ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Gottschalk, Sandra et al.

Research Report

Evaluation des Förderprogramms "INVEST - Zuschuss für Wagniskapital"

ZEW-Gutachten und Forschungsberichte

Provided in Cooperation with:
ZEW - Leibniz Centre for European Economic Research

Suggested Citation: Gottschalk, Sandra et al. (2016) : Evaluation des Förderprogramms "INVEST - Zuschuss für Wagniskapital", ZEW-Gutachten und Forschungsberichte, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW), Mannheim

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/144829

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Evaluation des Förderprogramms „INVEST – Zuschuss für Wagniskapital“

Projektbericht an das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMWi)

Referat VIIC2

Projektnummer 64/15

Mannheim, 16. Juni 2016

Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) Mannheim
VDI Technologiezentrum Düsseldorf
Verband Vereine Creditreform e.V. Neuss

ZEW
Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH

VDI Technologiezentrum

Creditreform Wirtschaftsforschung

Ansprechpartner

Dr. Sandra Gottschalk (ZEW)

L 7, 1 · 68161 Mannheim

Postfach 10 34 43
68034 Mannheim

E-Mail gotttschalk@zew.de
Telefon +49 621-1235-267
Telefax +49 621-1235-170

Diese Untersuchung wurde im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie der Bundesrepublik Deutschland (BMWi) erstellt.

Das BMWi hat auf die Ergebnisse keinen Einfluss genommen, diese liegen allein in der Verantwortung der Autoren und des ZEW.

Autoren des Berichts

Sandra Gottschalk
Jürgen Egeln
Frank Herrmann
Silke Hupperts
Karsten Reuss
Mila Köhler
Johannes Bersch
Simona Wagner

Projektteam ZEW:

Sandra Gottschalk (Projektleitung)
Johannes Bersch
Jürgen Egeln
Mila Köhler
Georg Licht
Martin Murmann
Simona Wagner

Projektteam VDI Technologiezentrum:

Frank Herrmann
Silke Hupperts
Karsten Reuss

Projektteam Creditreform:

Michael Bretz

INHALTSVERZEICHNIS

Abbildungen vi

Tabellen x

1 Einleitung 1

2 Untersuchungsdesign und Begriffsdefinitionen 6

2.1 Theoretische Untersuchung 6

2.2 Empirische Untersuchung 7

2.2.1 Methodik 8

2.2.2 Datengrundlage 9

3 Literaturüberblick 27

3.1 Wirtschaftliche Bedeutung von Wagniskapital 28

3.2 Wagniskapital in unterschiedlichen Lebenszyklusphasen der Unternehmen 30

3.3 Mögliches Marktversagen im Wagniskapitalmarkt 34

3.3.1 Marktversagen aufgrund von öffentlichen Gütern 36

3.3.2 Marktversagen aufgrund von externen Effekten 37

3.3.3 Marktversagen aufgrund von asymmetrischer Information 38

3.3.4 Diskrepanz zwischen individuellen Präferenzen von Einzelpersonen als Ursache von Marktversagen 43

3.3.5 Wachstumshemmnisse für KMU als Folge von Marktversagen 44

3.3.6 Möglichkeiten zur Abschätzung der Finanzierungslücke 47

3.3.7 Experteneinschätzungen zum Marktversagen im Wagniskapitalmarkt in Europa 48

3.4 Business Angel Aktivitäten in Deutschland und im internationalen Vergleich 49

3.5 Fazit 60

4 Staatliche Maßnahmen zur Förderung von Business Angel Investitionen 62

4.1 Mögliche Formen staatlichen Handelns 62

4.2 Vergleich von Programmen in Deutschland 63

4.2.1 Business Angels Netzwerk Deutschland e. V. (BAND) 64

4.2.2 Hightech Gründerfonds 64

4.2.3 EXIST 66

4.2.4 NRW.BANK.Seed.Fonds.Initiative 68

4.2.5 European Angels Fund, EAF (Deutschland, Österreich, Irland, Niederlande, Spanien) 69

4.2.6 ERP-Startfonds 70

4.3 Vergleich von ausländischen Programmen 72

4.3.1 Local Investment Networking Company Scotland (Schottland) 72

4.3.2 Scottish Co-Investment Fund (Schottland) 73

4.3.3 Enterprise Investment Scheme (Großbritannien) 74

4.3.4 Seed Enterprise Investment Schemes (Großbritannien) 75

4.3.5 Business Angel Co-Investment Fund (Großbritannien) 76

4.3.6 Venture Capital Trusts (Großbritannien) 77

4.3.7 The New Zealand Seed Co-Investment Fund (Neuseeland) 78

4.3.8 ISF-PME (Frankreich) 79

4.3.9 Finnvera’s Seed Fund Vera Ltd. (Finnland) 80

4.3.10 TechnoPartners Seed Facility (Niederlande) 81

4.3.11 Frühphasenfinanzierung (Niederlande) 82

4.3.12 Invest Northern Ireland Co-Investment Fund (Irland) 83

4.3.13 The Danish Vaekstfonden VF Venture (Dänemark) 84

4.3.14 Austria wirtschaftsservice i2 Business Angels (Österreich) 85
4.3.15 Austria Wirtschaftsservice Business Angel Fonds (Österreich) 86
4.3.16 Austria Wirtschaftsservice Gründerfonds 87
4.3.17 Decreto Crescita (Italien) 88

5 Implementationsanalyse 89
5.1 Antrags- und Abwicklungsverfahren 90
5.2 Kontakt zwischen Unternehmen und Investor 92
5.3 Abschlusszeitpunkt Gesellschaftsvertrag 93
5.4 Antragszahlen 94
5.5 Förderfähigkeitsbescheinigung 98
5.6 Mindestbeteiligung- und haltedauer 99
5.7 Beschränkung auf kleine Unternehmen 102
5.8 Ablehnungs- und Rückforderungsgründe 102
5.8.1 Auswahl von Ablehnungsgründen 105
5.8.2 Vereinbarkeit mit dem Förderprogramm ERP-Startfonds 107
5.9 Informations- und Beratungsangebot 108
5.9.1 Informationsmaterialien, Marketing- und Kommunikationskanäle 108
5.9.2 Bekanntheit von INVEST 110
5.9.3 Richtlinienverständlichkeit 116
5.9.4 Bewertung der Zufriedenheit mit der Beratung durch das BAFA 116
5.10 Bewilligungsquote 120
5.11 Bearbeitungsgeschwindigkeit 121
5.12 Bürokratieaufwand des Antragsverfahrens 124
5.13 Berichtspflichten 127
5.14 Vollzugswirtschaftlichkeit 128
5.15 Zufriedenheit der Zielgruppe 130

5.15.1 Gründe für die Inanspruchnahme von INVEST 130
5.15.2 Weiterempfehlungsrate 132
5.16 Schlussfolgerungen und Handlungsempfehlungen zur administrativen Weiterentwicklung von INVEST 133
6 Überblick über die Teilnehmer am INVEST-Programm 140
6.1 Förderfähige Unternehmen 140
6.2 Investoren mit Bewilligung 147
7 Entwicklung des Wagniskapitalmarktes in Deutschland 151
8 Effekte des Programms auf Privatinvestoren 161
8.1 Erstinvestoren 162
8.2 Profil der befragten Investoren 164
8.3 Portfolio-Unternehmen der Investoren 170
8.4 Bekanntheit des INVEST Programms 179
8.5 Wirkung von INVEST auf die Investitionsentscheidung 183
8.6 Potenzielle Modifikationen des INVEST-Programms 192
8.7 Fazit 202
9 Von INVEST erreichte Unternehmen 206
9.1 Merkmale der INVEST-Unternehmen 206
9.2 Chancen auf Beteiligungsfinanzierung 215
9.3 Höhe der Beteiligungsinvestitionen 220
9.4 Die Sicht der geförderten Unternehmen 227
9.5 Fazit 231
10 Zusammenfassung 232
11 Bewertung des INVEST-Programms und wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen 242

12 Literatur 252

13 Anhang 259

13.1 Leitfadengestützte persönliche Interviews 259

13.1.1 Ergebnisse der Experteninterviews 259

13.1.2 Ergebnisse der Unternehmensinterviews 266

13.1.3 Ergebnisse der Investoreninterviews 277

13.2 ZEW-Daten 289

13.3 Bestimmung von Investitionsvolumina durch Wagniskapitalgeber mithilfe von Finanztransaktionsdatenbanken 293

13.3.1 Zephyr-Datenbank 294

13.3.2 Majunke-Transaktionsdatenbank 294

13.4 Europäische Förderprogramme 294

13.5 Anhang zum Kapitel 9 299

Abbildungen

Abbildung 3-1: Ausgewählte Finanzierungsphasen und Formen im Lebenszyklus eines Unternehmens 32

Abbildung 3-2: Entwicklung des Anteils der Risikokapitalinvestitionen am BIP im internationalen Vergleich 51

Abbildung 3-3: Durchschnittlich zur Verfügung gestelltes Wagniskapital pro Business Angel in Deutschland 52

Abbildung 3-4: Durchschnittlicher Anteil des investierten, für Business Angel Investitionen vorgesehen Kapitals pro Business Angel in Deutschland 53

Abbildung 3-5: Die beliebtesten Branchen für Business Angels in Deutschland im Jahr 2011 und 2015 54

Abbildung 3-6: Verteilung der Business Angel Investitionen in Europa (2013) 56

Abbildung 3-7: Durchschnittlich zur Verfügung gestelltes Wagniskapital pro Business Angel 57

Abbildung 3-8: Anteil der Business Angel Investitionen am BIP (2013) 58

Abbildung 3-9: Zahl der Business Angel pro Millionen Einwohner (2013) 59

Abbildung 5-1: Wege der Kontaktanbahnung zwischen Investor und Unternehmen 93

Abbildung 5-2: Ablehnungsgründe Investoren 103

Abbildung 5-3: Ablehnungsgründe Unternehmen 104

Abbildung 5-4: Wie haben Sie von INVEST erfahren? (geförderte Investoren) 111

Abbildung 5-5: Kennen Sie INVEST? (nicht geförderte Investoren) 112

Abbildung 5-6: Wie haben Sie von INVEST erfahren? (Unternehmen) 113

Abbildung 5-7: Wie könnte die Bekanntheit von INVEST gesteigert werden? (Unternehmen) 115

Abbildung 5-8: Haben Sie eine Beratung durch das BAFA in Anspruch genommen? (Unternehmen) 117

Abbildung 5-9: Zufriedenheit mit der Beratung durch das BAFA (Investoren gefördert) 118

Abbildung 5-10: Zufriedenheit mit der Beratung durch das BAFA (Unternehmen) 119

Abbildung 5-11: Zeitspanne von der Antragstellung bis zur Bewilligung (Investoren) 121

Abbildung 5-12: Zeitspanne von der Bewilligung bis zur Auszahlung (Investoren) 122

Abbildung 5-13: Zeitspanne Bescheinigung Förderfähigkeit 123

Abbildung 5-14: Bürokratischer Aufwand des Antragsverfahrens (Investoren gefördert) 124

Abbildung 5-15: Wie bewerten Sie den bürokratischen Aufwand für das INVEST-Antragsverfahren (Unternehmen) 125

Abbildung 5-16: Gründe, warum keine weitere INVEST-Bewerbung geplant ist (Unternehmen) 132

Abbildung 6-1: Branchenverteilung der förderfähigen Unternehmen 142

Abbildung 6-2: Verteilung der Mitarbeiterzahlen in förderfähigen Unternehmen 143

Abbildung 6-3: Verteilung des Umsatzes der förderfähigen Unternehmen 144

Abbildung 6-4: Anzahl der beteiligten Investoren pro gefördertem Unternehmen 145

Abbildung 6-5: Verteilung der Investitionssumme pro gefördertem Unternehmen 146

Abbildung 6-6: Verteilung der Summe der Beteiligungsanteile der geförderten Investoren pro gefördertem Unternehmen 147

Abbildung 6-7: Verteilung der Investitionssummen pro gefördertem Investor 149

Abbildung 7-1: Anzahl junge, innovative Unternehmen mit einer Investorenbeteiligung (<50%) 154

Abbildung 7-2: Anzahl junge, innovative Unternehmen mit einer Investorenbeteiligung (≤25%) 154

Abbildung 7-3: Anzahl der neuen Investitionen (Beteiligungen) von Investoren in junge, innovative Unternehmen 155

Abbildung 7-4: Anzahl Investoren von jungen, innovativen Unternehmen (Beteiligungen ≤ 25%) 156

Abbildung 7-5: Anzahl Finanztransaktionen von Venture Capital Gesellschaften und Business Angels in junge Unternehmen 157

Abbildung 7-6: Transaktionsvolumen von Finanztransaktionen von Venture Capital Gesellschaften und Business Angels in junge Unternehmen 157

Abbildung 8-1: Verteilung der geförderten Investoren nach Erfahrungsstatus 164

Abbildung 8-2:Verteilung der Geburtenjahrgänge der INVEST geförderten Investoren und der nicht geförderten Investoren 165

Abbildung 8-3: Risikoeinschätzung der Investoren 166

Abbildung 8-4: Kontaktherstellung zu jungen Unternehmen 167

Abbildung 8-5: Alter der Unternehmen bei Beteiligungsbeginn 171

Abbildung 8-6: Mitarbeiteranzahl bei Beteiligungsbeginn 172

Abbildung 8-7: Branchenfokus der Investoren 173

Abbildung 8-8: Gründe für die Aufstockung der Beteiligung 176

Abbildung 8-9: Risikoerwartung bei Beteiligungsbeginn 177

Abbildung 8-10: Renditeerwartungen bei Beteiligungsbeginn 178

Abbildung 8-11: Wachstumserwartungen bei Beteiligungsbeginn 178

Abbildung 8-12: INVEST-Informationsquelle der geförderten Investoren 180

Abbildung 8-13: Tatsächliche Wirkung der INVEST-Förderung bei geförderten *erfahrenen* Investoren und hypothetische Wirkung bei nicht-geförderten Investoren 184

Abbildung 8-14: Beurteilung der Effekte von hypothetischen Veränderungen des INVEST-Programms 193

Abbildung 8-15: Erwartete Veränderung der Investitionssumme bei einer Umstellung auf eine indirekte steuerliche Förderung..... 199

Abbildung 8-16: Bewertung der Mindestbeteiligungssumme von 10.000 € .. 200

Abbildung 8-17: Bewertung der Mindesthaltedauer von 3 Jahren..... 201

Abbildung 9-1: Anteil der Unternehmen mit akademisch qualifizierten Gründerpersonen 208

Abbildung 9-2: Anteil der Unternehmen nach unterschiedlichen Gründungsmotiven 210

Abbildung 9-3: Anteil der Unternehmen nach dem für sie wichtigsten strategischen Unternehmensziel 211

Abbildung 9-4: Anteil der Unternehmen nach Innovationsstrategien..... 212

Abbildung 9-5: Anteil der Unternehmen nach Finanzierungsquellen..... 214

Abbildung 9-6: Kerndichtekurven über die Wahrscheinlichkeiten für Beteiligungskapitalfinanzierung 219

Abbildung 9-7: Kerndichtekurven über die Beteiligungskapitalvolumina 223

Abbildung 9-8: Verteilung des durchschnittlichen Beteiligungskapitalvolumens in 1.000 € nach Quintilen 225

Abbildung 9-9: Volumenunterschiede und Fördersummen in 1.000 € nach Quintilen 226

Abbildung 9-10: Kontaktkanäle zu den Investoren 228

Abbildung 9-11: Mentorfunktionen der Privatinvestoren nach Intensität 229

Abbildung 9-12: Verteilung der Unternehmen nach Höhe der INVEST-induzierten Sachinvestitionen 230

Abbildung 13-1: Entwicklung der Gründungszahlen in Deutschland – Indexreihe (2000=100) 292

Tabellen

Tabelle 2-1: Anzahl persönliche Interviews Unternehmen 15

Tabelle 2-2: Anzahl persönliche Interviews Investoren 17

Tabelle 2-3: Rücklauf der kontaktierten Unternehmen mit INVEST-Förderfähigkeitsbescheinigung 25

Tabelle 2-4: Rücklauf der kontaktierten Unternehmen, die keine INVEST-Förderfähigkeitsbescheinigung beantragt haben 26

Tabelle 5-1: INVEST-Antragsteller und INVEST-Geförderte (Stand 11.11.2015) 95

Tabelle 5-2: Anzahl Anträge pro Investor bzw. Unternehmen 97

Tabelle 5-3: „Attraktivität“ des Unternehmens durch Förderfähigkeitsbescheinigung 98

Tabelle 5-4: Bewertung der Mindestbeteiligungssumme von 10 000 EUR (geförderte Investoren) 99

Tabelle 5-5: Bewertung der Mindestbeteiligungssumme von 10.000 EUR (nicht geförderte Investoren) 100

Tabelle 5-6: Bewertung der Mindesthaltedauer von 3 Jahren (geförderte Investoren) 101

Tabelle 5-7: Bewertung der Mindesthaltedauer von 3 Jahren (nicht geförderte Investoren) 101

Tabelle 5-8: Was waren die Gründe für die Ablehnung Ihres Antrags? (abgelehnte Investoren, n=35) 105

Tabelle 5-9: Bewilligungsquote 120

Tabelle 5-10: Planung einer zukünftigen Bewerbung bei INVEST (Geförderte Investoren) 131

Tabelle 6-1: Verteilung des Bewilligungsbetrages 150

Tabelle 8-1: Unterstützungsleistungen von Investoren 169

Tabelle 8-2: Durchschnittliche Nettoeffekte auf Branchenebene und für unterschiedlich hohe Investitionssummen, nur erfahrene Investoren 188

Tabelle 8-3: Nettoeffekte der INVEST-Förderung erfahrener Investoren 190

Tabelle 8-4: Wirkung des INVEST Programms insgesamt 191

Tabelle 9-1: Verteilung der INVEST- und der Kontrollgruppe nach Branche und Alter 222

Tabelle 9-2: Beteiligungsvolumina der Quintilsgrenzen 224

Tabelle 13-1: Anzahl persönliche Interviews Unternehmen 267

Tabelle 13-2: Anzahl persönliche Interviews Investoren 277

Tabelle 13-3: Vergleich INVEST-Unternehmen und Referenzgruppe 299

1 Einleitung

Viele neu gegründete Unternehmen haben erhebliche Schwierigkeiten, die Frühphase am Markt zu finanzieren. Bis die Unternehmen am Markt etabliert sind und sie hinreichend große Umsätze erzielen können, um die Startkosten und das laufende Geschäft zu decken, dauert es je nach Branche und notwendigen Investitionsaufwand mindestens mehrere Monate, wenn nicht einige Jahre. Dies gilt ganz besonders für Gründerinnen und Gründer, die keine oder nur sehr geringe Eigenmittel in das neue Unternehmen einbringen können oder die keine hinreichend großen Privatvermögen als Sicherheit für Kredite besitzen. Junge Unternehmen, die mit einer innovativen Geschäftsidee antreten oder deren Produkte eine längere Forschungs- und Entwicklungsphase bis zur Marktreife zu durchlaufen haben, sind hier in ganz besonderer Weise betroffen. So liegen für ihre Geschäfts- oder Produktideen keine Erfahrungen vor und hinsichtlich des Marktpotenzials herrscht somit große Unsicherheit. Die Kombination aus hoch innovativen Geschäftsideen und geringen Eigenmitteln und Sicherheiten erweist sich oft als zu hohe Hürde bei der Suche nach Finanziers.

Hierbei sind es nicht nur Banken, die wegen der enormen Unsicherheiten und wegen des hohen Risikos für ein Scheitern der Geschäftsideen solcher Gründungen von der Finanzierung (über Darlehen) absehen. Auch das Engagement formeller Venture Capital (VC)- Unternehmen oder –Fonds in der Frühphase von Hightech-Unternehmen hält sich in engen Grenzen. Die Hoffnung zur Milderung dieser Finanzierungsprobleme richtet sich an Aktivitäten von privaten Investoren, die als sogenannte Business Angel auf Basis spezifischer Markt- oder Technologiekenntnisse als Beteiligungskapitalgeber tätig werden und in solche innovativen Gründungsprojekte Kapital und Know-how investieren.

