großen Zahl von innovativen Unternehmen, und hierunter insbesondere kleine sowie junge Unternehmen, als ein zentrales Innovationshemmnis benannt. Die Sicht der Unternehmen wird durch Expertenbefragungen gestützt, die ebenfalls unzureichende Fremdfinanzierungsmöglichkeiten als einen der wichtigsten Hemmnisfaktoren für diese Unternehmensgruppe einstufen. In der Literatur dokumentierte Befragungsergebnisse von Anbietern von Risikokapital sowie im Rahmen dieser Bewertung durchgeführte Expertengespräche liefern deutliche Hinweise dafür, dass es relativ zur Nachfrage ein dauerhaftes privatwirtschaftliches Unterangebot für Seed- und Start-Up-Finanzierungen gibt.
- Die suboptimale Investitionssituation auf dem Markt für Wagniskapital in Bremen äußert sich konkret darin, dass von privaten, rein renditeorientierten Beteiligungsgesellschaften jungen innovativen Unternehmen kein ausreichendes Angebot an Risikokapital zur Verfügung gestellt wird. Wenn sie ein Engagement im Bereich der Frühphase vornehmen, zielen privatwirtschaftliche, renditeorientierte Risikokapitalgesellschaften vornehmlich auf größere Transaktionsvolumina ab. Dies ist in Bremen in der jüngeren Vergangenheit aber nicht der Fall gewesen. Ohne staatliche Intervention wird im VC-Teilsegment des Beteiligungsmarkts somit die Nachfrage rationiert. Zwar weist Bremen eine für eine Groß- und Universitätsstadt unterdurchschnittliche Gründungsintensität auf, doch gibt es eine für Beteiligungskapital relevante Gruppe von High-Tech-Gründungen und jungen Unternehmen, die über tragfähige Geschäftsideen und nachhaltiges Wachstumspotenzial verfügen.
- Expertengespräche zeigen, dass ein Bedarf für einen regionalen öffentlichen Wagniskapitalfonds in Bremen gesehen wird. Nach Auffassung der befragten Experten hat sich das Gründungsgeschehen in jüngster Zeit spürbar belebt. Die geringe Dynamik, die sich auf dem Wagniskapitalmarkt in Bremen bislang gezeigt hat, wird auch als Folge eines nicht ausreichend vorhandenen Angebots im VC-Bereich und bislang ungehobener Potenziale gesehen.
- Für den geplanten Wagniskapitalfonds liegen in Bremen bislang nur sehr unzureichend Erfahrungswerte aus der Vergangenheit vor, die für die Schätzung der künftig zu erwartenden Nachfrage genutzt werden können. Gemäß den Planungen der BBM werden in der Investitionsphase des Fonds von Anfang 2016 bis Ende 2023 ca. 3 bis 4 Unternehmen pro Jahr einen Bedarf an Beteiligungskapital anmelden, der im Durchschnitt 400.000 € pro Unternehmen beträgt. Insgesamt geht die BBM daher für den Wagniskapitalfonds von 28 Unternehmen (rechnerisch 3,5 Fälle p.a.) mit einem Gesamtbeteiligungsvolumen von 11,2 Mio. € aus.
- Stellt man die vorgesehenen Kennziffern für den Wagniskapitalfonds in einen vergleichenden Kontext zu den Erfahrungen und Planungen in anderen Bundesländern, erscheint die angenommene Fallzahl von 3 bis 4 Beteiligungsfällen p.a. als sehr ambitioniert. Im Gegensatz zu den Risikokapitalfonds, die in anderen Ländern in der Förderperiode 2014-2020 umgesetzt werden sollen, kann der Wagniskapitalfonds dabei nicht von Beginn an auf eine gewisse Marktdurchdringung, etablierte Netzwerkstrukturen und einen hohen Bekanntheitsgrad aufbauen. Die gegenwärtigen Planungen für den Wagniskapitalfonds stellen eine optimistische Schätzung für die künftige Nachfrage nach Beteiligungsinvestitionen für junge und innovative Unternehmen in Bremen dar. Das

anivisierte Fondsvolumen von 11,2 Mio. € beschreibt ein Potenzial, welches bei günstigen Rahmenbedingungen und verstärkten distributionspolitischen Bemühungen erreichbar ist. Aus Gutachtersicht dürfte es wahrscheinlicher sein, dass dieses Potenzial nicht voll ausgeschöpft wird. Aus diesem Grund sollte der Abfluss des Fondsvolumens während seiner Laufzeit kontinuierlich beobachtet werden. Zugleich wird die geplante Intensivierung des Marketing und der Öffentlichkeitsarbeit für den Wagniskapitalfonds ausdrücklich empfohlen.

- Die Betrachtung der Kohärenz hat gezeigt, dass für den geplanten Wagniskapitalfonds ein konkurrierendes oder überschneidendes Angebot im Bereich der Wagniskapitalfinanzierung derzeit nicht besteht. Zwar gibt es mit dem ERP-Startfonds der KfW und dem High-Tech Gründerfonds (HTGF) auf Bundesebene ebenfalls Programme zur Beteiligungsfinanzierung von jungen und innovativen Unternehmen in ihrer Seed- und Start-Up-Phase. Allerdings weist der Wagniskapitalfonds im Vergleich zu beiden Instrumenten spezifische Alleinstellungsmerkmale und vor allem regionale Führungsvorteile auf. Darüber hinaus sind ERP-Startfonds und HTGF in der Praxis auf Beteiligungsinvestitionen ausgerichtet, die gemeinsam mit anderen Wagniskapitalfonds vorgenommen werden. Der Wagniskapitalfonds bettet sich somit kohärent in die bestehende Förderlandschaft ein. Insbesondere mit dem HTGF sollte der Wagniskapitalfonds künftig – wie in anderen Bundesländern derzeit schon geübte Praxis – eine Zusammenarbeit und gemeinsame Investitionen anstreben.

Insgesamt sind Bedarf und Angebotslücke für den Wagniskapitalfonds in Bremen eindeutig gegeben. Mit den öffentlichen Beteiligungsinvestitionen wird ein zielführender Beitrag geleistet, um junge innovative Unternehmen in der Seed- und Start-up-Phase zu unterstützen. Der Wagniskapitalfonds passt sich gut in das System des Gesamtangebots an Förderung für diese Zielgruppe ein und schließt eine wichtige Lücke im Segment der Wagniskapitalfinanzierung. Der vorgesehene Mittelansatz für den Wagniskapitalfonds erscheint aber sehr ambitioniert. Den Gutachter erscheint es nicht als wahrscheinlich, dass das geplante Mittelvolumen voll verausgabt werden wird. Die Entwicklung der Nachfrage nach den Beteiligungsmöglichkeiten des Wagniskapitalfonds sollte daher während der Laufzeit genau beobachtet und die vorhandenen Steuermöglichkeiten genutzt werden. Dies findet seinen Niederschlag in der vorgesehenen Pilot- und ersten Investitionsphase mit einem reduzierten Mittelvolumen von 6 Mio. €

Erwartete Ergebnisse, Hebeleffekte und Mehrwert

Als erwartete Ergebnisse wurden zunächst die Outputs des Wagniskapitalfonds geschätzt. Mit den Fondsmitteln können – unter der optimistischen Annahme der vollständigen Umsetzung des geplanten Mittelvolumens – Beteiligungen an rund 28 Startups finanziert werden. Zusätzlich zu den öffentlichen Beteiligungen sind durch die Beteiligung privater und öffentlicher Kapitalgeber weitere Investitionen im Umfang von etwa 7 Mio. € bis 9 Mio. € zu erwarten.

Über die direkten Outputs und Ergebnisse hinaus, die überwiegend kurzfristig entstehen, sind mittelfristige Wirkungen zu erwarten. Aufgrund der hohen Unsicherheiten, die für die Entwicklung der Startups bis zur Marktreife bzw. zu den ersten Umsätzen bestehen, sind diese Wirkungen ex-ante nur zu skizzieren. Als zentrales Ergebnis ist die Entwicklung von Ideen zu marktgängigen und erfolgreichen Produkten (Innovationen) zu erwarten. Innovationen sind Voraussetzung für eine höhere Produktivität der regionalen Wirtschaft und für die Erschließung neuer Wachstumsfelder. Ein weiterer Effekt des Wagniskapitalfonds ist die Belebung der Gründungsfinanzierung in der Region. Regionale Fonds können wichtige Funktionen für andere private und öffentliche Kapitalgeber haben: Insbesondere zeigen sie ein Marktpotenzial auf und reduzieren Unsicherheiten.

Aufgrund der Besonderheiten bei jungen, innovativen Unternehmen – insbesondere der großen technischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten – sind nur sehr geringe Mitnahmeeffekte zu

erwarten. Ohne die Beteiligungen des Wagniskapitalfonds wäre eine Finanzierung der Startups nicht oder nur in deutlichen geringerem Umfang möglich.

Die hier skizzierten möglichen Ergebnisse und Wirkungen sind vor dem Hintergrund der geringen Fallzahlen vorsichtig zu interpretieren. Sie setzen außerdem eine erfolgreiche Umsetzung des Fonds voraus.