Mit dem Ziel mehr privates Wagniskapital von Privatinvestoren in Deutschland zu mobilisieren wurde im Mai 2013 das Förderprogramm „INVEST - Zuschuss für Wagniskapital“ eingeführt. INVEST fördert Investitionen von Privatinvestoren in junge, innovative Unternehmen. Die geförderten Investoren erhalten einen steuerfreien Zuschuss in Höhe von 20% ihrer in ein junges Unternehmen eingebrachten Investitionssumme. Neben den genannten Zielen sollte INVEST auch dazu beitragen, mehr Menschen mit unternehmerischer Orientierung für

risikobehaftete Investitionen in junge Unternehmen zu gewinnen und bereits aktive Privatinvestoren zu weiteren Risikokapital-Investitionen zu motivieren. Bis zum 11.11.2015 wurden im Rahmen von INVEST 1.253 Zuschüsse mit einem Gesamtvolumen von knapp 20 Mio. € bewilligt. Die Administration des Programms liegt beim Bundesamt für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle (BAFA).

INVEST startete in einer Aufschwungphase des Wagniskapitalmarktes, d.h. seit 2012 wird jungen Unternehmen wieder mehr Wagniskapital zur Verfügung gestellt als während oder direkt nach der Krise. Neben der derzeitigen konjunkturellen Hochphase spielt vermutlich auch der Niedrigzins eine Rolle für das gesteigerte Engagement – junge Hochtechnologieunternehmen und wissensintensive Dienstleister sind damit lohnendere Anlageobjekte als viele Sparanlagen. Vor dem Hintergrund der positiven ökonomischen Entwicklung in Deutschland, die nach einem (geringen) Einbruch im Zuge der weltweiten Finanzkrise stattgefunden hat, sind ferner die Bedingungen für junge, innovative Unternehmen für Wachstum und Innovation günstig. Innovationsstarke Unternehmen benötigen deutlich mehr finanzielles Kapital als andere Unternehmen, wie eine Reihe von Forschungsstudien (u.a. Peters et al., 2015) immer wieder zeigen. So ist es unerlässlich, dass wachstumsorientierten und innovationsaktiven jungen Unternehmen genügend Finanzkapital zur Verfügung steht.

Ferner muss bedacht werden, dass nicht zuletzt der demografische Wandel in Deutschland zu einer stetigen Abnahme der Gründungszahlen geführt hat. Insbesondere die Gruppe der Personen zwischen 35 und 49 Jahren, die besonders gründungsaffin sind, schrumpft. Der Anteil wachstumsorientierter Gründungen an allen Gründungen ist zwar stabil, aber die Anzahl dieser Gründungen, die zumeist in den forschungs- und wissensintensiven Wirtschaftszweigen zu finden sind, sinkt ebenfalls kontinuierlich. Außerdem befindet sich Deutschland zurzeit in einer besonders guten konjunkturellen Phase und nicht nur die Wachstumsaussichten junger Unternehmen sind positiv sondern auch die von etablierten Unternehmen. Diese bezahlen hervorragende Löhne für gut ausgebildete Fachkräfte. Die Opportunitätskosten von talentierten potenziellen Gründerinnen und Gründern sind sehr hoch, um die lukrative und vor allem sichere Einkommenssituation gegen ein riskantes, zeitaufwendiges Gründungsprojekt einzutauschen. Die Gründungsneigung dieser Personen ist demzufolge in den letzten Jahren gesunken. Man kann davon ausgehen, dass sich

diese für das Gründungsgeschehen eher schwierigen Bedingungen auch wieder ändern werden.

Ob sinkende Gründungszahlen tatsächlich ein Problem für die Volkswirtschaft darstellen, ist Thema einer fortlaufenden Diskussion. Tatsache ist jedoch, dass die Innovationskraft der (wenigen) jungen Technologieunternehmen und wissensintensiven Dienstleister durch potenziell fehlende Finanzkraft beschränkt wird bzw. ein Gründungsprojekt dieses Ausmaßes verhindert wird. Die Bundesregierung setzt mit INVEST an dieser Stelle an. Das Klima für Investitionen von Externen in wachstumsorientierte, innovative und daher riskante Gründungsprojekte ist aus den oben genannten Gründen gerade sehr gut. Die Anreizwirkung durch den 20%igen Zuschuss hoch.

Diese Evaluationsstudie hat zum Ziel, die Effekte des Programms auf dem privaten Wagniskapitalmarkt sowie die Bedeutung für junge Kapital suchende Unternehmen abzuschätzen und die Wirtschaftlichkeit der Verwendung der im Rahmen des Programms eingesetzten Mittel zu beurteilen. Dadurch werden dem Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMWI) zum einen Kennzahlen zur Zielerreichung und zum anderen Informationen zur Verbesserung der Programmausgestaltung zur Verfügung gestellt.

Grundsätzlich werden mit diesem Evaluationsprojekt zwei Zielsetzungen verfolgt:

- Es sollen empirische Befunde zu den Effekten des Programms auf dem Markt für Wagniskapital für junge Unternehmen in Deutschland erarbeitet werden. Dabei sind sowohl die Effekte bei den Privatinvestoren von Interesse als auch jene, die bei jungen Unternehmen erzielt werden.
- Es werden Indikatoren zur Einschätzung der Vollzugswirtschaftlichkeit des Programms erarbeitet. Dabei werden neben der Programmkonzeption und der Erreichung der Programmziele auch die Abwicklung und Organisation des Programms betrachtet.

Eine Evaluation des Programms zu diesem frühen Zeitpunkt kann indes nicht zum Ziel haben, die Nachhaltigkeit der Maßnahme zu ermitteln. Ein Ziel des Programms ist es, junge, innovative Unternehmen in ihrer Entwicklung zu einem nachhaltigen und wachstumsstarken Unternehmen, das seine innovativen Produkte auf einem möglichst großen Markt anbietet und Beschäftigung

schafft, zu fördern. So sollen sie zur Weiterentwicklung Deutschlands als Innovationstandort und zur Bewahrung und Steigerung der globalen Wettbewerbsfähigkeit beitragen. Eine Aussage dazu, ob junge, durch INVEST geförderte Unternehmen die in sie gesetzten Erwartungen erfüllen, kann aufgrund der kurzen Laufzeit des Programms logischerweise derzeit noch nicht erfolgen. Dies wäre in frühestens acht bis zehn Jahren der Fall, wenn die Unternehmen die schwierige erste Phase der Unternehmensentwicklung überwunden haben. Die Frage, ob durch INVEST tatsächlich Wachstum und Innovationen induziert werden, ist daher noch nicht zu beantworten.

Eine umfängliche Analyse der Förderdaten legt die Grundlage zur Bearbeitung der beiden grundlegenden Ziele der Untersuchung. Dabei werden sowohl die Informationen zu den geförderten Privatinvestoren als auch die zu den Unternehmen, in die diese investiert haben, berücksichtigt.

Zur Beurteilung der Wirksamkeit wurde die Rolle des Programms im Wagniskapitalmarkt für junge Unternehmen in Deutschland untersucht. Hierbei steht – schon wegen der Adressierung des Programms – das durch Privatinvestoren bediente Segment des Wagniskapitalmarkts im Fokus. In Europa existiert eine Reihe von Fördermaßnahmen für junge Unternehmen, in die INVEST eingeordnet wird. Hierbei werden insbesondere die Fördermaßnahmen, die auf die Finanzierung von innovativen Unternehmen abzielen, berücksichtigt.

Die Grundlagen zur Ermittlung der Effekte des Programms auf die Privatinvestoren und die Unternehmen, in die diese investieren, wurden durch Befragungen von Investoren und Unternehmen gelegt. Durch Vergleich von Geförderten und Nicht-Geförderten beider Gruppen wurden die Effekte des Programms abgeschätzt. Abgerundet wurden die so gewonnenen Erkenntnisse durch die Einbeziehung von durch qualitative Erhebungen bei Experten des Wagniskapitalmarktes gewonnenen Informationen und Einschätzungen.

Auf Basis dieser wissenschaftlichen Analysen und ihrer Erkenntnisse wurde das Programm bewertet und auch Vorschläge zur weiteren Verbesserung der Programmausgestaltung formuliert. Dabei wurden Fragen, die eher die Grundlagen des Programms berühren, diskutiert, beispielsweise der Erreichungsgrad der innovativen jungen Unternehmen in Deutschland oder die Anreize für potenzielle Privatinvestoren. Daneben wurden aber auch konkrete Programmdetails betrachtet.

Dieser Bericht gliedert sich wie folgt:

Kapitel 2 gibt zunächst einen Überblick über das Untersuchungsdesign dieses Evaluationsprojektes und führt Definitionen ein, um die Verständlichkeit für den verbleibenden Text zu vereinfachen. In Kapitel 3 wird die Literatur zum Wagniskapitalmarkt in Deutschland, auch im internationalen Vergleich, insbesondere im Seed- und Early-Stage-Bereich überblicksartig vorgestellt und zusammengefasst. Ein Schwerpunkt liegt dabei auf der Analyse der Notwendigkeit staatlichen Handelns im Bereich des Wagniskapitalmarktes, insbesondere bei privaten Investoren und bei Business Angel Investitionen. Anschließend wird eine Zusammenfassung der Fördermaßnahmen für Startup-Unternehmen im In- und Ausland präsentiert. Der Schwerpunkt liegt dabei auf Förderprogrammen, die INVEST ähnlich sind (Kapitel 4). Im Rahmen der Bearbeitung der Implementationsanalyse wurde das INVEST-Antragsverfahren hinsichtlich Expertise, Plausibilität, Bearbeitungsgeschwindigkeit, Bürokratieaufwand und Zufriedenheit der Antragsteller untersucht (Kapitel 5). Im Kapitel 6 werden deskriptive Auswertungen der Teilnehmerdaten vorgestellt. Diese enthalten Informationen zu allen antragstellenden Unternehmen und Investoren sowie den Status der gesamten Antragsvorgänge zum Stichtag der Ziehung der Daten durch das BAFA am 11. November 2015. Kapitel 7 stellt einen Überblick über die quantitative Entwicklung von Privatinvestorenbeteiligungen bei jungen Unternehmen in Deutschland dar. Dabei handelt es sich um eine Auswertung der Daten des Mannheimer Unternehmenspanels und von den Finanztransaktionsdatenbanken Zephyr und Majunke. In den beiden Kapiteln 8 und 9 werden die Effekte der INVEST-Förderung auf das Investitionsverhalten von Investoren einerseits und auf das für Unternehmen zusätzlich bereitgestellte Beteiligungskapital thematisiert. In diesem Teil des Berichts werden in erster Linie die Ergebnisse von den Investoren- und Unternehmensbefragungen, die im Rahmen dieses Projektes durchgeführt wurden, vorgestellt und interpretiert. Kapitel 10 fasst die Ergebnisse zusammen und leitet in die abschließende Bewertung und Schlussfolgerungen (Kapitel 11) über.

2 Untersuchungsdesign und Begriffsdefinitionen

In dieser Evaluationsstudie werden unterschiedliche Methoden verwendet, um die eingangs formulierten Forschungsfragen zu beantworten. Grob untergliedern lässt sich die Studie in einen Theorie- und einen Empirie-Part.

2.1 Theoretische Untersuchung

Eine **theoretische Auseinandersetzung** mit der Frage nach der Notwendigkeit staatlichen Handelns bezüglich der Finanzierungsbedingungen von innovativen, jungen Unternehmen in der Gründungsphase erfolgt im Rahmen einer Literaturanalyse. Es wird erläutert, dass ein Mangel an Finanzierung es jungen Unternehmen erschwert, ihre innovativen Ideen in marktfähige Produkte umzusetzen. Dieser Mangel entsteht, wenn das Risiko der Umsetzung der Gründungsidee aufgrund der Unsicherheit über das Ausmaß der Nachfrage überproportional hoch ist und ein hoher Kapitalbedarf, der nicht durch eigene Mittel gedeckt werden kann, zur Umsetzung erforderlich ist. In diesem Fall sind Banken in der Regel nicht bereit, ein Projekt zu finanzieren. Die Studie zeigt auf, wie Deutschland und andere Staaten in Europa Marktversagen identifizieren und mit staatlichen Maßnahmen reagieren. Das INVEST-Programm ist eine dieser Maßnahmen.

Neben der theoretischen Abhandlung und der Zusammenstellung der durchgeführten politischen Maßnahmen, wurde zum Thema Marktversagen bei der Finanzierung von jungen, innovativen Unternehmen eine Reihe von **Expertenbefragungen** durchgeführt. Diese Experten wurden leitfadengestützt – zumeist am Telefon – interviewt. **Leitfadengestützte, persönliche Interviews** zeichnen sich im Gegensatz zu streng formalisierten, computergestützten Telefoninterviews (CATI) dadurch aus, dass zwar die einzelnen Fragen ausformuliert sind, aber der Interviewer bei der Durchführung nicht starr an Formulierungen und die Reihenfolge der Fragen gebunden ist und flexibel situationsbedingt reagieren kann. Das hat den Vorteil, dass spezifische Aspekte bei Bedarf intensiver diskutiert werden können, während andere, sich als eher nebensächlich herausstellende Themen einen geringeren, als vorher geplanten zeitlichen Raum einnehmen können. Der Fragebogen wurde den Inter-

viewpartnern vorab zugeschickt, sodass sie sich auf das Gespräch vorbereiten konnten.

Im Rahmen des Untersuchungspunktes Marktversagen bei der Finanzierung junger, innovativer Unternehmen wurden zum einen Experten aus dem Ausland interviewt, die ihre persönliche Einschätzung zum Thema und die Situation in ihrem Land referierten. Wir konnten sechs Personen aus folgenden Ländern für ein Interview gewinnen: England, Frankreich (2), Italien, Dänemark und Finnland. Es handelt sich bei diesen Personen um vier Wissenschaftler und zwei Business Angel, die im Verband Business Angel Europe (BAE) aktiv sind. Themen der Interviews waren (vgl. Anhang 13.1.1): (a) die Notwendigkeit staatlichen Handels bei der Finanzierung von innovativen, wachstumsorientierten, jungen Unternehmen, (b) Beispiel von öffentlichen Förderprogrammen in den Ländern der Experten, (c) Ansicht der Experten zum INVEST-Programm, falls es Ihnen bekannt war. Zum anderen wurden in diesem Zusammenhang auch 15 deutsche Experten des Wagniskapitalmarktes in Deutschland (und im Ausland) befragt. Neben zwei Wissenschaftlern waren das Vertreter von Institutionen, die Unternehmensgründer und Business Angel unterstützen. Der Fragebogen der leitfadengestützten Interviews für die deutschen Experten fokussierte zwar – im Gegensatz zum englischsprachigen für die ausländischen Experten - hauptsächlich das INVEST-Programm und seine Ausgestaltungsmerkmale (siehe unten), enthielt aber auch allgemeine Fragen zur Situation von kapitalsuchenden, innovativen, jungen Unternehmen oder Gründern und deren Financiers (vgl. Anhang 13.1.1). Die Interviews mit den deutschen Experten wurden nicht nur für die theoretische Auseinandersetzung ausgewertet, sondern auch für die empirische Analyse (siehe unten). Die Interviews dauerten zwischen 45 bis 90 Minuten und wurden aufgezeichnet.

2.2 Empirische Untersuchung

Die Evaluierung des INVEST-Programms erfordert den Nachweis der Wirksamkeit (Effektivität) und der Wirtschaftlichkeit (Effizienz). Wirksam ist das Programm, wenn Marktversagen beseitigt oder zumindest gemildert wird. Wirtschaftlichkeit liegt vor, wenn eine positive Nutzen-Kosten-Relation vorliegt, d.h. wenn mit geringem Aufwand ein möglichst hoher Nutzen erzielt wird.

2.2.1 Methodik

In der empirischen Untersuchung wurden beide Aspekte – Wirtschaftlichkeit und Wirksamkeit – berücksichtigt:

In der **Implementationsanalyse** wurden Indikatoren u.a. zur Einschätzung der **Vollzugswirtschaftlichkeit** des Programms erarbeitet. Dabei wurden neben der Programmkonzeption und der Erreichung der Programmziele auch die Abwicklung und Organisation des Programms betrachtet.

Es wurden **empirische Befunde zur Wirksamkeit des Programms (Maßnahmenwirtschaftlichkeit) -** auf dem Markt für Wagniskapital für junge Unternehmen in Deutschland erarbeitet. Dabei wurden sowohl Effekte bei den Investoren als auch die Wirkungen, die bei jungen Unternehmen erzielt wurden, mit Hilfe von Kontrollgruppenanalysen gemessen.

Eine umfängliche Analyse der Förderdaten, die dem ZEW vorliegt[1], legte die Grundlage zur Bearbeitung dieser beiden grundlegenden Fragestellungen der Untersuchung. Dabei wurden sowohl die Informationen zu den antragstellenden Investoren als auch die zu den Unternehmen, die sich um eine Förderfähigkeitsbescheinigung beworben haben, berücksichtigt.

Eine Analyse der Daten des Mannheimer Unternehmenspanels des ZEW (MUP, vgl. Anhang) rundet das Bild ab. Das MUP ist eine umfangreiche Unternehmensdatenbank, das auf den Unternehmensdaten des Verbands der Vereine Creditreform beruht, mit Informationen zu nahezu allen wirtschaftsaktiven Unternehmen in Deutschland. Für jedes Unternehmen liegen Angaben zu den Eigentumsstrukturen, den am Unternehmen Beteiligten (Inhaber, Gesellschafter, Geschäftsführer, Vorstand, Aufsichtsräte, Verwalter, Komplementär, Kommanditisten) und die zeitliche Veränderung vor. Demzufolge lassen sich auch Investorenbeteiligungen an jungen Unternehmen identifizieren, wenn sie in Form einer offenen Beteiligung vorliegen. Das MUP liefert für diese Studie einen quantitativen Überblick über den Beteiligungskapitalmarkt bei jungen,

[1] Die Teilnehmerdaten wurden dem ZEW von der für das INVEST-Programm zuständigen Bewilligungsbehörde, dem Bundesamt für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle (BAFA), am 11.11.2015 übermittelt.

innovativen Unternehmen in Deutschland und deren Entwicklung seit Anfang des Jahrtausends.

So wird im Abgleich dieser Werte mit den Ergebnissen der zuvor beschriebenen empirischen Analysen deutlich, welchen Beitrag INVEST auf dem Beteiligungskapitalmarkt in Deutschland geleistet hat.

Neben der quantitativen Erfassung der Akteure im Beteiligungskapitalmarkt durch das MUP, wurden mit Hilfe der Zephyr-Datenbank[2] von Bureau van Dijk und der Majunke-Finanztransaktionsdatenbank (Majunke Consulting)[3] die Investitionsvolumen von Business Angel in junge Unternehmen, die im MUP nicht registriert sind, erfasst. Auch hier ist eine Darstellung der zeitlichen Entwicklung möglich.

Ferner wurden die INVEST-Teilnehmerdaten über einen Adressabgleich mit den Unternehmens- und Beteiligtendaten des MUP verknüpft. 94% der antragstellenden Unternehmen und 85% der geförderten Investoren wurden im MUP identifiziert. Für die identifizierten Investoren konnte so nachvollzogen werden, seit wann sie als Investoren von jungen Unternehmen tätig sind.