Der Mehrwert der Förderung ist gegeben, er besteht in den skizzierten Ergebnissen und Effekten. Der gemäß der Vorgaben der Europäischen Kommission bestimmte Hebeleffekt der EFRE-Mittel liegt bei 2,33.

Investitionsstrategie

Die Investitionsstrategie des Wagniskapitalfonds ist – soweit sie bisher entwickelt und bekannt ist – insgesamt schlüssig. In seinen Kernelementen (Zielgruppe, Konditionen, Integration privater Investoren) ist das Instrument so ausgestaltet, dass ein zentraler Bedarf in der Region adressiert wird und die Kohärenz mit anderen Angeboten besteht. Andere Finanzierungsformen kommen angesichts der Zielgruppe (innovative Startups) mit ihrem Finanzierungsbedarf nicht in Frage. Der Fonds passt sich gut in das regionale Innovations- und Fördersystem ein.

Die Ansprache und Betreuung von jungen, innovativen Unternehmen in der Gründungsphase erfordert nicht nur eine ausreichende Bekanntheit der Kapitalgeber, sondern vor allem auch eine gewisse Nähe und Fühlungsvorteile. Für eine fundierte Bewertung der Anfragen sind gute Kenntnisse der Märkte, der Wettbewerbssituation, der technologischen Entwicklung und der Realisierbarkeit der technischen Ideen erforderlich. Die betriebswirtschaftlichen Kenntnisse und Managementenerfahrungen der Startups sind oft nicht besonders gut ausgeprägt, so dass eine Betreuung und Managementunterstützung („Coaching“) notwendig ist.

Das Management eines Risikokapitalinstruments erfordert daher eine hohe Bekanntheit und innovative Außendarstellung, einen guten Zugang zu den Startups, eine gute Vernetzung innerhalb der Gründungs- und Branchenszene und eine ausgeprägte Kooperation mit den regionalen Akteuren in Hochschulen, innovativen Unternehmen, Wirtschaftsförderung, strategischen Investoren und (potentiellen) privaten Kapitalgebern.

In der vorliegenden Form stellt das geplante Instrument eine Neuerung in der Förderlandschaft des Landes dar. Es kann daher nur bedingt auf einschlägige Erfahrungen etwa in der Ansprache von Startups, der Zusammenarbeit mit Koinvestoren und der Begleitung von innovativen jungen Unternehmen zurückgegriffen werden. Inwieweit das neue Instrument erfolgreich umgesetzt werden kann, hängt daher wesentlich davon ab, wie die verantwortlichen Akteure die skizzierten Herausforderungen bewältigen.

Gesamtfazit

Insgesamt sind Bedarf und Angebotslücke für die öffentliche Wagniskapitalfinanzierung in Bremen gegeben. Mit dem Wagniskapitalfonds kann ein zielführender Beitrag geleistet werden, um die Realisierung und Finanzierung von wünschenswerten Gründungs- und Wachstumsvorhaben von jungen und innovativen Unternehmen in den nächsten Jahren sicherzustellen. Die Nachfrage nach den Beteiligungsinvestitionen des Wagniskapitalfonds ist grundsätzlich vorhanden, jedoch erscheint den Gutachtern das insgesamt geplante Mittelvolumen sehr optimistisch. Ein stufenweises Vorgehen und die Einrichtung einer Pilotphase werden daher begrüßt; die Finanzierungsvereinbarung sollte hier klare Vorkehrungen beinhalten. Wenn zeitnah implementiert und erfolgreich umgesetzt kann der Wagniskapitalfonds ein zentraler Baustein der Innovationsförderung im Operationellen Programm des EFRE und im Land Bremen sein und einen wesentlichen Beitrag zu den Zielen des OP leisten.