2.2.2 Datengrundlage

Zur Messung der Wirksamkeit und der Wirtschaftlichkeit wurden Vertreter der verschiedenen Akteure und Adressaten des Programms befragt: Unternehmen, Investoren, Mitarbeiter der Bewilligungsbehörde (Bundesamt für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle, BAFA) und Zuständige für das INVEST-Programm beim BMWi. Ferner wurden Interviews mit Experten des Wagniskapitalmarktes, die nicht unmittelbar im INVEST-Programm involviert sind, durchgeführt (wie oben bereits beschrieben).

3.2.2.1 Definitionen der Teilnehmer

Zum Großteil richtete sich die empirische Analyse auf die Teilnehmer und Adressaten des INVEST-Programms: junge, innovative Unternehmen und ihre Investoren. Um die Lesbarkeit zu erleichtern werden eingangs die unterschiedlichen Teilnehmergruppen am INVEST-Programm eingeführt und definiert:

[2] Vgl. Anhang.

[3] Vgl. Anhang.

Investor:

Als Investor werden natürliche Personen oder Beteiligungsgesellschaften bezeichnet, die sich in Form einer offenen Beteiligung an einem oder mehreren jungen Unternehmen beteiligen wollen. Es spielt für die Förderung keine Rolle, ob diese Personen und Beteiligungsgesellschaften schon zuvor Investitionen in junge Unternehmen getätigt haben.

Bei einer offenen Beteiligung handelt es sich um den Erwerb von neu ausgegebenen Geschäftsanteilen oder neu ausgegebenen Aktien. Die Besitzer dieser Anteile sind vollumfänglich an Chancen und Risiken des Unternehmens beteiligt. Die offene Beteiligung muss im Handelsregister eingetragen werden. Eine offene Beteiligung an einem Unternehmen wird demnach als Geldanlage mit Gewinnerzielungsabsichten interpretiert.

Business Angel:

Eine Untergruppe der Investoren sind sogenannte Business Angels, die neben dem finanziellen Beitrag auch nicht-monetäre Unterstützungsleistungen für junge Unternehmen tätigen. Diese Leistungen erstrecken sich über das Herstellen von Kontakten zu potenziellen Geschäftspartnern und Financiers, Hilfestellungen durch umfangreiche Marktkenntnisse, teilweise auch Übernahmen von Funktionen im Unternehmen zu Bereitstellung von Infrastruktur. Das INVEST-Programm zielt nicht auf die Teilnahme von ausschließlich Business Angels ab, wenngleich diese Investorengruppe explizit als Zielgruppe in den INVEST-Richtlinien genannt wird. Es werden auch passive Investoren, also solche, die keine nicht-monetäre Unterstützungsleistung tätigen, angesprochen.

Investor mit Bewilligung:

Investoren mit Bewilligung sind solche Investoren, deren Antrag auf Gewährung eines INVEST-Förderzuschusses für eine offene Beteiligung an einem jungen Unternehmen bewilligt wurde. Die formalen Erfordernisse, die sich aus den INVEST-Richtlinien ergeben, wurden (teilweise) bereits erfüllt. Diese sind:

- Investor muss seinen/ihren Haupt(wohn)sitz in der EU haben.
- Der Anteilserwerb darf nicht kreditfinanziert sein.
- Die Beteiligungssumme muss mindestens 10.000 € betragen. Bei der Vereinbarung von Meilensteinen müssen jeweils mindestens 10.000 €

an das Unternehmen ausgezahlt werden. Pro Jahr und Investor können Beteiligungen in Höhe von bis zu 250.000 € gefördert werden. Pro Unternehmen können Beteiligungen im Wert von 1.000.000 € pro Jahr gefördert werden.

- Dem jungen Unternehmen, in das investiert werden soll, muss die Förderfähigkeit bescheinigt worden sein.
- Ein Investor bzw. die Anteilseigner einer Beteiligungsgesellschaft dürfen mit dem jungen Unternehmen nicht verbunden sein durch verwandtschaftliche (erster Grad, auch Treuhandvertreter Verwandter ersten Grades) oder Geschäftsverhältnisse (bereits bestehende offene Beteiligung, Angestelltenverhältnis zwischen Investor und jungem Unternehmen, Geschäftsführer eines Geschäftspartners des jungen Unternehmens, Beratungsdienstleistungen in erheblichem Umfang für das junge Unternehmen getätigt, Vereinbarung zu einer späteren Verbundenheit liegt vor).
- Ist der Investor eine Beteiligungsgesellschaft, muss diese eine GmbH (nicht UG) sein und darf höchstens vier Gesellschafter haben. Die Gesellschafter müssen wiederum natürliche Personen sein, mindestens eine Person muss Mehrheitsgesellschafter sein, d.h. mindestens 50% der Anteile an der Beteiligungsgesellschaft halten. Der Hauptgeschäftszweck der Beteiligungsgesellschaft muss das Eingehen und Halten von Beteiligungen sein. Weitere zulässige Geschäftszwecke sind ausschließlich Vermögensverwaltung und Beratung.

Als bewilligt gilt ein Betrag, auch wenn er noch nicht ausbezahlt wurde. Der Beteiligungsvertrag wird vor der Auszahlung durch das BAFA geprüft. Zu diesem Zeitpunkt ist die Beteiligung also schon vollzogen, sodass zu diesem Zeitpunkt noch Unsicherheit über den Erhalt der Förderung besteht. Wenn der Beteiligungsvertrag den Erfordernissen der INVEST-Richtlinien genügt, kann der von dem BAFA bewilligte Zuschuss ausgezahlt werden.

Eine Folgeinvestition in dasselbe Unternehmen ist nicht förderfähig, auch wenn die Beteiligungsanteile in Summe 25% nicht überschreiten.

Geförderter Investor:

Geförderte Investoren sind Investoren mit Bewilligung, denen der bewilligte Zuschuss ausbezahlt wurde. Das heißt die Beteiligung an einem jungen Unternehmen wurde vollzogen.

Der Beteiligungsvertrag wurde durch das BAFA geprüft. Dieser darf keine marktunüblichen Verwässerungsschutzklauseln oder Liquiditätspräferenzen enthalten, durch die der geförderte Investor gegenüber anderen Investoren der gleichen Finanzierungsrunde bevorzugt werden würde. Der Investor muss voll am unternehmerischen Risiko beteiligt sein. Demnach dürfen keine Nebenabreden bzw. Vereinbarungen getroffen werden, die das Risiko des Investors minimieren würden.

Der Zuschuss wird zurückgefordert, wenn das Beteiligungsverhältnis zwischen Investor und jungem Unternehmen vor der Mindesthaltedauer von drei Jahren beendet wird.

Außerdem muss der Zuschuss durch den Investor zurückbezahlt werden, wenn der Investor innerhalb dieser drei Jahre eine weitere Verbindung mit dem jungen Unternehmen eingeht, z.B. den Beteiligungsanteil auf über 25% erhöht oder mehr als 25% der Stimmrechte erwirbt. Auch eine Beteiligung an einem Tochterunternehmen des geförderten Unternehmens gilt als Verbundenheit, wenn dieser Anteil 25% übersteigt.

Der staatliche Zuschuss zu der vollzogenen Beteiligung an einem jungen förderfähigen Unternehmen beträgt 20% des Ausgabepreises der erworbenen Anteile bis zu einer Höhe von 250.000 €.

Förderfähiges Unternehmen:

Förderfähige Unternehmen sind bis zu zehn Jahre alte, kleine Kapitalgesellschaften, die in einer laut der INVEST-Richtlinie innovativen Branche ihren Tätigkeitsschwerpunkt haben oder ein gültiges Patent besitzen oder in den letzten zwei Jahren vor der Antragstellung an einem öffentlichen Forschungsförderungsprogramm teilgenommen haben und gefördert wurden. Der Hauptsitz des Unternehmens muss in der EU sein und mindestens eine Zweigniederlassung oder Betriebsstätte in Deutschland haben. Die Kapitalgesellschaft darf überdies keine an der Börse gehandelte Aktiengesellschaft sein bzw. darf nicht einen Börsengang vorbereiten. Ferner darf es gemäß EU-Richtlinie nicht in

Schwierigkeiten sein, d.h. nicht von Zahlungsunfähigkeit oder gar Insolvenz bedroht sein.

Mit der Anteilsausgabe an einen Investor müssen dem Unternehmen zusätzliche Mittel zur Verfügung stehen, es dürfen also keine Kredite des Investors abgelöst werden oder Wandeldarlehen in Eigenkapital umgewandelt werden.

Gefördertes Unternehmen:

Geförderte Unternehmen sind förderfähige Unternehmen, an denen mindestens ein durch das INVEST-Programm geförderter Investor beteiligt ist. Jedes förderfähige Unternehmen kann geförderte Beteiligungssummen von bis zu 1.000.000 € pro Jahr erhalten.

Die Förderung von Unternehmen erfolgt nur indirekt. Obwohl ein Unternehmen nicht direkt durch INVEST bezuschusst und gefördert wird, so profitiert es dennoch von der Förderung des Investors und kann demnach aus Sicht der Autoren als „gefördert“ bezeichnet werden.

3.2.2.2 Datenerfassung

Persönliche, leitfadengestützte Interviews

Einzelne Personen aus den unterschiedlichen Gruppen von Akteuren wurden im Rahmen von **persönlichen leitfadengestützten Interviews**[4] befragt. Die Gespräche wurden am Telefon geführt und dauerten zwischen 30 und 90 Minuten. Es gab unterschiedliche Fragebögen für die einzelnen Befragtengruppen:

Experten wurden zu ihrer Einschätzung der Wirkungsweise des INVEST-Programms auf die Investitionsbereitschaft von Investoren, auch Erstinvestoren befragt. Ferner wurde der Bekanntheitsgrad des Programms thematisiert und Vorschläge zu deren Erhöhung gesammelt. Ein großer Themenblock war ferner, Kritikpunkte zu erfahren und Verbesserungsvorschläge zu erarbeiten. Insbesondere wurden mögliche Erweiterungen des Programms, die Anfang des Jahres in einem Eckpunktepapier vom BMWi vorgestellt worden sind, diskutiert und bewertet.

[4] Siehe auch Anhang 13.1.2 und 13.1.3.

Im Rahmen der Implementationsanalyse und der Wirkungsanalysen wurden insgesamt 15 Personen jeweils zu beiden Aspekten der Evaluierung interviewt.

Junge, innovative Unternehmen wurden bei der Auswahl von Interviewpartnern in drei Gruppen untergliedert. In der ersten Gruppe waren durch INVEST geförderte Unternehmen. Den Gründern oder Gründerinnen dieser Unternehmen wurden Fragen zum Antragsverfahren des INVEST-Programms und zur Wirkung der Förderung auf ihr Unternehmen gestellt. Ferner sollten sie über den Grad ihrer Zufriedenheit mit der Abwicklung des Programms berichten. Wichtig war überdies zu erfahren, wie der Kontakt zwischen Investor und Unternehmen zustande kam und welche Rolle dabei das INVEST-Programm spielte.

Eine zweite Interviewgruppe bestand aus jungen Unternehmen, die sich um eine Förderfähigkeitsbescheinigung beworben und sie auch erhalten haben. Eine Förderung kam aus unterschiedlichen Gründen jedoch nicht zustande. Von dieser Gruppe wollten wir vor allem erfahren, was die Gründe waren. Insbesondere wurde diskutiert, ob und warum kein Investor gefunden werden konnte.

Unternehmen, die von der BAFA als nicht förderfähig eingestuft worden sind, wurden zur dritten Interviewgruppe gezählt. Das Interview konzentrierte sich darauf, ob die laut den INVEST Richtlinien nicht-förderfähigen Unternehmen trotz der Ablehnung ihre Antrags Beteiligungs- bzw. Wagniskapital von einem Investor bekommen haben.

Kandidaten für ein persönliches Interview wurden aus den INVEST-Teilnehmerdaten zufällig gezogen und telefonisch kontaktiert. Die meisten der so kontaktierten Unternehmen waren bereit, uns zu unterstützen und gaben gerne Auskunft.

Die vierte Interviewgruppe waren junge, innovative – also grundsätzlich förderfähige – Unternehmen, die sich nicht um eine INVEST-Förderung beworben haben. Diese Unternehmen wurden zufällig aus den Daten des MUP gezogen, nachdem die Teilnehmerdaten des INVEST-Programms mit den Unternehmensdaten des MUP abgeglichen wurden und nunmehr bekannt war, welche Unternehmen sich (noch) nicht beworben hatten. Bei dieser Gruppe war die Teilnahmebereitschaft geringer als in der Gruppe der INVEST-Teilnehmer, da-

her konnten in dieser Gruppe auch nur fünf Gründerpersonen zu einem Interview überredet werden.

Von dieser Gruppe wollten wir vor allem wissen, ob INVEST überhaupt bekannt ist und grundsätzlich in Frage käme, sich für das Programm zu bewerben. Ferner interessierte uns ihr grundsätzliches Interesse an dem Thema Wagniskapital beziehungsweise, ob schon Wagniskaptalgeber am Unternehmen beteiligt sind.

Im Rahmen der leitfadengestützten Interviews mit jungen Unternehmen wurden 18 persönliche Interviews – bis auf eine Ausnahme – am Telefon durchgeführt (Tabelle 2-1). Davon fanden sieben mit durch INVEST geförderten Unternehmen statt, eines dieser Unternehmensinterviews fand in einem Gespräch vor Ort am Sitz des Unternehmens statt. Vier weitere Interviews wurden mit Unternehmen geführt, die eine INVEST-Förderfähigkeitsbescheinigung erhielten, jedoch keinen INVEST-geförderten Investor fanden. Zwei der befragten Unternehmen erhielten eine Absage durch INVEST, eines davon erhielt die Förderfähigkeitsbescheinigung jedoch nach Widerspruch. Fünf der befragten Unternehmen haben sich nicht für INVEST beworben.

Tabelle 2-1: Anzahl persönliche Interviews Unternehmen

Unternehmen	Anzahl
gefördert	7
förderfähig, aber ohne Investor	4
nicht-förderfähig, abgelehnter Antrag	2
nicht beworben	5
insgesamt	18

Quelle: VDI TZ, ZEW

Um ein möglichst breites Verständnis der Effekte von INVEST und Erfahrungen mit dem INVEST-Programm zu generieren, wurden drei verschiedene Gruppen von **Investoren** kontaktiert:

Am INVEST-Programm teilnehmende Investoren wurden wiederum zufällig ausgewählt. Die meisten der Kontaktierten haben bereitwillig teilgenommen.

Durch INVEST geförderte Investoren wurden ebenso wie die geförderten Unternehmen um eine Bewertung des Programms hinsichtlich des bürokratischen Aufwands und hinsichtlich der ökonomischen Effekte gebeten. Ferner wurden Verbesserungsvorschläge diskutiert, insbesondere die im Eckpunktepapier angedachten Erweiterungen wurden ob ihr Zweckdienlichkeit, d.h. eine Erhöhung des Beteiligungsvolumens, erörtert.

Investoren, die sich für INVEST beworben hatten, aber keine Förderung erhielten, konnten ebenfalls für ein Interview am Telefon gewonnen werden. In diesen Gesprächen ging es vornehmlich um die Gründe für die Anlehnung. Zudem wurde erörtert, ob eine Investition in das Zielunternehmen, das sich auch bei INVEST beworben hat, trotz der Ablehnung getätigt wurde.

Investoren, die sich nicht für die INVEST Förderung beworben haben, wurden aus den Daten des MUP zufällig gezogen. Personen zu finden, die bereit waren, sich für das Forschungsprojekt interviewen zu lassen, war relativ schwierig. Viele Kontaktversuche scheiterten wegen mangelnden Interesses und Zeitmangels. Hauptaugenmerk der zwei Interviews galt der Bekanntheit von INVEST, wie die Bekanntheit verbessert werden könnte und ob und warum eine Bewerbung bei INVEST nicht in Frage komme. Ferner wurde diskutiert, welche Änderungen an den INVEST-Leitlinien zu einer Erhöhung ihres bereitgestellten Beteiligungskapitals für junge Unternehmen führen könnten.

Im Rahmen der leitfadengestützten Interviews konnten 17 Interviews mit Privatinvestoren durchgeführt werden (Tabelle 2-2). 16 Interviews wurden telefonisch geführt, eines persönlich. Neun der interviewten Privatinvestoren haben eine INVEST Förderung erhalten, sechs eine INVEST Förderung beantragt, aber eine Ablehnung erhalten, und zwei weitere haben keine INVEST Förderung beantragt.

Tabelle 2-2: Anzahl persönliche Interviews Investoren

Investoren	Anzahl
gefördert	9
abgelehnter Antrag	6
nicht beworben	2
insgesamt	17

Quelle: VDI TZ, ZEW

Weitere Details zu den leitfadengestützten persönlichen Interviews sind im Anhang dargelegt.

Onlinebefragung von Investoren

In einer Online-Erhebung wurden sowohl durch INVEST geförderte als auch nicht durch INVEST geförderte Investoren zu dem Förderprogramm und verschiedenen Rahmenbedingungen befragt. In der Befragung sollten möglichst alle Geförderten und eine kleinere Gruppe an Nicht-Geförderten befragt werden. Dazu wurde eine Stichprobe aus einer Nicht-Geförderten-Kontrollgruppe aus dem MUP gezogen. Mit einem Anschreiben wurden die Teilnehmer des Programms und auch die Personen der Kontrollgruppe eingeladen, an der Erhebung teilzunehmen. Mit diesem Schreiben wurden die Zugangsdaten zur Online-Befragung versandt. Die Programmierung des Internetbefragungsinstruments und die Erfassung der Daten[5] wurden am ZEW durchgeführt.

Die Online-Fragebögen beinhaltete verschiedene Fragenkomplexe. Zum einen wird die Bekanntheit des INVEST-Programms ermittelt und gegebenenfalls Bewertungen erbeten. Nicht-Geförderte werden nach Gründen für eine Nicht-Nutzung oder Ablehnung des Programms gefragt. Ferner sollte erschlossen werden, inwiefern INVEST als Anstoß für ein erstmaliges Engagement als Investor (zum „Virgin Angel“) genutzt wurde oder aufgrund von INVEST eine Ausweitung des Engagements stattgefunden hat. In diesem Zusammenhang

[5] Am ZEW wurden bereits mehrere Online-Befragungen durchgeführt, sodass auf vorhandene Programmierungsmasken zurückgegriffen werden konnte.

sollten mithilfe der Antworten potenzielle Mitnahmeeffekte eruiert werden, d.h. ob geförderte Investoren ihre Investitionen auch ohne den INVEST-Zuschuss getätigt hätten.

Sowohl Geförderte als auch Nicht-Geförderte wurden nach dem Umfang ihrer nicht-monetären Unterstützungsleistungen in den beteiligten Unternehmen (z.B. im Management) befragt, sodass eine Unterscheidung in auf der einen Seite (nur) passive Investoren und auf der anderen Seite Business Angel, die besondere Zielgruppe des INVEST-Programms, vorgenommen werden kann. Geklärt werden soll ferner, welche Rolle INVEST für das Angebot zusätzlicher Unterstützung spielt.

Ferner wurden hypothetisch formulierte Fragen in der Online-Befragung aufgenommen, die die Wirkung von potenziellen Änderungen der INVEST-Richtlinien erfassen sollten.

Die Fragebögen stimmten im Wesentlichen mit den Interviewleitfäden der persönlichen Interviews überein.

Die Online-Befragung richtete sich an zwei unterschiedliche Investorengruppen:

a) Investoren, denen ein INVEST-Zuschuss bewilligt wurde
b) Nicht durch INVEST geförderte Investoren, die sich nicht um einen INVEST-Zuschuss beworben haben

Laut der Teilnehmerdaten des INVEST-Programms wurde 1.116 Investoren der INVEST-Zuschuss bewilligt. Bis zum 11.11.2015 wurde 888 Investoren der Zuschuss ausbezahlt. Das entspricht 80% aller bewilligten Anträge.

In den Daten des MUP wurde eine Kontrollgruppe nicht-geförderter Investoren folgendermaßen bestimmt:

a) Personen oder Beteiligungs-GmbHs (WZ 64.2), die an einem (laut INVEST-Richtlinie) potenziell förderfähigen Unternehmen beteiligt sind
b) Beteiligung dieser Investoren ist kleiner als 50% und besteht bis heute
c) Investoren sind Gesellschafter der jungen Unternehmen und haben keine weitere Funktion im Unternehmen

d) Junge Unternehmen, an denen die Investoren beteiligt sind, sind frühestens 2003 gegründet worden

e) Offensichtliche Verwandtschaftsverhältnisse zwischen geschäftsführenden Gesellschaftern der jungen Unternehmen und Investoren führten zum Ausschluss dieser Investoren aus der Kontrollgruppe

Auf Basis dieser Definition konnten 9.574 Investoren identifiziert werden, darunter sind 183 Beteiligungsunternehmen.

Aus der Grundgesamtheit der so identifizierten Kontrollgruppe wurde eine Stichprobe von 1.558 Investoren gezogen, darunter alle 183 Beteiligungsgesellschaften.

Die 1.116 Investoren mit bewilligtem Zuschuss und die 1.558 nicht-geförderten Investoren wurden mit einem Anschreiben vom 31.12.2015 zur Teilnahme an der Online-Befragung aufgefordert. Angestrebt war, alle Geförderten zu befragen. In der Kontrollgruppe erhoffen wir uns Antworten von 260 Investoren, also eine Responsequote von 17%. Bis zum 26.1.2016 haben 389 geförderte und 76 nicht-geförderte Investoren den Online-Fragebogen ausgefüllt. 276 Briefe (18%) in der Gruppe der Nicht-Geförderten konnten nicht zugestellt werden.

Anfang der 5. KW wurde ein Erinnerungsschreiben an diejenigen Investoren verschickt, die bis zum 26.1. noch nicht den Fragebogen beantwortet hatten. Auf das Erinnerungsschreiben reagierten weitere 234 geförderte und 61 potenzielle Investoren und beantworteten den Online-Fragebogen. Sechs weitere der nicht am INVEST-Programm beteiligten Investoren konnten durch einen persönlichen Kontakt am Telefon überzeugt werden, an der Online-Befragung teilzunehmen. Die Responsequote konnte durch diese Maßnahmen bei den nicht am INVEST-Programm Beteiligten auf 11,2% erhöht werden.

In der 9. KW wurde eine zweite Stichprobe potenzieller Investoren von jungen Unternehmen gezogen, um die Anzahl der ausgefüllten Fragebögen von nicht am INVEST-Programm Beteiligten zu erhöhen. Diesmal wurden 1.000 Investoren aus der Grundgesamtheit der Investoren im MUP (siehe oben) gezogen, die mit einem Brief um Teilnahme an der Online-Befragung gebeten wurden. 204 Briefe (20,4%) konnten nicht zugestellt werden. Durch den zweiten Brief-

versand konnten 37 weitere Investoren für die Teilnahme an der Online-Befragung gewonnen werden (Responsequote von 4,6%).

Insgesamt nahmen an der Online-Befragung bis zum 22.3.2016 623 geförderte Investoren und 180 nicht-geförderte Personen teil. Die Responsequoten betragen demnach 58% bei den Geförderten und 8,7% bei den Nicht-Geförderten. Knapp 30% der nicht-geförderten Teilnehmer beantworteten folgende Frage des Online-Fragebogens mit nein:

Da das Förderprogramm INVEST lediglich Beteiligungen an junge Unternehmen fördert, interessiert uns nun, ob Sie sich seit dem Jahr 2010 als Privatinvestor an einem jungen Unternehmen beteiligt haben?

Diese Personen wurden nicht weiter befragt, da in diesen Fällen davon auszugehen ist, dass sie nicht als professionelle Investoren oder Business Angel in jungen Unternehmen agieren bzw. dies auch nicht vorhaben. Die Nettostichprobe der Privatinvestoren von jungen Unternehmen reduzierte sich dadurch auf 128 Beobachtungen.

Telefonbefragung von Unternehmen

Um Informationen über junge Unternehmen zu erheben, wurde im Gegensatz zur Befragung der Investoren (siehe oben) eine Telefonbefragung (CATI) durchgeführt. Dies geschieht vor dem Hintergrund der jährlich stattfindenden ZEW-Befragung junger Unternehmen im Rahmen des Mannheimer Gründungpanels. In dieser seit 2008 stattfindenden repräsentativen Befragung von neu gegründeten bis zu sieben Jahre alten Unternehmen werden Informationen zu gründungs- und wachstumsrelevanten Aspekten wie z.B. Marktstrategien, Finanzierung, Investitionen und Innovationen sowie Humankapital der Gründerpersonen und Mitarbeiter erhoben. Seit 2008 nahmen mehr als 17.000 Unternehmen – viele auch mehrmals – teil. Die Erhebungswelle 2014 enthält Informationen zu rund 5.000 Unternehmen (vgl. Anhang 13.2). In jeder Befragungsrunde werden alle Finanzierungsquellen der Unternehmen erfasst, also auch Beteiligungskapital[6].

[6] Im Rahmen des Projektes „Finanzierung von jungen Unternehmen in Deutschland durch Privatinvestoren“, das vom BMWi beauftragt wurde, wurde mit Hilfe der Befragungswelle 2013 des Gründungspanels das Engagement von Privatinvestoren bei jungen deutschen

Die im Rahmen dieser Studie durchgeführte Befragung orientierte sich an der Befragung des Mannheimer Gründungspanels, in dem alle Rahmendaten zu Finanzierung, Beschäftigung, Unternehmensentwicklung, Innovationsverhalten identisch erfasst werden. Dies hat den Vorteil, dass die Angaben von Unternehmen, die bereits in den letzten Jahren an der Befragung Mannheimer Gründungspanel teilgenommen haben, in die Auswertungen in diesem Projekt einbezogen werden konnten. Die Befragungskosten konnten dadurch erheblich verringert werden.

Befragt wurden durch INVEST geförderte Unternehmen, Unternehmen ohne Investor, aber mit einer Förderfähigkeitsbescheinigung und eine kleinere Kontrollgruppe von nicht durch INVEST geförderten Unternehmen. Die Kontrollgruppe Nicht-Geförderter soll der Untersuchungsgruppe (INVEST-Geförderte und Förderfähige) ähnlich sein im Hinblick auf Branchenzugehörigkeit, d.h. alle Kontrollunternehmen sollen in den Zielbranchen des INVEST-Programms tätig sein. Aufgrund des Adressabgleichs mit dem MUP kann für alle Unternehmen des Mannheimer Gründungspanels festgestellt werden, ob sie am INVEST-Programm teilgenommen haben[7]. Demnach kann die Kontrollgruppe komplett aus dem Mannheimer Gründungspanel gezogen werden und die vorhandenen Informationen für diese Studie genutzt werden. Gegebenenfalls werden auch INVEST-Teilnehmer im Mannheimer Gründungspanel gefunden. Für diese liegen dann auch alle notwendigen Rahmendaten zur Charakterisierung vor. Bei allen bis dahin nicht befragten INVEST-Teilnehmern mussten die Unternehmenscharakteristika in einer hier vorzunehmenden Telefonbefragung analog zum Fragebogen des Mannheimer Gründungspanels erfasst werden.

Neben den für die weitere Analyse erfassten Rahmendaten wurden Fragen zum INVEST-Programm und dem konkreten Beteiligungsfall gestellt. Kontrollgruppenunternehmen aus dem Mannheimer Gründungspanel wurden angerufen und in einer bis zu etwa 7-minütigen Befragung zum INVEST-Programm interviewt. Die Befragung der INVEST-Teilnehmer war deutlich länger (etwa 15 Minuten).

Unternehmen quantifiziert: Egeln, J. und S. Gottschalk (2014), Finanzierung von jungen Unternehmen in Deutschland durch Privatinvestoren, ZEW-Projektbericht, Mannheim.

[7] Das MUP ist die Adress- und Hochrechnungsbasis des Mannheimer Gründungspanels.

Eingangs wurde die Bekanntheit des INVEST-Programms erfasst und um eine Bewertung gebeten (analog zur Befragung der Investoren). Gründe für die nicht erfolgte Förderung und Hinderungsgründe bei den Nicht-Geförderten werden erfragt. Die geförderten Unternehmen gaben eine Einschätzung darüber, ob es auch ohne den Wagniskapitalzuschuss zu einer Beteiligung durch den Investor bzw. Business Angel gekommen wäre. Ferner sollte die Befragung herausfinden, ob es zu weiteren Beteiligungen durch Wagniskapitalgebern (entweder andere Business Angel, passive Investoren oder Venture Capital Gesellschaften) gekommen war.

Es wurden alle Unternehmen gebeten, die Unterstützungsleistungen ihrer Business Angel zu skizzieren.

Ein wichtiger Themenblock in der Befragung sind die Effekte der Beteiligung für das Unternehmen. Beantwortet werden sollten folgende Fragen: Welche Möglichkeiten ergaben sich durch die zusätzlichen Finanzmittel? Veränderte INVEST Innovations-, Investitionsprojekte oder Projekte in anderen Unternehmensbereichen hinsichtlich Umfang und inhaltlicher Ausgestaltung? Konnten aufgrund der INVEST-Förderung Arbeitsplätze geschaffen werden?

Die Fragebögen stimmten im Wesentlichen mit den Interviewleitfäden der persönlichen Interviews überein.

Mit den Daten der Befragung lässt sich aufgrund der Angaben zum Innovationsverhalten zeigen, ob durch das INVEST-Programm tatsächlich nur innovative Unternehmen erfasst werden.

Mit der Befragung wurde das Umfragezentrum Bonn (uzbonn) beauftragt.

Die Telefonbefragung richtete sich an drei unterschiedliche Gruppen junger Unternehmen:

a) Durch INVEST geförderte Unternehmen, d.h. förderfähige Unternehmen, an denen sich ein Investor beteiligt hat, der den INVEST-Zuschuss erhalten hat

b) Unternehmen, denen von dem BAFA die Förderfähigkeit bescheinigt wurde, die aber noch keinen Investor, der sich an ihrem Unternehmen beteiligt, gefunden haben

c) Unternehmen, die prinzipiell förderfähig sind, aber keinen Antrag auf eine Bescheinigung der Förderfähigkeit bei dem BAFA beantragt haben

Laut den Teilnehmerdaten des INVEST-Programms haben 563 junge Unternehmen einen Investor gefunden, der sich an ihrem Unternehmen beteiligt hat bzw. will und eine Bewilligung für eine INVEST-Förderung erhalten hat. Weiteren 979 jungen Unternehmen wurde die Förderfähigkeit durch das BAFA bescheinigt. Diese zweite Gruppe besteht also aus förderfähigen Unternehmen, die zumindest bis zum 11.11.2015 noch keinen Investor gefunden hatten. Falls diese bis zum Zeitpunkt des Kontakts bei der Telefonbefragung doch einen Investor gefunden haben sollten, wechselten diese in die Gruppe der Geförderten. Ein Gruppen- bzw. Fragebogenwechsel ist auch für die Gruppe der ex ante als gefördert kontaktierten Unternehmen möglich, wenn sich herausstellt, dass der Zuschuss aufgrund eines Verstoßes gegen die INVEST-Richtlinien nicht oder noch nicht ausbezahlt wurde und demnach eine Beteiligung durch einen Investor (noch) nicht zustande gekommen ist.

Von den als ex ante als gefördert eingestuften interviewten Unternehmen (n=403) gaben 23 (5,8%) an, dass der bei INVEST beworbene Investor (noch) nicht am Unternehmen beteiligt ist, sprich die Förderung (noch) nicht erfolgt ist. Bei den ursprünglich 423 als noch nicht gefördert, aber förderfähig kontaktierten Unternehmen waren dagegen zum Zeitpunkt der Befragung bereits 10,8% (n=46) durch INVEST geförderte Investoren beteiligt.

Die dritte Gruppe junger Unternehmen stellt die Kontrollgruppe dar. Sie wurde aus den Daten des Mannheimer Gründungspanels gezogen. Es wurde sichergestellt, dass die Unternehmen der Kontrollgruppe potenziell förderfähig sind und bisher (also bis zum 11.11.2015) keinen Antrag auf eine INVEST-Förderfähigkeitsbescheinigung gestellt haben. Falls dies bis zum Zeitpunkt der Befragung dennoch passiert war, wechselten die in der Telefonbefragung kontaktierten Unternehmen in eine der Gruppe der Förderfähigen (mit oder ohne Investor).

Die Kontrollgruppe der Nicht-Geförderten wurde ferner eingegrenzt, damit sie der Zielgruppe für Privatinvestoren möglichst ähnlich ist. Privatinvestoren interessieren sich in der Regel für innovative Unternehmen, somit sollten die Kontrollgruppenunternehmen potenziell geeignet für eine INVEST-Förderung

sein. In die Kontrollgruppe wurden demnach nur solche jungen förderfähigen Unternehmen gezogen, die außerdem entweder

a) bereits Beteiligungskapital durch Investoren oder Venture Capital Gesellschaften erhalten haben oder

b) Patente besitzen oder

c) Marktneuheiten auf dem deutschen oder dem internationalen Markt eingeführt haben.

Die Feldphase der Telefonbefragung startete am 11. Januar 2016. Bis zum 1. März konnten 826 Unternehmen mit Förderfähigkeitsbescheinigung (davon 426 Geförderte) und 401 nicht-geförderte Unternehmen interviewt werden. Von den als Nicht-Geförderte kontaktierten Unternehmen erwiesen sich vier als mittlerweile gefördert; diese Unternehmen beantragten offenbar nach dem 11.11.2015 eine INVEST-Förderfähigkeitsbescheinigung.

Tabelle 2-3 und Tabelle 2-4 zeigt die Rücklaufstatistiken der Befragungsgruppen. Mit 54,5% und 33,6% (bzw. 50,5% bei Nicht-Einbezug der noch nicht kontaktierten Telefonnummern) ist die Quote der antwortenden Unternehmen relativ hoch, die Verweigerungsquoten von 6,5% und 7,9% gering.

Tabelle 2-3: Rücklauf der kontaktierten Unternehmen mit INVEST-Förderfähigkeitsbescheinigung

Rücklaufcode	Anzahl	Anteil in %
Interview vollständig abgeschlossen	826	54,5
davon: gefördert	*426*	*79,5*
davon: förderfähig, aber ohne geförderten Investor	*400*	*40,9*
Freizeichen	316	20,9
besetzt	6	0,4
Nummer funktioniert nicht	122	8,1
offener Termin	34	2,2
nicht das gewünschte Unternehmen	29	1,9
Verweigerung	99	6,5
Unternehmen nicht eigenständig	17	1,1
Verständigungsschwierigkeiten	11	0,7
Abbruch	16	1,1
kein Eigentümer verfügbar	4	0,3
Nummer noch nicht kontaktiert	35	2,3
Gesamt	1.515	100

Quelle: Umfragezentrum Bonn (uzbonn)

Bei geförderten Unternehmen liegt der Anteil der Befragungsteilnehmer sogar bei fast 80%.

Tabelle 2-4: Rücklauf der kontaktierten Unternehmen, die keine INVEST-Förderfähigkeitsbescheinigung beantragt haben

Rücklaufcode	Anzahl	Anteil in %
Interview vollständig abgeschlossen	401	33,6
Freizeichen	136	11,4
besetzt	4	0,3
Nummer funktioniert nicht	32	2,7
offener Termin	130	10,9
nicht das gewünschte Unternehmen	6	0,5
Verweigerung	95	7,9
Verständigungsschwierigkeiten	3	0,3
Abbruch	23	1,9
Nummer noch nicht kontaktiert	365	30,5
Gesamt	1.195	100

Quelle: Umfragezentrum Bonn (uzbonn)

3 Literaturüberblick

In diesem Kapitel wird ein Überblick über die Literatur zum Wagniskapitalmarkt in Deutschland, auch im internationalen Vergleich, mit Schwerpunkt auf den Seed- und Early-Stage-Bereich gegeben. Die Literaturanalyse basiert dabei neben einem Desk Research auch auf einer Befragung von internationalen[8] Experten und einer umfassenden Literaturdiskussion.

Dabei wird zunächst die wirtschaftliche Bedeutung von Wagniskapital im Seed- und Early-Stage Bereich analysiert. Anschließend werden verschiedene Formen der Unternehmensfinanzierung im Unternehmenslebenszyklus diskutiert, dabei wird insbesondere auf die Phasen Bezug genommen, für die Business Angel und Wagniskapital eine hohe Bedeutung haben, d.h. die Gründungs- und frühe Wachstumsphase.

Anschließend wird diskutiert, unter welchen Voraussetzungen eine Notwendigkeit staatlichen Handelns gegeben ist, um mehr privates Wagniskapital (engl. Venture Capital) zu mobilisieren, so dass Startup-Unternehmen besseren Zugang zu Wagniskapital erhalten und damit deren Kapitalausstattung nachhaltig verbessert wird. Dabei werden verschiedene Formen des Marktversagens im Wagniskapitalmarkt analysiert sowie weitere Wachstumshemmnisse für kleine und mittlere Unternehmen (KMU), v.a. in Deutschland, aufgezeigt. Dabei zeigt sich, dass zahlreiche Argumente für eine staatliche Intervention sprechen. Allerdings erlaubt die Analyse noch keine Rückschlüsse darüber, welche Form staatlichen Handelns optimal ist. Möglichkeiten zur Abschätzung der Finanzierungslücke im deutschen Wagniskapitalmarkt werden diskutiert.

Schließlich werden zentrale wirtschaftliche Kennzahlen des Wagniskapitalmarktes und Business Angel Investitionen in Deutschland betrachtet und mit der Situation in anderen Ländern verglichen.

[8] Es wurden internationale Experten aus Dänemark, England, Finnland, Frankreich und Italien befragt (vgl. Abschnitt 13.1.1 im Anhang).

3.1 Wirtschaftliche Bedeutung von Wagniskapital

Deutschland ist als Industrienation auf die ständige Erneuerung seiner wirtschaftlichen Basis, z.B. durch Kommerzialisierung und Anwendung neuartiger Produktionsverfahren und Organisationsformen angewiesen. Neben etablierten Unternehmen, die wichtige Impulse geben, gehen viele radikale Neuerungen im Wirtschafts- und Innovationssystem in der Regel von Neugründungen aus. Neugründungen forcieren den Wettbewerb mit etablieren Unternehmen und können langfristig zu einem Strukturwandel beitragen, der mit Produktivitätssteigerungen einhergeht. Vor allem junge und innovative Unternehmen gelten dabei als zukunftsträchtige Akteure als Grundlage des Wachstumspotentials einer Volkswirtschaft (Lerner, 2002). Frische Ideen in bestehende, traditionelle Branchen sind unerlässlich für die Herausbildung und das Wachstum ganz neuer Wirtschaftszweige (Audretsch und Acs, 2005).

Die Gründungsaktivität in einer Region kann mit der Total Early-Stage Entrepreneurial Activity (TEA) gemessen werden. Sie ergibt sich aus dem prozentualen Anteil von Personen an allen Erwerbstätigen, die entweder werdende Unternehmer oder Besitzer junger Unternehmen sind. In Deutschland lag die TEA-Quote im Jahr etwa bei 5,27% statistisch signifikant niedriger als z.B. in Österreich, den Niederlanden, Portugal oder den USA, wo sie etwa 2,5-mal so hoch ist (Sternberg et al., 2014). Aussagen über die Gründungsmotive liefert beispielsweise das Verhältnis von Opportunity-Gründungen[9] zu Necessity-Gründungen[10].