ANLAGEN

A.0 LITERATUR

- Alecke, B., T. Mitze, G. Untiedt (2012), Does Firm Size make a Difference? Analysing the Effectiveness of R&D Subsidies in East Germany, in: German Economic Review, Vol. 13(2), pages 174-195.
- Alecke, Meyer (2012): Evaluierung der Darlehensvergabe im Rahmen der Wirtschaftsförderung des Landes Bremen, insbesondere mit Blick auf die Förderperiode 2014-2020 des Europäischen Fonds für regionale Entwicklung (EFRE).
- Almus, M., Prantl, S. (2002), „Die Auswirkungen öffentlicher Gründungsförderung auf das Überleben und Wachstum junger Unternehmen“, Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik 222, S. 161-185.
- BAB (2015): Wagniskapital Jahresbericht 2014, Bremer Aufbau-Bank GmbH
- Bretz, M., J. Egel, S. Gottschalk, G. Metzger, M. Murmann, M. Niefert, K. Ullrich und M. Tchouvakhina (2013), Gründungspanelbericht, Junge Hightech-Unternehmen trumpfen auf, Neuss, Frankfurt und Mannheim.
- Bretz, M., J. Egel, S. Gottschalk, G. Metzger, M. Murmann, M. Niefert und S.C. Wagner (2015), Gründungspanelbericht, Junge Unternehmen zurückhaltend bei Investitionen und FuE, Neuss, Frankfurt und Mannheim.
- EFI – Expertenkommission Forschung und Innovation (2012), Jahresgutachten zu Forschung, Innovation und technologischer Leistungsfähigkeit Deutschlands 2012, Berlin.
- EFI – Expertenkommission Forschung und Innovation (2013), Jahresgutachten zu Forschung, Innovation und technologischer Leistungsfähigkeit Deutschlands 2013, Berlin.
- EFI – Expertenkommission Forschung und Innovation (2015), Jahresgutachten zu Forschung, Innovation und technologischer Leistungsfähigkeit Deutschlands 2015, Berlin.
- Egel, J., H. Fryges, D. Höwer, B. Müller, K. Müller (2012): Wachstumsbedingungen bzw. Wachstums-hemmnisse für junge Unternehmen, Studien zum deutschen In-novationssystem Nr. 14-2012, ZEW Mannheim.
- Egel, J., S. Gottschalk (2014), Finanzierung von jungen Unternehmen in Deutschland durch Privatinvestoren. Auswertungen aus dem KfW/ZEW Gründungspanel, Projektbericht für das BMWi, Mannheim.
- EIB (2014): Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period, Volume I, Volume III, Volume IV.
- Europäische Kommission, Generaldirektion Regionalpolitik (2011): Leitfaden für die Finanzierungsinstrumente gemäß Artikel 44 der Verordnung (EG) Nr. 1083/2006 des Rates.
- Europäische Kommission (2013): Verordnung (EU) Nr. 1303/2013 des europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Dezember 2013 mit gemeinsamen Bestimmungen über den Europäischen

Fonds für regionale Entwicklung, den Europäischen Sozialfonds, den Kohäsionsfonds, den Europäischen Landwirtschaftsfonds für die Entwicklung des ländlichen Raums und den Europäischen Meeres- und Fischereifonds sowie mit allgemeinen Bestimmungen über den Europäischen Fonds für regionale Entwicklung, den Europäischen Sozialfonds, den Kohäsionsfonds und den Europäischen Meeres- und Fischereifonds und zur Aufhebung der Verordnung (EG) Nr. 1083/2006 des Rates.

- Europäische Kommission (2012): Elements related to a proposed delegated act and implementing act referred to in the Common Provisions Regulation concerning Financial Instruments. Fiche No. 12
- Europäische Kommission, Generaldirektion Regionalpolitik (o.J.): Financial Engineering Instruments Implemented by Member States with ERDF Contributions, Synthesis Report.
- Expertenkommission Forschung und Innovation (2012): Jahresgutachten 2012 zu Forschung, Innovation und technologischer Leistungsfähigkeit, Berlin.
- GEFRA, IfS, Kovalis (2014), Ex-Ante-Evaluierung, Evaluationsplan und Strategische Umweltprüfung (SUP) für das operationelle EFRE-Programm der Förderperiode 2014-2020 im Ziel „Investitionen in Wachstum und Beschäftigung“ im Land Bremen.
- ISW (2015): Ex-ante-Bewertung der geplanten Finanzierungsinstrumente im OP-EFRE Sachsen-Anhalt 2014-2020. Risikokapitalfonds. Institut für Strukturpolitik und Wirtschaftsförderung.
- Kovalis / IfS / MR. (2013): Innovative Finanzierungsinstrumente in Berlin, Ergebnisse der Unternehmensförderung durch revolvingierende Instrumente im EFRE-Programm.
- OECD (2006): The SME Financing Gap, Vol. I, Theory and Evidence.
- Ministerium für Wirtschaft, Wissenschaft und Digitale Gesellschaft (2014): Operationelles Programm des Freistaates Thüringen für den Einsatz des Europäischen Fonds für regionale Entwicklung in der Periode 2007 bis 2013. Jährlicher Durchführungsbericht 2014. Freistaat Thüringen.
- MWE (2015): Ministerium für Wirtschaft und Energie des Landes Brandenburg (2015): EFRE-Durchführungsbericht 2014.
- Pirsig, Sven; Baetge, Kai; Erdödi, Endre-Sandor; Schultz, Jana (2014): Ex-ante-Bewertung der Finanzierungsinstrumente des fonds- und zielgebietsübergreifenden Niedersächsischen Strukturfondsprogramms – Multifondsprogramm für den EFRE und ESF – für die Förderperiode 2014-2020. Endbericht. Ernest and Young.
- Prognos (2009): Bedeutung von Wagnis- und Beteiligungskapital für die Standortentwicklung in Ostdeutschland im Rahmen des Forschungsprogramms „Aufbau Ost“.
- Prognos (2010): Rolle und Bedeutung von Energieeffizienz und Energiedienstleistungen in KMU.
- Prognos (2014a): Ex-ante-Bewertung für die geplanten Finanzierungsinstrumente im EFRE-OP des Freistaates Bayern 2014-2020. EFRE Risikokapitalfonds 2014. Berlin.
- Prognos (2014b): Ex-ante-Bewertung für die geplanten Finanzierungsinstrumente im EFRE-OP des Freistaates Bayern 2014-2020. Innovationsbeteiligungsfonds EFRE. Berlin.
- Prognos (2014c): Ex-ante-Bewertung für die geplanten Finanzierungsinstrumente im EFRE-OP des Landes Schleswig-Holstein 2014-2020. EFRE-Beteiligungsfonds für KMU und Existenzgründungen. Berlin.
- Prognos (2014d): Ex-ante-Bewertung für die geplanten Finanzierungsinstrumente im EFRE-OP des Landes Schleswig-Holstein 2014-2020. EFRE-Beteiligungsfonds für Seed und Start-up Unternehmen und junge innovative KMU Auftraggeber. Berlin.
- pwc (2013): Wirtschaftsförderung mit Revolvingierenden Fonds in Thüringen, Gutachten im Auftrag des Thüringer Ministeriums für Wirtschaft, Arbeit und Technologie.