Ein wichtiger Faktor für die volkswirtschaftliche Wirksamkeit von Gründungen ist vor allem die Wissens- und Technologieintensität der von den neuen Unternehmen angebotenen Produkte und Dienstleistungen. Hightech- oder Mediumtech-Gründungen sind allerdings in Deutschland im internationalen Vergleich nicht besonders häufig, so liegt die TEA-Quote für hohe oder mittlere

[9]Prozentsatz der Personen, die mit Gründungsaktivitäten befasst sind und angeben, dass ihr Motiv die Ausnutzung von Chancen, nicht aber der Mangel an Erwerbsalternativen ist. Die Hauptgründe, die sie angeben, sind der Wunsch nach Unabhängigkeit, Erzielung eines Einkommenszuwachses und nicht nur der Einkommenserhalt.

[10]Prozentsatz der Personen, die mit Gründungsaktivitäten (i.S. obiger Definition) befasst sind, da sie keine anderen Erwerbsalternativen hatten.

Technologieintensität in Deutschland bei 6,82. In Schweden beträgt der Wert 17,57, in Frankreich 11,25 in den USA 9,36 und in Belgien 2,05 (Sternberg et al. 2014). Ursache dafür sind die in der Global Entrepreneurship Monitor (GEM) - Expertenbefragung identifizierten Schwächen bei den Finanzierungsbedingungen. Dies gilt vor allem für die unzureichende Verfügbarkeit von Wagniskapital. Diese Finanzierungsformen sind jedoch grade für wissens- und technologieintensive Unternehmensgründungen mit hohem Kapitalbedarf von großer Bedeutung. Dies zeigt sich unter anderem in hohen Korrelationen von Wagniskapitalfinanzierung und Patentintensität (USA: Kortum und Lerner, 2000; Italien: Colombo und Grilli, 2010; Großbritannien: NESTA, 2009; Norwegen: Langeland, 2007, Erikson, 2005).

Gleichzeitig nehmen nur wenige der Hightech-Gründungen in technologieintensiven Branchen Kapital von Wagniskapitalgesellschaften oder Business Angels in Anspruch (vgl. Gottschalk et al., 2007). Gerade die kapitalintensiven Gründungen sind es jedoch, die für die zukünftige technologische Leistungsfähigkeit Deutschlands von großer Bedeutung sind. Da junge Unternehmen sich aufgrund einer Reihe von Gründen oftmals Finanzierungshemmnissen gegenübersehen (siehe Kapitel 3.3), kann ein Ausbau des Finanzierungsangebotes insbesondere in Form kleinvolumigen Wagniskapitals positive Effekte haben. Eine fehlende Finanzierung wirkt sich dabei jedoch bei Unternehmen oft als große Innovationsbarriere aus (Rammer, 2009). So gaben für den Zeitraum zwischen 2002 und 2004 beispielsweise knapp 13% aller Unternehmen in Deutschland an, dass der Mangel ein wichtiges Innovationshemmnis darstellt (Rammer und Weißenfeld, 2006). In der EU 16 betrug dieser Anteil sogar 20%. Damit ist der Mangel an Finanzierungsquellen das am zweithäufigsten genannte Innovationshemmnis nach zu hohen Innovationkosten.

Mittel- und langfristig zeigen einige Studien auch Beschäftigungseffekte durch Neugründungen. So werden gerade in wirtschaftlichen Wachstumsphasen viele neue Stellen durch Neugründungen geschaffen. Im Zeitraum zwischen 2006 bis 2008 fanden beispielsweise 20,2 und 29,7% der zusätzlichen sozialversicherungspflichtig Beschäftigten eine Anstellung in den neu gegründeten Unternehmen (Schneck und May-Strobl, 2013). In vielen Fällen können öffentliche Programme dabei das Wachstum von jungen innovativen Unternehmen positiv beeinflussen (NESTA, 2009). Dabei stammte in den vergangenen Jahren mehr als die Hälfte des eingeworbenen Wagniskapitals in Deutschland aus

öffentlichen Quellen (Röhl, 2010). Trotz der stark ausgebauten Förderprogramme in Deutschland bestehen besonders bei der Gründung risikoreicher innovativer Unternehmen oft Lücken (Röhl, 2014).

Im Rahmen der Evaluation wurden deutsche und internationale Experten zu ihrer Einschätzung befragt, inwieweit Wagniskapital ein entscheidender Faktor für den Markterfolg von jungen Unternehmen ist. Hierbei wurde von allen Experten ein positiver Zusammenhang betont. Auch ein Großteil der vorhandenen Studien hat eine deutlich positive Korrelation zwischen dem Markterfolg junger Unternehmen und Wagniskapitalinvestitionen bzw. Business Angel-Engagements identifiziert hat.

Allerdings ist es methodisch meist sehr anspruchsvoll Selektionsverzerrungen zu eliminieren, was den Nachweis direkter kausaler Beziehungen erheblich erschwert. So könnten z.B. aussichtsreiche Unternehmen mit einer guten Geschäftsidee wesentlich leichter Zugang zu Wagniskapitalinvestitionen erhalten als Unternehmen mit einer weniger erfolgsversprechenden Idee. Daher sei nicht immer klar, ob das Business Angel Investment nun ursächlich für den Erfolg ist. Nicht immer gelingt es Studien daher, in überzeugender Weise, den kontrafaktischen Fall der Wagniskapitalinvestition zu rekonstruieren.

Darüber hinaus würden positive Effekte oft erst mit einer großen zeitlichen Verzögerung von mehreren Jahren eintreten, was die Erfolgsmessung oft erschwert und den zeitlichen Rahmen der Studien oft übersteigt. So können je nach Branche von der Gründung bis zum Eintreten der Wachstumsphase, in welcher die meiste neue Wertschöpfung generiert und die meisten neuen Arbeitsplätze geschaffen werden, mehr als 10 Jahre vergehen.

3.2 Wagniskapital in unterschiedlichen Lebenszyklusphasen der Unternehmen

Die Phasen im Lebenszyklus von Unternehmen können wie folgt aufgegliedert werden (vgl. Börner, 2005; Kobabe, 2005; Ernst & Young, 2014):

- **Gründungsphase:** kann in eine **Seed-Phase** (Konzept- und Produktentwicklung, Teambuilding) und **Start-up Phase** (Markteintritt, erste Verkäufe und Etablierung des operativen Managements) unterteilt werden

- **Wachstums- bzw. Expansionsphase** (Wachstum und Markterweiterung, Produkt- und Geschäftsentwicklung, weitere Innovationen), wird häufig in drei weitere Phasen untergliedert
- **Reifephase** (Marktsättigung, Krisen, Turnarounds, Managementwechsel, Börsengang)

In allen diesen Phasen gibt es unterschiedliche Finanzierungsquellen für Unternehmen, die je nach Phase im Unternehmenslebenszyklus eine unterschiedliche Bedeutung haben:

- Eigenkapital der Gründer / Unternehmenseigner
- Freunde / Familie
- Business Angels
- Staat / öffentliche Fördermittel
- Wagniskapitalgesellschaften
- außerbörsliches Beteiligungskapital (Private Equity)
- Bankkredite
- Finanzmärkte

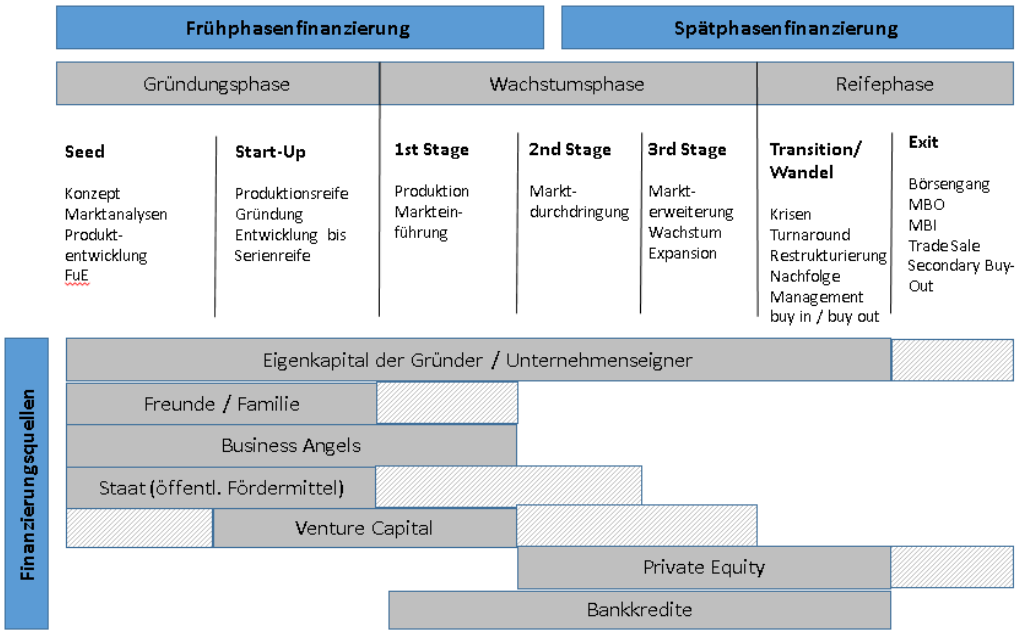
Entlang des Unternehmenslebenszyklus von der Gründung, über die Wachstumsphase, bis hin zur Reifephase ergeben sich unterschiedliche Bedürfnisse und Rahmenbedingungen für die Finanzierung. Ausgewählte Finanzierungsphasen und Formen im Lebenszyklus eines Unternehmens sind in Abbildung 3-1 dargestellt.

Die ersten beiden Finanzierungsrunden erfolgen in einer sehr frühen Phase des Unternehmens und werden daher oft als Frühphasenfinanzierung zusammengefasst. Spätere Finanzierungsphasen werden als Spätphasenfinanzierung bezeichnet. Die Wachstumsfinanzierung (Expansion) untergliedert sich in die drei Finanzierungsrunden First Stage, Second Stage und Third Stage. Sie markiert den Übergang zur Spätphasenfinanzierung.

Es zeigt sich in Abbildung 3-1, welchen Beitrag Wagniskapital im Zeitverlauf für die erfolgreiche Entwicklung von Unternehmensgründungen leisten kann. Sehr frühe Abschnitte im Gründungsprozess werden häufig durch Eigenkapital der

Gründer finanziert (Freiling, 2006). Diese Mittel reichen jedoch in den meisten Fällen nicht über die Start-Up Phase hinaus. In dieser Zeit nimmt die Verfügbarkeit öffentlicher Fördermittel häufig ab, während eine Fremdfinanzierung über Banken oft erst zur Verfügung steht, wenn das Unternehmen in der Lage ist, Gewinne zu realisieren. Diese Lücke füllen Wagniskapitalgesellschaften, die bereits zu einem frühen Zeitpunkt im Unternehmen investieren. Auch Business Angel-Investitionen finden primär in der Seed- und Start-Up-Phase statt, die ihre Unternehmen meist beratend begleiten.

Abbildung 3-1: Ausgewählte Finanzierungsphasen und Formen im Lebenszyklus eines Unternehmens



Quelle: eigene Darstellung nach Börner (2005) und Werner und Kobabe (2005)

Das Hauptziel von Wagniskapitalgebern und Business Angels ist es, durch einen frühen Einstieg im Unternehmen mit überdurchschnittlichen Wachstumschancen eine attraktive Rendite bis um Ausstieg (Exit) zu erzielen. In der Expansionsphase gewinnen Mergers & Acquisitions sowie Allianzen an Bedeutung.

Gründe für die steigende Bedeutung von Wagniskapital nach der Seed-Phase liegen unter anderem an geringeren Managementfähigkeiten, geringer wirt-

schaftlicher Qualifikationen, wenig Interesse an wirtschaftlichen Aufgabenstellungen der Gründer (vgl. Reger und Schultz, 2009; Zimmermann und Erhart 2007). Hier ist ein Business Angel, der das Unternehmen aktiv unterstützt und begleitet, oft besser geeignet als andere Kapitalgeber. Gleichzeitig herrscht in der Seed-Phase meist ein hoher Grad an Unsicherheit über den Erfolg der Gründung oder der Innovation, in vielen Fällen existiert noch kein marktfertiges Produkt (Lerner, 2002). Auch die Informationsasymmetrie und andere Formen des Marktversagens sind in der Seed-Phase überproportional stark ausgeprägt. So ist beispielweise in dieser Phase das spezifische Wissen des Gründers für Wagniskapitalgeber oft nur schwer einzuschätzen (Zimmermann und Zimmermann, 2007). Auch in diesem Fall ist ein enger Kontakt zwischen Business Angel und Unternehmer gegenüber Wagniskapitalgebern vorteilhaft.

Im Gegensatz zu anderen Wagniskapitalgebern weisen Business Angels eine besonders hohe Flexibilität auf und können schnell auf veränderte Rahmenbedingungen reagieren. Dies ist gerade im Seed- und Start-Up Bereich von großer Bedeutung, wo oft noch keine stabilen Unternehmensstrukturen existieren. Business Angels verfügen meist über gute Markt- und Branchenkenntnisse und bieten Gründern eine intensive Betreuung und Beratung an. Das hohe Risiko macht es häufig erforderlich, dass Investoren nur wenige Investments tätigen, diese aber sehr gut kennen. Dies ist ein Grund für die oft hohe persönliche Motivation von Business Angels, ihr Start-Up Unternehmen erfolgreich zu unterstützen. Im Vergleich zu anderen Wagniskapitalgebern investieren Business Angels meist nur eine relativ kleine Investitionssumme. Ihr finanzielles Unterstützungspotential während späterer Phasen im Unternehmenszyklus, vor allem der Wachstumsphase, wo oft große Kapitalsummen benötigt werden, ist daher eingeschränkt. Die Anschlussfinanzierung für das junge Unternehmen ist dabei nicht immer gesichert. Auch Unternehmen mit besonders kapitalintensiven Geschäftsmodellen, was bereits in der Frühphase immense Investitionssummen erfordert, sind für Business Angels nur bedingt geeignet. In diesen Fällen bieten sich oft Kombinationen von Business Angel- und anderen Finanzierungsformen, z.B. Venture-Capital-Gesellschaften an. Wie oben bereits erwähnt, besteht während der Seed- und Start-Up Phase eine höhere Heterogenität und Intransparenz als in späteren Lebenszyklusphasen. Laut einer Befragung von Brettel et. al (2000) von 48 Business Angels wäre etwa ein Drittel zu mehr Investitionen bereit gewesen, falls mehr geeig-

nete Beteiligungsgelegenheiten bekannt gewesen wären. Wesentliche Gründe für die fehlende Markttransparenz liegen unter anderem im Wunsch der Business Angels nach Anonymität und der Scheu vor Offenlegung ihrer Vermögensverhältnisse, um z.B. nicht mit unseriösen Beteiligungsangeboten konfrontiert zu werden. Unternehmer auf der Suche nach einem Business Angel müssen daher meist Kontakt zu den privaten Business Angel Netzwerken aufnehmen oder zufällig entdeckt werden. Auch auf Unternehmensseite ist die Intransparenz während der Gründungsphase wesentlich größer. So sind verlässliche Informationen über die Qualität der Geschäftsidee oder über die Fähigkeiten der Unternehmer aufgrund fehlender vergangener Leistungen für potentielle Investoren nur schwer in Erfahrung zu bringen. Zudem existieren noch keine verlässlichen Vergangenheitsdaten in Form von Jahresabschlüssen oder Gewinn- und Verlustrechnungen, die den Informationsstand von Kapitalgebern verbessern könnten. Die Folgen dieser Informationsasymmetrien und das daraus resultierende Marktversagen sind in Kapitel 3.3 beschrieben.

Im Rahmen der Befragung von internationalen Experten wurde als einer der wichtigsten Faktoren für die Wirksamkeit von Investitionen für den Erfolg junger Unternehmen genannt, dass Business Angel oft über umfangreiche Branchen- und Marktkenntnisse verfügen. Einer der Experten schlug vor, Business Angel Investitionen mit Wagniskapitalfondsinvestitionen zu kombinieren, z.B. indem man gewinnorientierte Fondsmanager in bestimmten Fällen dazu verpflichtet, zusammen mit einem Business Angel zu investieren. So können die Vorteile beider Investitionsformen miteinander kombiniert werden und das Risiko einer ausbleibenden Anschlussfinanzierung beim Übergang in die Wachstumsphase für die Unternehmen minimiert werden. Als weitere effektive Maßnahme wurde von einem anderen Experten vorschlagen, durch Werbemaßnahmen die Bereitschaft von Business Angels, Wagniskapitalinvestitionen zu tätigen, noch weiter zu erhöhen.

3.3 Mögliches Marktversagen im Wagniskapitalmarkt

Dieses Kapitel diskutiert ein mögliches Marktversagen im Wagniskapitalmarkt. Dabei wird besonderer Bezug auf die Frühphasenfinanzierung und Business Angel Investitionen genommen.

Als „Marktversagen“ werden Situationen bezeichnet, bei denen die Koordination über den Markt nicht zu einer optimalen Allokation der Ressourcen im Sinne der gesellschaftlichen Wohlfahrt führt (Bator, 1958). Die „gesellschaftliche Wohlfahrt“ wird dabei als der Gesamtnutzen der Bevölkerung in einer Volkswirtschaft verstanden. Sie kann dabei je nach den Präferenzen einer Gesellschaft neben dem Einkommen der einzelnen Akteure auch die gesellschaftliche Ungleichheit, die Gesundheit oder beispielsweise die Zufriedenheit erfassen. Politische Entscheider haben meist zum Ziel, die höchstmögliche gesellschaftliche Wohlfahrt zu erreichen. So bildet die gesellschaftliche Wohlfahrt indirekt auch verschiedene politische Ziele ab, z.B. den Abbau von Arbeitslosigkeit oder die Reduktion von Einkommensungleichheit.

Im Wagniskapitalmarkt kann Marktversagen dazu führen, dass neu gegründete und potenziell wachstumsstarke Unternehmen nicht das benötigte Eigen- oder Fremdkapital erhalten. Dies wiederrum hat zur Folge, dass das Angebot die Nachfrage nicht zu einem für beide Seiten akzeptablen Preis befriedigt, wodurch Wachstumsaussichten von jungen Unternehmen massiv beeinträchtigt werden (Europäische Kommission, 2014). Durch diese Marktineffizienzen wird eine optimale Zusammenführung von Investoren und Kapitalnehmern im Wagniskapitalmarkt behindert.

Allokatives Marktversagen kann daher trotz der Grundentscheidung für eine marktwirtschaftliche Ordnung die Möglichkeiten begründen, einen Staatseingriff wohlfahrtstheoretisch zu rechtfertigen. Auch im Wagniskapitalmarkt können staatliche Beihilfen ein wirksames Mittel sein, um die Bereitstellung von Risikofinanzierungen für die betreffenden Unternehmen zu fördern und Marktversagen zu beheben, indem mehr privates Kapital mobilisiert wird (Europäische Kommission, 2014).

Allerdings kann nur schwer quantitativ bestimmt werden, ab welchem Ausmaß von Marktversagen gesamtwirtschaftliche Effizienzgewinne durch Staatseingriffe zu erwarten sind. So bleibt die Entscheidung, ob staatliche Eingriffe vonnöten sind, immer auch eine politische Entscheidung mit einem gewissen Ermessensspielraum (Vgl. Kapitel 3.3.6). Die möglichen Formen staatlichen Handelns werden in Kapitel 4 ausführlich anhand zahlreicher Beispiele diskutiert. An dieser Stelle werden zunächst die wichtigsten Formen von Marktversagen im Wagniskapitalmarkt diskutiert. Aus innovationsökonomischer Sicht

sind im Wagniskapitalmarkt vor allem folgende Formen von Marktversagen möglich (vgl. KfW Bankengruppe, 2011; Brander et al., 2015):

- Innovationen stellen sogenannte „**öffentliche Güter**“ dar
- Gründungen können „**externe Effekte**“ mit sich bringen
- **Informationsasymmetrien** sind häufig der wichtigste Grund für Marktversagen, sie können unter anderem zu **adverser Selektion** und **Rationalitätsfallen** (moralischem Risiko) führen
- Diskrepanz zwischen **individuellen Präferenzen** von Einzelpersonen als Ursache von Marktversagen
- Wachstumshemmnisse für KMU als Folge von Marktversagen

3.3.1 Marktversagen aufgrund von öffentlichen Gütern

Märkte können wie oben skizziert hinsichtlich einer wohlfahrtsmaximierenden Bereitstellung **öffentlicher Güter** versagen. Als „öffentliche Güter“ werden in der Regel solche Güter beschrieben, die durch eine Nichtrivalität im Konsum und Nichtausschließbarkeit von Konsum gekennzeichnet sind. Die private Bereitstellung solcher Güter leidet z.B. häufig unter Trittbrettfahrerverhalten, welches darin besteht, das Gut von den anderen bereitstellen zu lassen, um dann in den kostenfreien Genuss des Gutes zu kommen (Cohen und Levinthal, 1989).