- pwc (2014): Ex-ante-Bewertung von Finanzierungsinstrumenten des Ministeriums für Wirtschaft und Europaangelegenheiten des Landes Brandenburg in Vorbereitung des Operationellen Programms (OP) 2014-2020. Abschlussbericht.
- pwc (2015): Ex-Ante-Evaluierung zum Einsatz von Finanzinstrumenten in der EFRE-Förderung 2014-2020 im Freistaat Sachsen. Abschlussbericht. Berlin.
- Ramböll (2013): Evaluation RWB-EFRE 2007-2013, Thematische Studie zur Konzeption neuer Finanzierungsinstrumente.
- Sauerborn, Klaus; Kroll, Henning; Maurer, Jan; Mühlhan, Oliver; Schnabl, Esther (2014): Ex-ante Bewertung der Finanzinstrumente des Operationellen Programms des Landes Berlin für den Europäischen Fonds für Regionale Entwicklung (EFRE) in der Förderperiode 2014-2020. Endbericht. Taurus ECO Consulting; Fraunhofer ISI. Berlin.
- Start (2014): Quantitative Förderwirkungen des Bremer Programms zur Förderung von Unternehmensgründungen durch Hochschulabsolventen/-innen und Young Professionals (BRUT@), Start Forschungsgesellschaft, Dortmund.

A.1 ÜBERSICHT ZU VORLIEGENDEN STUDIEN UND EVALUATIONEN VON FINANZ-INSTRUMENTEN

Evaluation	Gegenstand	Aussagen zu Bedarf, Kohärenz	Aussagen zur Investitionsstrategie, Konzeption	Outputs, Ergebnisse, Wirkungen	Gesamtbewertung des Instruments
Innovative Finanzierungsinstrumente in Berlin Ergebnisse der Unternehmensförderung durch revolvingierende Instrumente im EFRE-Programm; Kovalis, IFS, MR (2012)	6 Fonds mit 8 verschiedene Darlehens-, Beteiligungs- und Bürgschaftsinstrumenten	Für Einzelfälle betrachtet, Bedarf dort grundsätzlich gegeben Bedarfsanalyse empfohlen	Allgemein: Gewinnorientierung und Unabhängigkeit des Fondsmanagements führen zu einem Spannungsfeld zwischen förderpolitischen Zielen und Rentabilität der Förderung. Die fachlichen Steuerungsmöglichkeiten sind bei den betrachteten Fonds de facto eingeschränkt.	s.u.	s.u.
	KMU-Fonds (Darlehen für Gründung und Wachstum, insgesamt 3 Instrumente)	Bedarf für Gründungsförderung gegeben	Die Strategie ist nicht spezifisch auf regionale Defizite ausgerichtet. Der Beitrag der Gründungsförderung zur Wettbewerbsfähigkeit der Region und zur Strukturmodernisierung ist eher gering	Darlehen tragender Realisierungsfaktor für Investitionen mehr Gründungen, weniger Betriebsaufgaben geringe Innovationseffekte 2000 neue Arbeitsplätze geringe Mitnahmeeffekte Hebelwirkung 1:4	Der KMU-Fonds bietet in erster Linie eine wirkungsvolle allgemeine Gründungsförderung Fortführung empfohlen Neuorientierung empfohlen
	Zwei VC-Fonds (Technologie, Kreativwirtschaft)	Keine unabhängige Bedarfsanalyse, Bedarf theoretisch über Marktversagen bei Risikokapital begründet	Mit Lebensdauer der Fonds steigt der Anteil der der Folgefinanzierungen gegenüber Neuinvestments. Aus innovations- und regionalpolitischer Sicht wären eine stärkere Unterstützung in der Seedphase / mehr Neuinvestments sinnvoll	Hohe überregionale Attraktivität durch Fonds hohe Beschäftigungszuwächse, keine Mitnahmeeffekte große Hebelwirkung bei Tech (1:8), weniger bei Kreativ (1:3)	Beide VC Fonds unterstützen erfolgreich wachstumsstarke Unternehmen mit innovativen Geschäftsmodellen, die ohne diese Beteiligungen nicht verwirklicht werden könnten. Fortführung empfohlen
Expert evaluation network delivering policy analysis on the performance of	Synthese von 27 Länderreports EFRE 2007-2013, Stand 2011	Bedarf grundsätzlich gegeben (für besseren Zugang zu Krediten)	Stärkere Konzentration auf Darlehen als auf VCs.	Wenige Evaluationen thematisieren und bescheinigen positive Auswirkungen auf Unter-	Nicht genug Evidenz, ob Instrumente eine Lücke im Finanzmarkt abdecken.

Evaluation	Gegenstand	Aussagen zu Bedarf, Kohärenz	Aussagen zur Investitionsstrategie, Konzeption	Outputs, Ergebnisse, Wirkungen	Gesamtbewertung des Instruments
Cohesion policy 2007-2013 Expert evaluation network 2012 The use of the ERDF to support Financial Engineering Instruments(FEI) Applica (2012)		Bedarfsanalysen selten	VCs oft zu klein um Risiken zu diversifizieren und Kosten zu decken.	nehmensebene. Keine gesamtwirtschaftlichen Aussagen möglich.	Unklare Beschreibungen zur Nutzung von EFRE Mitteln in diesem Bereich hemmen die Umsetzung. Klarere EFRE Richtlinien empfohlen
Evaluation RWB-EFRE 2007-2013 Thematische Studie zur Konzeption neuer Finanzierungsinstrumente Baden Württemberg, Rambøll (2013)	Evaluation von Mehrwert eines EFRE kofinanzierten Risikokapitalfonds mit dem Fokus auf Frühfinanzierung, Konzeptstudie	Aussage: Nachfrage nach Frühfinanzierung höher als Angebot Finanzierungslücke über Marktversagen erklärt Konkreter Bedarf über Benchmark mit Bayern begründet (4 - 6 Mio. € nötig, um mit Bayern gleichzuziehen).	EFRE Kofinanzierung von VC Fonds bietet sich an wegen größerer Signalwirkung für Gründer. Private Investoren sind schwer zu gewinnen wegen geringer Risikostreuung	k.A.	Vorhaben sinnvoll, um Frühphasenfinanzierung für private Investoren attraktiver zu machen. Attraktion wichtiger als Finanzierung (Hebel) Betonung der Wiederverwendung der Mittel in der Region
Die Lage auf dem Venture Capital Markt für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) im Land Brandenburg Brandenburg Prognos (2011)	Analyse des Bedarfs an Venture Capital	Befragte VC-Gesellschaften sehen Angebotslücke in Seed und Startup-Phase Nachfrage nach Seedfinanzierung von KMU nur gering Wenn Investitionen getätigt werden, dann Finanzierung aus regionalen Quellen.	k.A.	k.A. (Bedarfsanalyse)	Kapitallücke für Risikokapital auf 35 Mio. € geschätzt. Regionaler Bezug kann derzeit nicht gewährleistet werden, da zu wenig regionales VC vorhanden.
Bedeutung von Wagnis- und Beteiligungskapital für die Standortentwicklung in Ostdeutschland im Rahmen des Forschungsprogramm „Aufbau Ost“,	Analyse des Marktes für Wagniskapital über Finanzstruktur in Ostdeutschland	Unterdurchschnittliche Eigenkapitalquoten in Ost-Deutschland (dabei höher als in Westdeutschland) zeigen „Handlungspotential“ Hauptfinanzierungslücken vor allem in Frühphasen	Staatliche VCs zur Kapitalbereitstellung Stärkere Vernetzung Investor und Unternehmer notwendig Mobilisierung privaten Kapitals, steuerliche Erleichterungen	k.A. (Bedarfsanalyse)	Versorgung Ostdeutschlands mit mehr Eigenkapital wird empfohlen. Tieferegehende Untersuchungen notwendig Businessplanwettbewerbe empfohlen