Den Ausgangspunkt der ökonomischen Wertschöpfung bildet für einen Unternehmensgründer die unternehmerische Gelegenheit. Auch Gründungsideen und damit einhergehende Innovationen können sogenannte öffentliche Güter darstellen. Für Gründer besteht die Gefahr, dass ihre Innovationen schnell von anderen Marktakteuren bzw. „Trittbrettfahrern“ kopiert werden und dass junge Unternehmen dadurch schnell wieder aus dem Markt gedrängt werden (Sarasvathy et al., 2003). Dieses Risiko hält viele potenzielle Gründer davon ab, ihre Ideen umzusetzen, obwohl sie einen hohen gesellschaftlichen Nutzen haben könnten. Andererseits wird der gesellschaftliches Nutzen, welches durch die Gründung bzw. Innovation entsteht, nicht immer am Markt adäquat vergütet. Ein Beispiel hierfür stellt die Nutzung und Entwicklung von umweltschonenden Technologien dar.

Ähnlich wie bei externen Effekten (siehe Kapitel 3.3.2) kann der Nutzen von innovativen Gründungsideen oft nicht ausreichend von dem Gründer internalisiert werden. Gilbert et al. (2004) weisen außerdem darauf hin, dass aufgrund des Charakters von Wissen als öffentlichem Gut vor allem „knowledge-based activites“ von der mangelnden Internalisierbarkeit betroffen sind.

Durch die Gefahr der Imitierbarkeit von innovativen Ideen können zudem oft Informationsasymmetrien (Vgl. Kapitel 3.3.3) verstärkt werden, die das Marktversagen auf ihre Weise weiter verstärken. So scheuen es einige Unternehmer, ihre Innovation dem Kapitalgeber transparent zu machen, da sie befürchten, dass diese publik gemacht und imitiert werden könnte (Shane und Cable, 2002).

3.3.2 Marktversagen aufgrund von externen Effekten

Oft bringen Gründungen positive „**externe Effekte“** mit sich. D.h. auch die übrigen Marktteilnehmer und die Gesellschaft profitieren von innovativen Produkten, die Gründer in den Markt einbringen, jedoch ohne dass die Gründer dafür ausreichend belohnt werden. Auch die Nichtkompensation solcher „positiven Externalitäten“ stellt einen typischen Fall von Marktversagen dar.

Obwohl die unternehmerische Idee eines Gründers ursächlich für die Nutzensteigerung der anderen Marktteilnehmer und der gesellschaftlichen Wohlfahrt sein kann, erfährt der Gründer daher aufgrund von Externalitäten oft keine oder nur eingeschränkte Steigerungen seines Nutzens. Dieses Problem wird in der Literatur häufig als Appropriability-Effekt bezeichnet (Arrow, 1962). Entsprechend ausgestaltete Eigentumsrechte wie z. B. Patente können solche positiven externen Effekte zwar theoretisch internalisieren, jedoch werden sie meist wegen hoher Transaktionskosten nicht realisiert. In der Literatur herrscht weitestgehend Einigkeit darüber, dass positive externe Effekte insbesondere bei innovativen Gründungsideen zu erwarten sind (Cohen und Levinthal, 1989; Parker, 2005; Peneder, 2008).

Kann ein Unternehmensgründer die soziale Rendite, die er mit der Gründung eines Unternehmens erwartet, nicht vollständig internalisieren, besteht u. a. die Gefahr, dass er

- von der Unternehmensgründung absieht,

- an Finanzmärkten nicht die für die Gründung erforderlichen finanziellen Mittel akquirieren kann oder
- mangels Erträgen am Markt scheitert.

In allen Fällen nimmt die die Gründungs- bzw. Innovationsdynamik ein gesamtwirtschaftlich nicht wünschenswertes Niveau an.

3.3.3 Marktversagen aufgrund von asymmetrischer Information

„Asymmetrische Information“ kann über verschiedene Kanäle Ineffizienzen im Gründungs- und Wachstumsgeschehen von jungen Unternehmen hervorrufen. Informationsasymmetrie besteht dann, wenn Unternehmensgründer und Investoren unterschiedliche Informationen vorliegen, d.h. ein Akteur gegenüber dem potenziellen Vertragspartner einen Wissensvorsprung hat. Die Informationsasymmetrie kann dabei auch auf beiden Seiten auftreten und unterschiedliche Themen und Aspekte betreffen. Zu Beginn des Projekts liegt der Informationsvorteil häufig beim Investor, der oft mehr Erfahrung und Marktkenntnisse besitzt. Gegen Ende der Beteiligung ist der Unternehmer meist besser informiert, da er die internen Prozesse im Unternehmen besser kennt. Wie bereits in Kapitel 3.2 beschrieben, ist die Marktintransparenz gerade in frühen Unternehmenslebenszyklusphasen, in denen Business Angel meist tätig sind, besonders hoch. Im Folgenden werden folgende Konsequenzen von asymmetrischer Information im Wagniskapitalmarkt diskutiert:

- Matching-Probleme
- Adverse Selektion
- Rationalitätsfallen (moralisches Risiko)
- Hold-up-Probleme

Matching-Probleme fassen verschiedene Phänomene zusammen, bei denen sowohl Unternehmensgründer als auch Investoren keinen passenden Partner finden. Aufgrund von Informationsdefiziten und –asymmetrien wird entweder überhaupt kein Partner gefunden oder aber ein nicht idealer bzw. ungeeigneten Partner gewählt.

Während Unternehmen auf der einen Seite nicht alle möglichen Kapitalgeber bekannt sind, können Business Angels auf der anderen Seite durch individuelle

Informationsgewinnung nicht die Gesamtheit aller Kapital suchenden Unternehmen überblicken (Mason und Harrison, 2002). Selbst wenn ausreichend Kapital für Investitionen in junge, innovative Unternehmen verfügbar ist, fehlen oft Informationskanäle, die ein effizientes Zusammentreffen von Angebot und Nachfrage möglich machen würden.

Unvollständige Informationen können dazu führen, dass sich Gründer und Investor überhaupt nicht finden, obwohl dies für beide Seiten vorteilhaft wäre. Diese Problematik ist eine Folge davon, dass die Suche nach einem geeigneten Geschäftspartner („Screening“) oft mit Zeit und Kosten verbunden ist. Obwohl den Akteuren das Informationsdefizit häufig bekannt ist, verhindert der Zeit- und Kostenaufwand des Screenings, dass Informationsdefizite vollständig abgebaut werden (vgl. Kübler, 2012).

Darüber hinaus ist es möglich, dass Unternehmensgründer aufgrund einer schlechten persönlichen Informationslage nicht immer ausreichend beurteilen können, ob der Investor bzw. Business Angel über die notwendige Kompetenz oder die erforderlichen Netzwerke verfügt (Kübler, 2012). So kann es passieren, dass sich ein Gründer nicht für eine Kooperation mit demjenigen Business Angel entscheidet, welcher der ideale Partner für ihn wäre, sondern einen anderen unpassenden Investor wählt (vgl. Stupnytska, 2015).

Eine Ursache hierfür ist, dass asymmetrische Informationen dazu führen können, dass Unternehmer ihr Projekt gegenüber einem Business Angel vorteilhafter darstellen, als es tatsächlich ist, um ihre persönliche Verhandlungsposition zu stärken und dadurch persönliche Vorteile zu erzielen. Hierzu kann beispielsweise auch die gezielte oder auch unbeabsichtigte Versorgung des Investors mit Falschinformationen oder die Darstellung übertriebener Umsatzprognosen gehören. Kann der Investor aufgrund fehlender technologischer Kenntnisse nicht umfassend beurteilen, wie erfolgsversprechend ein Projekt ist, wählt er ggf. einen ungeeigneten Favoriten aus (vgl. Amit et al., 1998). Andererseits kann ein Business Angel gegenüber dem Unternehmer auch unrealistische Angaben bezüglich der Qualität seiner Netzwerke und Marktkenntnisse darlegen, um als attraktiverer Geschäftspartner wahrgenommen zu werden.

Alle oben genannten Aspekte können zu Fehlentscheidungen und dem Ausbleiben eines idealen Matchings führen. Matching-Probleme können daher unter Umständen zu *adverser Selektion* führen (siehe nächsten Abschnitt).

Adverse Selektion bzw. Negativauslese kann durch Informationsasymmetrien zwischen Investor und Unternehmer entstehen. Sie bezieht sich auf Falschangaben des Investors bzw. Unternehmers vor Vertragsabschluss. In der Literatur herrscht größtenteils ein Konsens darüber, dass Unternehmer meistens bezüglich der Technologieinformationen einen Wissensvorsprung besitzen. Investoren hingegen verfügen tendenziell über eine größere Expertise und Erfahrung im Bereich des Managements, Marketings und der Finanzierung (vgl. Hellmann et al., 2000; Koskinen et al., 2013; Brander et al., 2015).

Oben wurde bereits erwähnt, dass für Unternehmer in einigen Fällen Anreize bestehen, sich durch die gezielte Versorgung des Inverstors mit Falschinformationen oder übertriebenen Umsatzprognosen einen Verhandlungsvorteil zu verschaffen, wodurch Matchig-Probleme entstehen können. Eine weitere Folge ist, dass Business Angels bei der Auswahl der zu finanzierenden Start-Ups häufig nicht zwischen „guten“ und „schlechten“ Projekten unterscheiden können und mit dem ständigen Ausnutzen von Informationsvorsprüngen durch die Beteiligungsunternehmen rechnen müssen (Güllmann, 2000). Dies hat das Problem der „adversen Selektion“ zur Folge, d.h. dass Unternehmer mit Erfolg versprechenden Maßnahmen möglicherweise aus dem Markt gedrängt werden (Tilleßen, 2004). Damit einher geht das sogenannte „Lemons-Problem“, welches erstmals von Akerlof (1970) beschrieben wurde. Schließlich zahlen Investoren aufgrund von asymmetrischen Informationen insgesamt weniger als sie zahlen würden, wenn sie alle Informationen kennen würden. Das Informationsgefälle kann so groß werden, dass ohne dessen Verringerung gar keine Vertragsabschlüsse mehr stattfinden und im Extremfall sogar der gesamte Markt zusammenbrechen kann.

Mögliche Lösungen, um Marktversagen als Folge von adverser Selektion zu reduzieren, bestehen unter anderem darin, dass die Marktakteure “Signale“ generieren können, die potenziellen Vertragspartnern zusätzliche Informationen geben („Signalling“). So gelten beispielsweise Investoren, die bereits mehrere Unternehmen finanziell unterstützt haben und über gute Referenzen verfügen, als besonders erfahren. Erfahrung fungiert in diesem Fall als Signal.

Andererseits gelten Unternehmen, die einen hohen Zufluss an Wagniskapital erfahren, als besonders erfolgsversprechend, so dass sie oft weitere Investoren anziehen (vgl. Koskinen et al., 2013).

Eine weitere Möglichkeit sind sogenannte „Self-Selection-Verträge“, bei denen Unternehmer und Business Angel unterschiedliche Vertragsvarianten angeboten werden, die so ausgestaltet sind, dass die Vertragsparteien durch die Wahl einer Variante möglicherweise verborgene Charakteristika preisgeben.

Auch im Raumen von INVEST findet „Singalling“ statt. So bescheinigt die BAFA die Förderfähigkeit des Unternehmens und signalisiert damit, dass das Unternehmen

- nicht älter als zehn Jahre ist,
- ein kleines Unternehmen ist, das weniger als 50 Mitarbeiter (Vollzeitäquivalente) beschäftigt,
- kein Unternehmen in Schwierigkeiten im Sinne der EU-Definition ist,
- nicht an der Börse gelistet ist.

Das BAFA bescheinigt auch die Förderfähigkeit des Investors und signalisiert damit, dass der Investor

- eine natürliche Person mit Hauptwohnsitz in der Europäischen Union und nicht mit dem Unternehmen verbunden ist,
- die ausgegebenen Anteile auf eigene Rechnung und von eigenem Geld,
- der Anteilserwerb wirtschaftlich motiviert ist und nicht durch Kredite finanziert wird.

Das Ausmaß von adverser Selektion steigt generell mit zunehmender Risikoaversion von Investoren und Unternehmern an. Auch wenn es sich bei den Akteuren im Wagniskapitalmarkt tendenziell über weniger risikoscheue Personen handelt, sind die wenigsten Menschen risikoneutral oder sogar risikofreudig. Durch INVEST erhalten Wagniskapitalgeber eine Zahlung, die sie auch im Falle des Misserfolges ihres Investments behalten dürften. Dadurch sinkt das Risiko für Kapitalgeber, die sich am INVEST-Programm beteiligen. Die Maßnahme kann daher auch auf diesem Weg zu einer Reduktion der negativen Folgen von Informationsasymmetrie beitragen.

Rationalitätsfallen (Moralisches Risiko) sind ein weiteres Phänomen, das in Verbindung mit Informationsasymmetrie auftreten kann. So führen unzureichende Informationen in einigen Fällen zu mangelnden Bemühungen und Aufwand von Investoren und Unternehmern nach Vertragsabschluss. Aufgrund von Informationsasymmetrien zwischen Investor und Unternehmer können Aktivitäten und Informationsstand nicht immer ausreichend beobachtet und beurteilt werden (vgl. Bergemann und Hege, 1998; Kaplan und Strömberg, 2004).

Als Konsequenz hiervon kann der Unternehmer die Handlungen des Investors nicht immer ausreichend beurteilen, wodurch Gefahr besteht, dass der Investor seinen eigenen Interessen nachgeht und Mitspracherechte ausnutzt. Der Unternehmer kann die ihm zur Verfügung gestellten finanziellen Mittel darüber hinaus zu seinen Gunsten kontrollieren und verteilen oder mangels Motivation nicht das Ziel der Gewinnmaximierung verfolgen. Zudem bestimmt er den Informationsfluss über die Unternehmensentwicklung (Bergemann und Hege, 1998).

Mögliche Lösungen von Rationalitätsfallen bestehen unter anderen in „Contracting“, d.h. dem Abschluss entsprechender Verträge, bei denen sich der Investor mit Informations- und Kontrollrechten vertraglich absichert. Durch eine hohe Eigenkapitalbeteiligung des Unternehmers kann außerdem eine Interessensangleichung erreicht werden (vgl. Amit et al., 1998; Bergemann und Hege, 1998; Kaplan und Strömberg, 2004).

Auch das Förderprogramm INVNEST liefert Ansätze, um die negativen Folgen von moralischem Risiko aufgrund von asymmetrischer Information abzumildern: So muss das Unternehmen in dem Zeitraum nach Vertragsschluss

- seinen Hauptsitz in der EU und mindestens eine Zweigniederlassung oder Betriebsstätte in Deutschland haben, die im Handelsregister eingetragen ist,
- fortlaufend wirtschaftlich – mit Gewinnerzielungsabsicht – aktiv sein, hauptsächlich in einer innovativen Branche,
- mit der Anteilsausgabe kommerzielle Zwecke verfolgen. Es muss die finanziellen Mittel, die es durch die Anteilsausgabe erhalten hat, bis spätestens zwei Jahre nach Abschluss des/der Gesellschaftsver-

trags/Satzung/Beteiligungsvertrags für eine Geschäftstätigkeit in einer innovativen Branche eingesetzt haben.

In einer **Hold-up-Problematik** gehen Unternehmer und Investor im Vorfeld eine Geschäftsbeziehung ein, die den Investor dazu verpflichtet, Investitionen zu tätigen, wobei die zukünftige Unternehmensentwicklung noch nicht vollständig beschrieben werden kann. Daher lassen sich vor Vertragsabschluss weder Kosten noch Zahlungsbereitschaft genau bestimmen. So kommt es in der Regel nur zu unvollständigen Verträgen. Hieraus besteht auch im Wagniskapitalmarkt die Gefahr von ex-post opportunistischem Verhalten, d.h. eine Partei kann der anderen Handelskonditionen aufzwingen, die ihre anfänglichen Investitionskosten nicht ausreichend decken können. Da es keine Ausweichmöglichkeiten gibt, müssen ungünstige Konditionen akzeptiert werden. Durch Antizipation dieses Problems werden oft niedrigere Investitionen getätigt als für die gesellschaftliche Wohlfahrt optimal wären (vgl. Kaplan und Strömberg, 2004).

Eine Lösung der Hold-up-Problematik besteht beispielsweise in „Bonding“, d.h. die Absicherung des jeweiligen Partners durch entsprechende Verträge. Auch das Förderprogramm IVNEST liefert Ansätze, um mit Hilfe von Bonding die negativen Auswirkungen der Hold-Up-Problematik abzumildern: So muss ein förderfähiger Investor seine Beteiligung mindestens drei Jahre lang halten und muss an allen Chancen und Risiken des Unternehmens beteiligt sein.

3.3.4 Diskrepanz zwischen individuellen Präferenzen von Einzelpersonen als Ursache von Marktversagen

Neben den oben genannten Gründen von Marktversagen gibt es eine Reihe weiterer Ursachen, die vor allem durch die Diskrepanz zwischen individuellen Präferenzen von Einzelpersonen, d.h. Unternehmern und Investoren, und der gesellschaftlichen Wohlfahrt resultieren. So zeigte bereits Arrow (1962), dass sich eine gesellschaftliche Wohlfahrtsfunktion aus individuellen Präferenzen nicht logisch ableiten lässt. Als Folge ist es möglich, dass ein Unternehmer aus persönlichen Gründen nicht will, dass sein Unternehmen wächst, obwohl dadurch neue Innovationen und neue Arbeitsplätze entstehen würden (siehe auch Abschnitt 3.3.5).

Auch *kurzfristige individuelle Zeitpräferenzen und individuelle Risikoaversion* führen zu Marktversagen. Die Zeit von der Gründung bis zum Erreichen der Wachstumsphase ist oft lang. Dies geht mit einer verlängerten Seed- und Start-Up Phase einher, in welchen besonders hohe Unsicherheiten für Investoren herrschen. Die Marktanreize sind in diesen Phasen oft zu gering, um Investoren für Frühphasenfinanzierungen in ausreichendem Umfang zu gewinnen (vgl. Geyer und Heimer, 2010). Eine fehlende Finanzierung wirkt sich dabei jedoch auf das Unternehmen oft als große Innovationsbarriere aus (vgl. Rammer, 2009, Abschnitt 3.1). So wird das Wachstum in der entscheidenden Frühphase gehemmt und kann zum Erliegen kommen. Im internationalen Vergleich benötigt die Marktdurchdringung in Europa länger und verlangt die Überwindung zusätzlicher Hürden im Vergleich zu den USA oder China. Für viele junge Unternehmen stellt dies eine gefährliche Durststrecke dar, die oft nicht überstanden wird oder die flache Wachstumspfade nahelegt. Langfristig besteht daher die Gefahr, dass auch in Branchen mit großem Zukunftspotenzial zu wenig Gründer nachrücken, die sich am internationalen Markt durchsetzen können.