Evaluation	Gegenstand	Aussagen zu Bedarf, Kohärenz	Aussagen zur Investitionsstrategie, Konzeption	Outputs, Ergebnisse, Wirkungen	Gesamtbewertung des Instruments
Prognos (2009)					
Thematische Evaluation der einzelbetrieblichen kapitalorientierten Förderinstrumente: GRW gewerblich, KMU Darlehensfonds und Risikokapitalfonds IBG II im Rahmen des EFRE Sachsen-Anhalt 2007-2013 Sachsen Anhalt Rambøll, metis (2013)	Ex-post Analyse, KMU Darlehensfonds (4 Instrumente), VC-Fonds	Keine explizite Betrachtung, Differenziertheit der Instrumente besonders zuträglich, breites Spektrum führt zu besserer Bedarfsorientierung	Jedes Instrument für bestimmte Zielgruppe: GRW: Firmen mit unterdurchschnittlichem Kapitalstock VC-Fonds: Startups in der Seedphase Darlehensfonds: Verbesserung der EK-Situation	Instrumente „scheinen“ sehr effektiv zu sein, Einschränkungen durch die Finanzkrise erklärt VC: 1,6% Beschäftigungssicherung, 11% Beschäftigungsaufbau	Für VC-Fonds keine Relevanzanalyse wegen geringer Fallzahl Alle Instrumente sind geeignet um Ziele des OP EFRE zu erreichen Instrumente gewannen durch die Krise noch mehr an Relevanz Ausweitung auf andere Bereiche als KMU-förderung empfohlen
Stand und Perspektiven der EFRE- Förderung in Bayern Zwischenevaluation des OP EFRE im Ziel RWB Bayern 2007-2013, Bayern Prognos (o.J.)	Vertiefung für Finanzinstrumente (2 VC-Fonds, Clusterfonds, Darlehensfonds)	Bedarf im Bereich zwischen Seed und Startup-Finanzierung in niedriger bis mittlerer Höhe, sonst keine Aussagen	Vergabe des Managements an private Banken (teils Sparkasse) ist Vorteil: erfahrene Coaches Darlehen: Fondsmanager empfinden Aufwand nicht ausreichend vergütet hoher administrativer und bürokratischer Aufwand	Einzelbetriebliche Ebene: geförderte Betriebe entwickelten sich günstiger, Beschäftigungswachstum höher Einflüsse auf „Qualität“ der Unternehmen nicht zu bewerten Finanzinstrumente: VC: wenige Arbeitsplätze geschaffen, Beteiligungskapital wirkt sich positiv auf Wachstum aus. Darlehen: 58 Arbeitsplätze geschaffen, 1.100 gesichert.	EFRE Finanzinstrumente stärken die Verhandlungsposition gegenüber Privatinvestoren Starker Hebel macht die Instrumente nachhaltig und wirksam Loslösung der recycelten Mittel von Verwendung zum gleichen Zweck Analyse des Verwaltungs- und Kontrollaufwandes empfohlen,
Ex-Ante-Evaluierungen					
Ex-ante-Bewertung für die geplanten Finanzierungsinstrumente im EFRE-OP	Ex-ante-Bewertung gemäß Art. 39 A-VO für Finanzinstrumente,	Bedarf im Bereich der Seed- und Startup-Finanzierung, insbesondere für Beteiligungen in niedri-	Vergabe des Managements an zwei unabhängige und eigenverantwortliche Fondsmanager (IB.SH auf öf-	Aussagen zu den geplanten Ergebnissen auf einzelbetrieblicher Ebene:	EFRE Finanzinstrumente leisten wesentlichen Beitrag zur Verringerung der Angebotslücke