3.3.5 Wachstumshemmnisse für KMU als Folge von Marktversagen

In der Studie von Gebauer und Sagebiel (2015) gab die Hälfte der befragten KMU an, „nicht weiter bzw. nur bis zu einer bestimmten Unternehmensgröße wachsen zu wollen“. Begründet wird dies damit, dass Unternehmenswachstum ab einer gewissen Größengrenze oder auch Phase im Lebenszyklus nicht mehr zielführend und sogar destruktiv ist. Die Gründe sind hierbei *persönliche Hemmnisse der Gründerpersonen*. Viele KMU fürchten durch Wachstum in eine Abhängigkeit zu geraten, die ihre unternehmerische Freiheit minimiert und im Konflikt zu ihren Qualitäten und Interessen stehen. Beispielsweise wird die Abhängigkeit durch Fremdfinanzierung gemieden um der Wachstumsspirale zu entgehen, die die unternehmerische Autonomie beschränkt. Oder die Entscheidung gegen eine internationale Expansion, um die regionale Wirtschaft zu stärken, eine verlässliches Netzwerk vor Ort zu haben und ökologisch zu wirtschaften (vgl. Gebauer und Sagebiel, 2015). Darüber hinaus können auch persönliche Zweifel und Ängste vor den Folgen des Scheiterns den Wunsch nach Stagnation auslösen (vgl. Metzger et al., 2010).

Eine direkte Folge von asymmetrischer Information sind unter anderem *unzureichende Finanzierungsmöglichkeiten* von KMU (vgl. Abschnitt 3.1). Finanzierungsschwierigkeiten von KMU gelten als zentrales Gründungs- und Wachstumshemmnis. Grundsätzlich stehen einem Unternehmen zur Deckung ihres Finanzierungsbedarfs verschiedene Finanzierungsoptionen zur Verfügung, diese sind jedoch stark von der Höhe der persönlichen Finanzmittel abhängig. Beispielsweise wird der Zugang zu Fremdfinanzierung durch Kreditinstitute von den aufzubringenden Sicherheiten mitbestimmt. Die Chancen, die sich aus dem Geschäftsvorhaben bieten, können bei der Kreditvergabe durch Banken nur zum Teil berücksichtigt werden. Bei einer Wagnisfinanzierung spielen diese Erfolgschancen hingegen eine bedeutende Rolle bei der Finanzierungsentscheidung des Kapitalgebers. Die Finanzierung durch Wagniskapital stellt insbesondere für junge Unternehmen eine weitere Finanzierungsalternative dar. Der Vorteil gegenüber Fremdkapital ist, dass keine Zinszahlungen erforderlich sind und somit die Liquidität des Unternehmens gewährt wird. Zusätzlich bietet der Beteiligungskapitalgeber seine betriebswirtschaftliche Expertise und Erfahrung, um den Unternehmenserfolg zu verstärken. Jedoch werden diese Kontroll- und Mitspracherechte oft auch als Nachteil angesehen, da der Gründer in seiner Entscheidungsfreiheit eingeschränkt wird (vgl. Egeln et al., 2012; Schleife et al., 2012).

Informationsasymmetrien tragen entscheidend zu den Finanzierungsschwierigkeiten von KMU bei, die ihre Kreditwürdigkeit gerade während der Seed- und Start-Up Phase häufig nicht nachweisen können, um Investoren zu vermitteln, dass ihre Geschäftspläne solide sind (Europäische Kommission, 2014). Aktives Screening, welches von Investoren normalerweise im Vorfeld der Investition bei größeren Unternehmen durchgeführt wird, stellt in diesen Fällen selten eine sinnvolle Maßnahme dar, da die Screening-Kosten zu hoch sind. Ohne den Nachweis einer Erfolgsbilanz und ausreichender Sicherheiten erhalten KMU daher nur selten Zugang zu den benötigten Finanzmitteln, auch wenn ihr Wachstumspotenzial hoch ist. Kleine Unternehmen mit mittlerer Kapitalisierung bzw. innovative Unternehmen mittlerer Kapitalisierung können in einigen Fällen mit demselben Marktversagen konfrontiert sein.

Neben einem erschwerten Zugang von KMU zu Risikokapital ist oft auch der Zugang zu Humankapital aufgrund von Informationsasymmetrien erschwert. Aufgrund ihrer geringeren Bekanntheit und fehlender Reputation, sehen sich

KMU häufig *Rekrutierungsschwierigkeiten* gegenüber. Großunternehmen sind für Absolventen hinsichtlich Bekanntheit, Arbeitsplatzsicherheit und Entlohnung attraktiver. Eine direkte Folge ist ein Fachkräftemangel, gerade in den wissensintensiven und technologieorientierten Branchen, wo überproportional viele MINT-Absolventen beschäftigt sind.

Zusätzlich den durch Marktversagen bedingten Schwierigkeiten sehen sich KMU im Vergleich zu Großunternehmen einer Reihe von weiteren Problemen gegenüber, welche die durch Marktversagen verursachten Schwierigkeiten verstärken können. So verfügen KMU nicht immer über die finanziellen Mittel, um hochqualifizierte Bewerber finanziell anzuziehen (vgl. Schleife et al. 2012; Mesaros et al., 2009). Darüber hinaus werden aufgrund des demografischen Wandels in den nächsten Jahren mehr ältere Fachkräfte ausscheiden als jüngere nachkommen. Zur Minderung des Fachkräftemangels in Deutschland stellt die Anwerbung ausländischer Fachkräfte eine Lösungsmöglichkeit dar. Jedoch ist die Mitarbeiterrekrutierung außerhalb des europäischen Raums insbesondere für KMU sehr komplex, da diese nicht über das notwenige Know-how und die nötigen Kapazitäten verfügen um geeignetes Personal zu suchen. Auf der anderen Seite erschweren rechtliche Rahmenbedingungen, wie die Anerkennung von ausländischen Abschlüssen oder die Regelungen zum Zuzug der Familien, den Zugang für ausländische Fachkräfte zum deutschen Arbeitsmarkt (vgl. Schleife et al., 2012). Neben dem Mangel an technologieorientierten Fachkräften besteht häufig auch ein Defizit an Personal mit Managementerfahrung und kaufmännischen Kenntnissen. Diese Defizite können die Entwicklung des Unternehmens hemmen und sogar das Scheitern begünstigen (vgl. Metzger et al., 2010). Als weiteres wichtiges Wachstumshemmnis von KMU, welche die Folgen von Marktversagen verstärken, sind außerdem die *bürokratischen Hürden* zu nennen. Im Vergleich zu Großunternehmen sind Aufwand und die Kosten für Bürokatie-Prozesse überproportional hoch und haben direkte Auswirkungen auf die Produktivität des Unternehmens. Darüber hinaus könnten der Umfang und die Dauer von Verwaltungsprozessen abschreckend wirken und somit nicht nur Unternehmenswachstum, sondern auch Unternehmensgründungen hemmen.

3.3.6 Möglichkeiten zur Abschätzung der Finanzierungslücke

Im informellen Beteiligungskapitalmarkt ist davon auszugehen, dass in den frühen Unternehmensphasen eine Finanzierungslücke existiert, die sogenannte Eigenkapitallücke, die Venture-Capital-Gesellschaften und öffentliche Förderung nicht ausreichend decken können bzw. wollen (Gottschalk et al., 2007). Business Angel können dabei einen Beitrag zur Verringerung dieser Finanzierungslücke leisten (Brettel, 2004).

Die Finanzierungslücke ist als eine Konsequenz des Marktversagens zu sehen. Sie wird als Differenz zwischen dem Risikokapital, welches bei einem perfekten Markt ohne Marktversagen zur Verfügung stehen würde, und dem tatsächlich investierten Risikokapital definiert (Wilson und Wright, 2015). Es ist dabei davon auszugehen, dass die Höhe der Finanzierungslücke im Zeitverlauf dynamisch und konjunkturabhängig ist. Daher können allein durch Abschätzung der Finanzierungslücke für einen bestimmten Zeitraum in der Vergangenheit noch keine Schlüsse für den konkreten zukünftigen Finanzierungsbedarf der Unternehmen abgeleitet werden.

Eine grobe, quantitative Abschätzung der Finanzierungslücke im Wagniskapitalmarkt bzw. im Business-Angel Markt ist möglich, methodisch jedoch sehr aufwändig. Sie erfordert den Einsatz anspruchsvoller ökonometrischer Methoden und die Analyse umfangreicher Unternehmensdatenbanken. Wilson und Wringt (2015) schätzen die Finanzierungslücke für den wissensintensiven Sektor im Wagniskapitalmarkt Großbritanniens auf 10 bis 15 Milliarden Pfund pro Jahr. Im Rahmen ihrer Analyse werten sie einen umfangreichen Unternehmensdatensatz aus und führen ein Propensity-Score-Matching von Unternehmen, die Wagniskapital erhalten haben und ähnlichen Unternehmen, die kein Wagniskapital erhalten haben, durch. Anschließend wird die Nachfrage nach Wagniskapital ökonometrisch geschätzt. Die Finanzierungslücke ergibt sich anschließend aus der Differenz von Angebot und Nachfrage.

Auch in Deutschland ist von einer Finanzierungslücke auszugehen, die aufgrund einer hierzulande höheren Marktintransparenz und dem schwächer ausgeprägtem Wagniskapitalmarkt (vgl. Kapitel 3.4) größer als in Großbritannien sein könnte. Bei einer Auswertung des Mannheimer Gründungspanels (ZEW) zeigt sich, dass etwa 15% der bis zu vier Jahre alten Hightech-Unternehmen 2014 Schwierigkeiten bei der Finanzierung durch externe Kapi-

talgeber gehabt haben. Knapp 5% der Hightech-Unternehmen hatten diese Schwierigkeiten mit Beteiligungskapitalgebern.

Ausreichend Nachfrage nach Finanzierungen über Private Equity und Wagniskapital besteht jedoch: Nach der Studie von Achleitner et al. (2010) besteht eine deutliche Angebotslücke in allen Bereichen des Beteiligungskapitalmarkts. Die befragten Beteiligungsgesellschaften nennen die größten Defizite im Bereich der Frühphasenfinanzierung und in späteren Entwicklungsphasen von KMU.

3.3.7 Experteneinschätzungen zum Marktversagen im Wagniskapitalmarkt in Europa

Im Rahmen der Expertenbefragung wurde die Frage erörtert, ob das Marktversagen in frühen Phasen stärker ausgeprägt ist als in späteren Finanzierungsphasen und ob es für Investoren riskanter ist, in einer frühen Phase zu investieren, z.B. aufgrund von Informationsasymmetrien.

Hierbei wurde von den Experten vor allem mangelnde Transparenz des Marktes betont, welche Informationsasymmetrien verstärkt. Oft ist eine sehr hohe Spezialisierung des Investors in einer Branche nötig, um ausreichende Marktkenntnisse zu erlangen, die es erlauben, Risiko und Ertrag seines Engagements realistisch abschätzen zu können.

Auch ist eine hohe Bereitschaft von Business Angels erforderlich, Zeit und Interesse für ein junges Unternehmen aufzubringen. Dadurch ist auch die Anzahl an Investitionen in junge Unternehmen durch Business Angels stark limitiert. Denn ein Investment in viele unterschiedliche Unternehmen würde es nicht erlauben, eine ausreichende Kenntnis aller Geschäftsmodelle zu erhalten, um Chance und Risiko realistisch abschätzen zu können. Typischerweise betreut ein Business Angel daher nur bis zu fünf Unternehmen gleichzeitig.

Der daraus resultierende hohe Branchen- und Unternehmensfokus bedeutet aber, dass ein Business Angel sein Portfolio nur wenig diversifizieren kann und somit einem relativ hohen Risiko ausgesetzt ist, was u. a. die negativen Folgen asymmetrischer Information verstärken kann. Auch wird betont, dass Investitionen in die Finanzmärkte oft eine attraktivere Option für Investoren darstellen, die einfach nur eine Rendite erzielen können, da hier der Zeitaufwand

geringer ist und das Portfolio besser diversifiziert werden kann. Sie stehen daher oft in direkter Konkurrenz zu Business Angel Investitionen.

Die Folgen von Marktversagen im Wagniskapitalmarkt könnten nach Einschätzung der Experten vor allem durch eine größere Anzahl an Business Angels gelindert werden. Generell verhindern die oben genannten Faktoren jedoch, dass ihre Zahl in den letzten Jahren signifikant steigen konnte. Deshalb wird auch eine Notwendigkeit gesehen, dass sich die Politik in der Frühphasenfinanzierung engagiert und öffentlich-private Partnerschaften etabliert, um Engpässe und Marktversagen im Wagniskapitalmarkt abzumildern. Die Experten gehen davon aus, dass langfristig ein signifikant positiver Zusammenhang zwischen Wagniskapitalförderung durch die öffentliche Hand und der Schaffung von Arbeitsplätzen besteht, auch wenn dies durch Studien aufgrund des langen Zeithorizontes (z.B. vom ersten Investment bis hin zur Schaffung von neuen Arbeitsplätzen) nur selten gezeigt werden kann (vgl. Abschnitt 3.1).

Es sollte auch versucht werden, die Zahl von Business Angels zu erhöhen, indem mehr Menschen motiviert werden, als Business Angel tätig zu werden und dabei stärker als bisher unterstützt werden. Dies könnte auch durch Trainings- und Infrastrukturmaßnahmen geschehen. Darüber hinaus ist auch die gesellschaftliche Wertschätzung von Business Angels und Unternehmertum für den langfristigen Erfolg von großer Bedeutung. Staatliches Handeln wird nach Einschätzung der Experten langfristig ein wichtiges Element bleiben, um den hohen Aufwand und das hohe Risiko, welche Business Angel auf sich nehmen, kompensieren zu können.

3.4 Business Angel Aktivitäten in Deutschland und im internationalen Vergleich

Im folgenden Abschnitt werden verschiedene Daten zum Wagniskapitalmarkt - insbesondere den Business Angel Aktivitäten in Deutschland und anderen Ländern - ausgewertet, hierbei wird vor allem auf die EBAN Statistik und das VDI Business Angel Panel zurückgegriffen. Diese Auswertungen werden in Kapitel 7 um Analysen des MUP, der Zephyr-Datenbank und der Majunke-Transaktionsdatenbank ergänzt. Die Datenlage für einen internationalen Vergleich speziell zu Business Angel Investitionen ist leider nur spärlich, so dass

sich bei der Analyse der unterschiedlichen Daten nur einige Trends ableiten lassen.

Der deutsche Markt für Kapitalbeteiligungen ist im internationalen Vergleich (vor allem im Vergleich zu den USA) noch relativ jung und schwach entwickelt (Röhl, 2010). Die USA gelten als klassisches Wagniskapitalland, wobei sich die Aktivitäten hier lange Zeit auf das kalifornische Silicon Valley konzentrierten (vgl. Röhl, 2014). Verglichen mit anderen Finanzierungsformen hat Wagniskapital in Deutschland einen eher geringen Stellenwert, das Investitionsvolumen belief sich im Jahr 2015 auf rund 14,6% an allen Investitionen. Neben der längeren Zeit, welche die Marktdurchdringung in Europa im Vergleich zum angelsächsischen Raum benötigt, sind hier auch die Investitionen in Wagniskapital für Gründungen geringer. So wurden in den USA in den vergangenen Jahren jährlich etwa zwischen 485 bis 510 Milliarden Dollar in Wagniskapital für Gründungen investiert, in Europa hingegen nur 88 bis 175 Milliarden Dollar (Axelson und Martinovic, 2013). Deutschland ist in Europa der zweitgrößte Wagniskapitalmarkt (Wilmer et al., 2014).

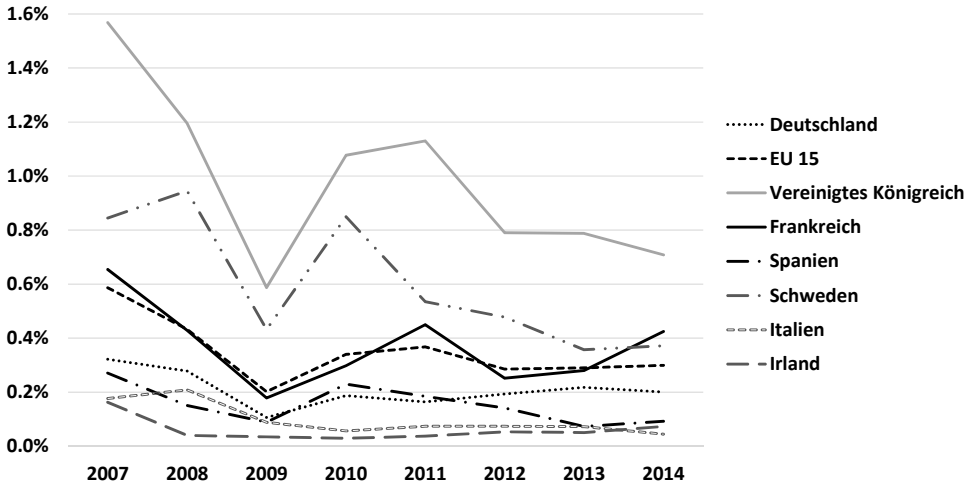
Die im internationalen Vergleich relativ geringe Größe des Wagniskapitalmarktes in Deutschland zeigt sich auch bei Betrachtung des Anteils der Risikokapitalinvestitionen am BIP (vgl. Abbildung 3-2). Dieser lag in Deutschland im Jahr 2007 bei 0,32% und sank bis 2014 auf 0,2%. Besonders niedrige Werte zeigten sich während der Finanzkrise im Jahr 2009, wo der Wert nur bei 0,11% lag. Der Durchschnittswert der EU 15-Staaten liegt in allen Vergleichsjahren über dem deutschen. So betrug der Anteil der Risikokapitalinvestitionen am BIP im Jahr 2007 0,59%, während der Wirtschaftskrise im Jahr 2009 0,2% und im Jahr 2014 0,3%. Trendenziell ist international langfristig ein leichter Abwärtstrend erkennbar. Besonder hohe Werte von über 0,7% weist das Vereinigte Königreich auf, aber auch Schweden.

Der geringere Entwicklungsgrad des Wagniskapitalmarktes in Deutschland spiegelt sich auch in einer höheren Marktintransparenz wider (Gottschalk et al., 2007). In den USA werden beispielsweise bereits seit 2002 regelmäßig strukturierte Analysen zu Umfang und Art des informellen Beteiligungsmarktes durchgeführt. Im schwächer entwickelten Wagniskapitalmarkt in Deutschland

ist eine höhere Marktintransparenz wahrscheinlich, welche mit einem stärkeren Ausmaß von Marktversagen einhergeht.

Ein Grund für die relativ geringe Bedeutung des Marktes für Beteiligungs- und Wagniskapital in Deutschland stellt das Finanzsystem dar, welches ähnlich wie in ganz Kontinentaleuropa traditionell stark bankenorientiert ist. Dem steht ein eher markt- und börsenbasiertes Finanzsystem des angloamerikanischen Raums gegenüber, welches die Finanzierung mit Wagniskapital grundsätzlich begünstigt (Zademach und Baumeister, 2013).