Evaluation	Gegenstand	Aussagen zu Bedarf, Kohärenz	Aussagen zur Investitionsstrategie, Konzeption	Outputs, Ergebnisse, Wirkungen	Gesamtbewertung des Instruments
des Landes Schleswig-Holstein 2014-2020 Prognos (2014)	2 Beteiligungsfonds im Bereich Wagnis- und Wachstumskapital	ger bis mittlerer Höhe und offenen Branchenmix Bedarf im Bereich der Later Stage- und Growth-Finanzierung, insbesondere für Beteiligungen in niedriger bis mittlerer Höhe und offenen Branchenmix	fentlicher Seite, MBG-SH auf Seite der privaten Investoren) sichert Fortführung bewährter Strukturen Investitionsstrategie fokussiert auf nachgewiesene Angebotslücken, Gewährung von Wagniskapital zur Unterstützung von innovativen Ausgründungen, Gewährung von Wachstumskapital zur Stärkung der Innovationskraft und Leistungsfähigkeit von KMU	Wagniskapital: 78 Unternehmen, davon 30 Gründungen, 234 geschaffene Arbeitsplätze Wachstumskapital: 175 Unternehmen, davon 53 Gründungen (Übernahmen, Nachfolgen), 525 geschaffene Arbeitsplätze	Hohe Hebelwirkung und merkliche Aktivierung privatwirtschaftlicher Investitionen Stärkung der technologischen Leistungsfähigkeit und Modernisierung der Unternehmenssubstanz, Verbesserung der institutionellen Kapazitäten für Finanzierungs- und Beratungsangebote im Bereich Gründungs- und KMU-Förderung
Ex-ante Bewertung der Finanzinstrumente des Operationellen Programms des Landes Berlin für den Europäischen Fonds für Regionale Entwicklung (EFRE) in der Förderperiode 2014-2020 Taurus Eco Consulting GmbH (2014)	Venture Capital (VC) Fonds Technologie II	Bedarf: Fonds adressiert regionalwirtschaftliches Potenzial am Standort Berlin; deutlich höhere erwartete Nachfrage als Fondsvolumen (€ 91 Mio. zu € 60 Mio.), Kohärenz: nicht überschneidungsfrei zu anderen Fonds dennoch hinreichende Kohärenz da nur teilweise gleiche Zielgruppe und bisher nicht abdeckbarem Bedarf	Investstrategie: Bisheriger Investitionszeitpunkt in Seed- und Startup-Phase sinnvoll. Neben Kapital auch aktive Beteiligung von Kapitalgebern nötig da „startende Unternehmen“; Konzeption: Fondmanagement mit tiefer Marktkenntnis und wirtschaftlichen Einbindung erforderlich und gegeben	VC Fonds I: € 34,9 Mio. Beteiligungsvolumen, Ko-Investments: € 271,1 Mio.; Hebel: 1:17,54 (Hebel Seed/Startup Phase: 1:6/1:7)	In vorgesehener Höhe fortsetzen, angemessene Ergänzung im Instrumentenmix, fortgesetzte Kooperation mit bisherigem Fondmanagement empfohlen
	Venture Capital (VC) Fonds Kreativwirtschaft II	Fonds fördert überregionale/international Sichtbarkeit; erwartete Nachfrage > Fondsvolumen (€ 105 Mio. zu € 40 Mio.),	s.o.	VCK I: € 24,9 Mio. Beteiligungsvolumen, Ko-Investments: €95,3 Mio., Hebel: 1:9,66 (Hebel Seed/Startup: 1:6/1:10)	s.o.
Ex-Ante-Evaluierung von Finanzinstrumenten in Thüringen 2014-2020 Thüringer Start-up-Fonds (TSF) und	Bewertung Thüringer Startup Fonds (TSF) und Wachstumsbeteiligungsfonds (WBF)	Empirie: Unterangebot in Seed- und Startup Phase, Angebotslücke:€ 13-18 Mio. p.a.; konkrete Nachfrage auf Basis des bisherigen Programms:€ 10	Implementation: Management an professionellen Finanzmittler übertragen; Finanzprodukt: Form der Beteiligung alternativlos; Zielgruppe passend, Kommunikation wichtig	Beteiligungen bis 2020: € 60 Mio. in 50 Unternehmen, positiver direkter Beschäftigungseffekt erwartet	Beitrag zur kontinuierlichen Erneuerung des Unternehmenssektors in Thüringen; Beitrag zur technologischen

Evaluation	Gegenstand	Aussagen zu Bedarf, Kohärenz	Aussagen zur Investitionsstrategie, Konzeption	Outputs, Ergebnisse, Wirkungen	Gesamtbewertung des Instruments
WachstumsBeteiligungsfonds (WBF) Kovalis / GEFRA (2015)		Mio.; 4-5 Beteiligungen pro Jahr;			Weiterentwicklung; effiziente Unterstützungsform; hinsichtlich der Anzahl der Beteiligungsfälle sollten die Erwartungen nicht überzogen werden

Quelle: Eigene Zusammenstellung.