Abbildung 3-2: **Entwicklung des Anteils der Risikokapitalinvestitionen am BIP im internationalen Vergleich**



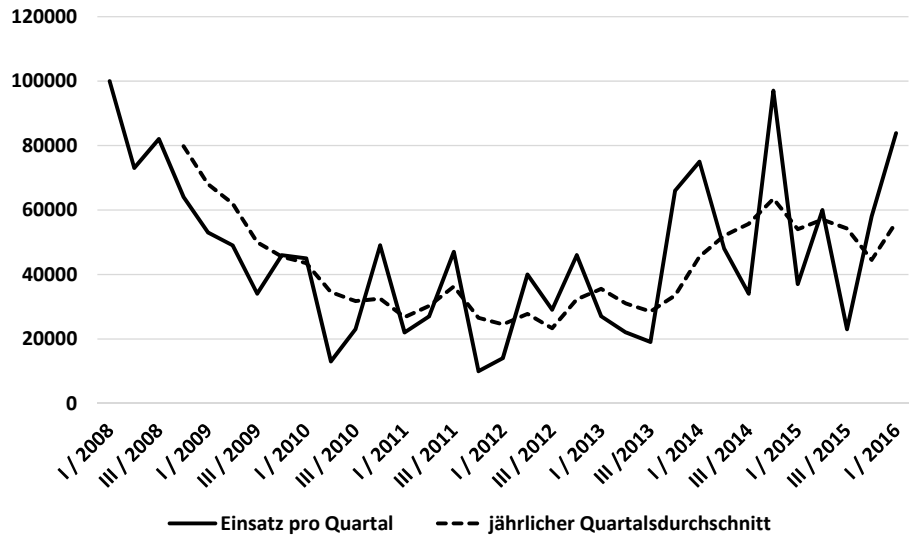
Quelle: Eurostat, eigene Darstellung

Im Wagniskapitalmarkt liegt der Anteil von Business Angel Beteiligungen an den Finanztransaktionen in junge Unternehmen in Deutschland im Jahr 2014 bei etwa 17% (vgl. Kapitel 7). Bevor die Business Angel Aktivitäten im internationalen Vergleich genauer betrachtet werden, werden zunächst einige Indikatoren für Deutschland mit Hilfe des VDI Business Angel Panels (VDI 2008-2016) dargestellt. Das Business Angel Panel basiert auf einer quartalsweisen Befragung von Business Angels in Deutschland, die seit 2002 durchgeführt wird. Aufgrund der geringen Stichprobengröße von etwa 20-60 Teilnehmern pro Quartal ist Repräsentativität jedoch leider nicht gegeben. Aus den Ergebnissen

können nur einige grobe Trends abgeleitet werden. Das Bild kann jedoch durch Kombination mit anderen Datensätzen vervollständigt werden.

Abbildung 3-3 stellt die Entwicklung des durchschnittlich zur Verfügung gestelltes Wagniskapitals pro Business Angel in Deutschland von 2008 bis 2016 dar. Die durchgezogene Linie gibt den durchschnittlichen Einsatz pro Business Angel für jedes einzelne Quartal an, die gestrichelte Linie den gleitenden jährlichen Quartalsdurchschnitt. Das Wagniskapital pro Business Angel ging von durchschnittlich etwa 80.000 € im ersten Quartal des Jahres 2008 auf unter 25.000 € im dritten Quartal des Jahres 2012 zurück. Seit 2012 hat sich der Trend umgekehrt, so stieg der gleitende Durchschnitt bis zum ersten Quartal des Jahres 2016 wieder auf über 56.000 € an. Auch wenn aufgrund der geringen Stichprobengröße im VDI Business Angel Panel nur begrenzt Aussagen möglich sind, deckt das Ergebnis mit Auswertungen des MUP, welche ebenfalls in den vergangenen Jahren auf steigende Transaktionsvolumen im deutschen Wagniskapitalmarkt hinweisen (Vgl. Abbildung 7-6).

Abbildung 3-3: Durchschnittlich zur Verfügung gestelltes Wagniskapital pro Business Angel in Deutschland

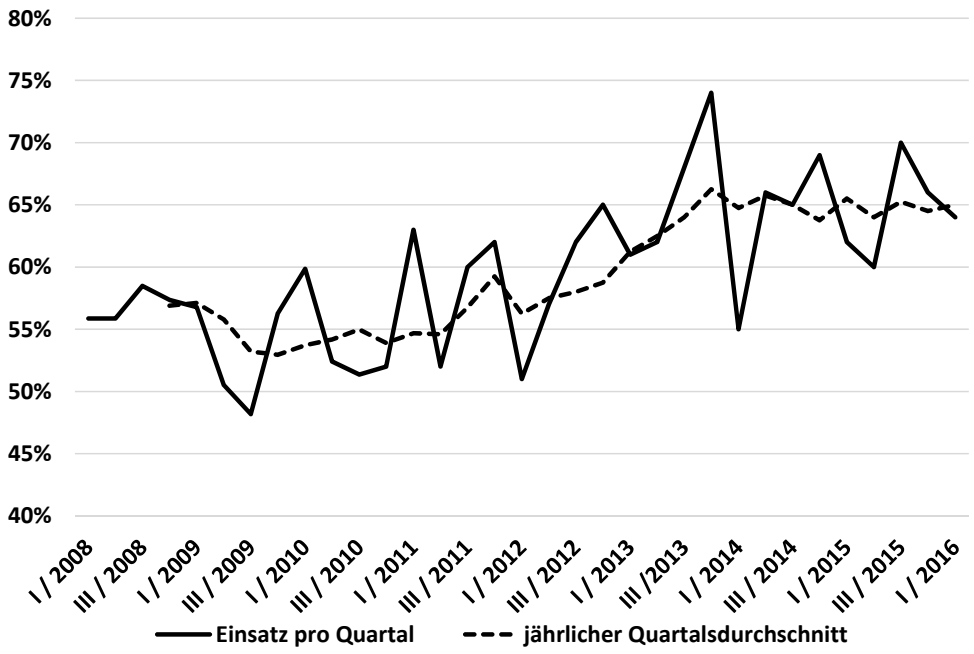


Quelle: VDI Business Angel Panel (eigene Darstellung)

Abbildung 3-4 stellt analog die Entwicklung der Investitionsquote, d.h. den durchschnittlichen Anteil des investierten, für Business Angel Investitionen

vorgesehen Kapitals pro Business Angel in Deutschland dar. Hierbei zeigt sich, dass die Investitionsquote im gleitenden Durchschnitt von etwa 55% im Jahr 2008 auf rund 65% im Jahr 2016 gestiegen ist. Für den Anstieg sind mehrere Erklärungen denkbar. Ein möglicher Grund ist die Verbesserung der Marktlage insgesamt, darauf deuten unter anderem die Ergebnisse von Abbildung 3-3 und in Kapitel 7 hin. Darüber hinaus kann die Investitionsquote auch Indizien auf die Informationsasymmetrien im Wagniskapitalmarkt geben (vgl. Kapitel 3.3). Wird beispielsweise das Matching verbessert, z.B. durch die zunehmende Verbreitung moderner Informationstechnologien, können sich Investoren und Gründer leichter finden.

Abbildung 3-4: **Durchschnittlicher Anteil des investierten, für Business Angel Investitionen vorgesehen Kapitals pro Business Angel in Deutschland**

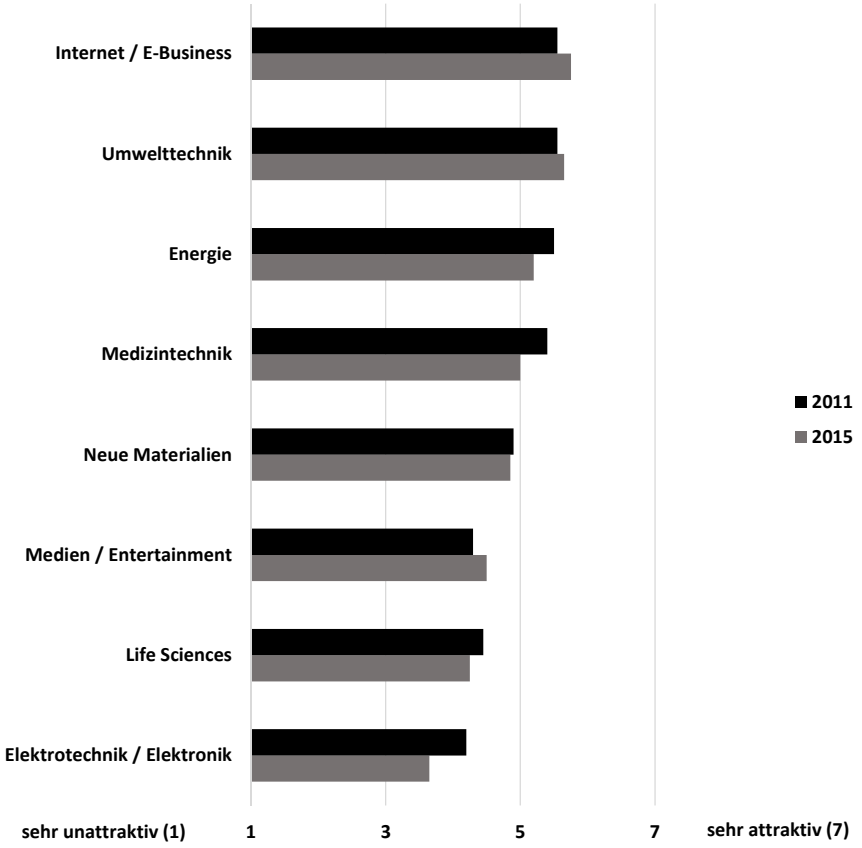


Quelle: VDI Business Angel Panel (eigene Darstellung)

Im VDI Business Angel Panel wird auch für jedes Quartal erhoben, welches die attraktivsten Branchen für Business Angel sind. Hierbei können 19 verschiedene Branchen auf einer 7-er Skala von „sehr unattraktiv“ bis hin zu „sehr attraktiv„ bewertet werden. In Abbildung 3-5 sind die acht beliebtesten Branchen

für Business Angel in Deutschland in den Jahren 2011 und 2015 dargestellt. Dabei wurden die jeweiligen Jahresdurchschnitte der einzelnen Quartale berechnet. Die beliebtesten Branchen sind E-Business, Medizintechnik, Umwelttechnik und Energie, gefolgt von Neue Materialen, Medien/Entertainment, Life Sciences sowie Elektrotechnik/Elektronik. Seit 2011 ist die Beliebtheit von Internet/E-Business, Umwelttechnik und Medien/Entertainment etwas gestiegen, während sie bei Elektrotechnik/Elektronik, Medizintechnik und Energie leicht rückläufig waren.

Abbildung 3-5: **Die beliebtesten Branchen für Business Angels in Deutschland im Jahr 2011 und 2015**



Quelle: VDI Business Angel Panel (eigene Darstellung)

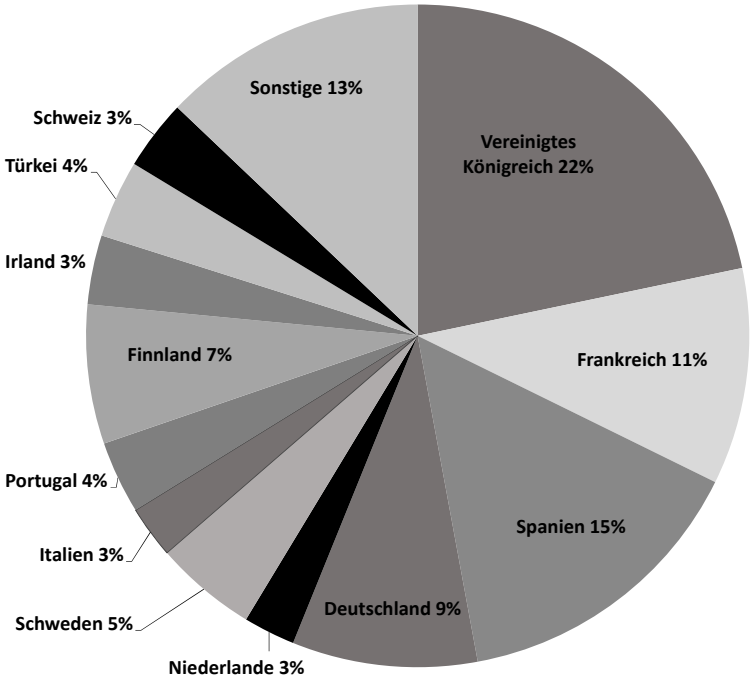
Um einen internationalen Vergleich der Business Angel Aktivitäten vorzunehmen, eignen sich die Daten der „European Trade Association for Business An-

gels, Seed Funds, and other Early Stage Market Players“ (EBAN, 2014). Diese Daten basieren auf einer Befragung der europäischen Business Angel Netzwerke, individuellen Business Angels und anderen Wagniskapitalinvestoren im Jahr 2013. Die Befragung konnte dabei sowohl über die EBAN Webseite oder E-Mail durchgeführt werden. Es wurden Akteure aus 65 Business Angel Netzwerken und 4 nationalen Zusammenschlüssen sowie 16 weiteren Wagniskapitalinvestoren befragt. Leider liefert auch dieser Datensatz keine repräsentativen Informationen, da ein Großteil des unsichtbaren Marktes, die nicht organisierten Business Angel, nicht erfasst werden konnten. In Bezug auf den unsichtbaren Markt bestehen auf internationaler Ebene jedoch große Unterschiede. So wird in Italien der Anteil der organisierten Business Angels auf rund 90% geschätzt, während er in den Niederlanden auf unter 15% geschätzt wird (Cambodia – Socio-Economic Survey (CSES) 2012). In Deutschland liegt der Anteil passiver, nicht-organisierter Investoren an allen Investoren von jungen Unternehmen zwischen 25 und 50% (Egeln und Gottschalk, 2014 und aktuelle Auswertungen mit dem Mannheimer Unternehmenspanel). Die Werte in Ländern, in denen Business Angel einen geringen Organisationsgrad haben, werden tendenziell unterschätzt.

In der folgenden Analyse werden 24 europäische Staaten[11] berücksichtigt. Die Summe der Business Angel Investitionen in diesen Ländern beläuft sich für das Jahr 2013 auf knapp 390 Milliarden €. Abbildung 3-6 stellt die Verteilung auf die einzelnen Länder dar. Im Vereinigten Königreich wurden 227% aller Business Angel Investitionen getätigt, es folgen Spanien mit 158%, Frankreich mit 11% und Deutschland mit 9%. Wesentliche Anteile mit mehr als jeweils 3% finden sich darüber hinaus in Finnland, Schweden, Türkei, Portugal, Schweiz, in den Niederlanden und Italien. Auf die übrigen Länder entfallen zusammen 13%.

[11] Belgien, Bulgarien, Dänemark, Deutschland, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Kroatien, Litauen, Luxemburg, Niederlande, Norwegen, Österreich, Polen, Portugal, Schweden, Schweiz, Spanien, Türkei, Vereinigtes Königreich, Zypern

Abbildung 3-6: Verteilung der Business Angel Investitionen in Europa (2013)

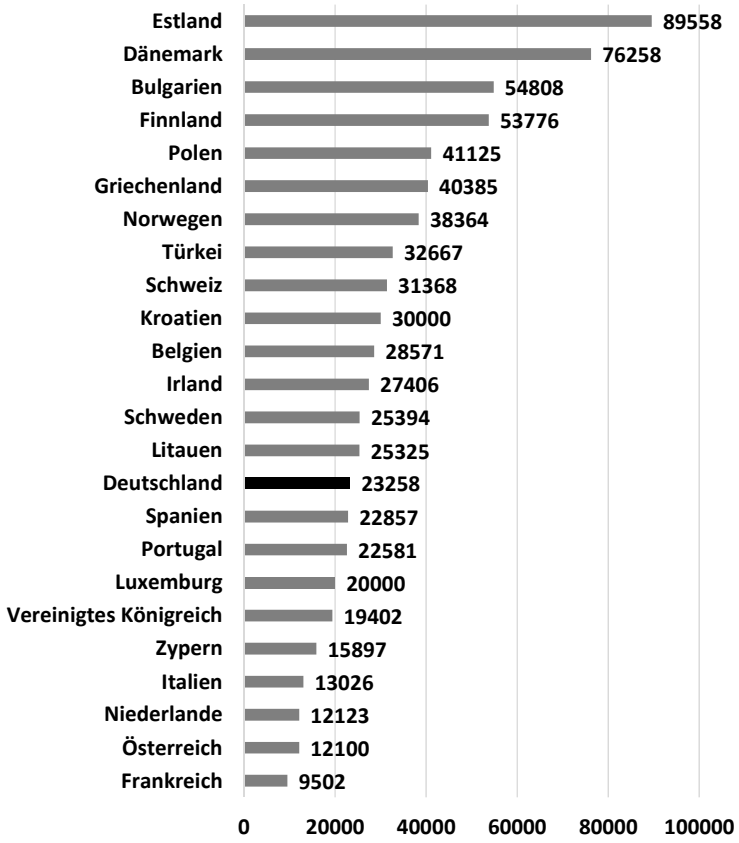


Quelle: EBAN (2014), eigene Darstellung

Abbildung 3-7 stellt das durchschnittliche zur Verfügung gestellte Wagniskapital pro Business Angel in der EBAN Datenbank dar. Dieser Indikator lässt noch keine direkten Aussagen über die Menge an Wagniskapital zu, sondern vergleicht vielmehr strukturelle Unterschiede. Mit einem Wert von 23.258 € liegt Deutschland im europäischen Vergleich im unteren Mittelfeld[12]. Besonders hohe Werte weisen nordeuropäische Länder wie Estland (89.558 €) und Dänemark (76.258 €), aber auch Finnland (53.776 €) und Norwegen (38.364 €) auf. Besonders niedrig sind die Werte in Frankreich (9.502 €), Österreich (12.100 €) und in den Niederlanden (12.123 €).

[12] Im VDI Business Angel Panel liegt derselbe Indikator für das Jahr 2013 bei einem Wert von 33500 € (Vgl. Abbildung 3-3).

Abbildung 3-7: **Durchschnittlich zur Verfügung gestelltes Wagniskapital pro Business Angel**

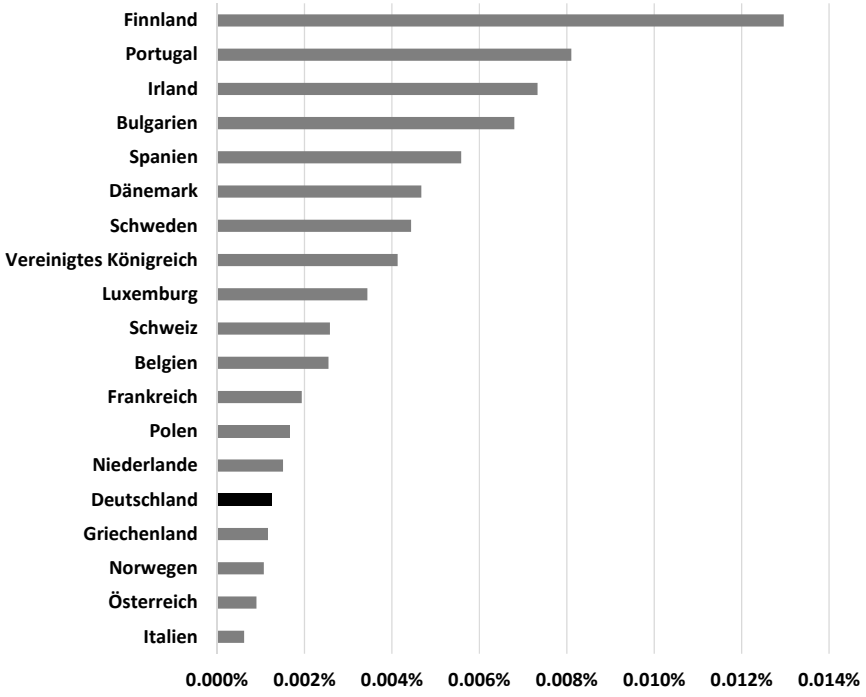


Quelle: EBAN (2014), eigene Darstellung

Im Gegensatz zum durchschnittlich zur Verfügung gestellten Wagniskapital liefert der Anteil der Business Angel Investitionen am BIP konkrete Hinweise auf den relativen Umfang der Business Angel Investitionen im Wagniskapitalmarkt. Dieser Indikator ist für verschiedene europäische Staaten in Abbildung 3-8 dargestellt. In Deutschland ist der Wert mit 0,012 **‰** auf unterdurchschnittlichem Niveau. Sehr hohe Werte finden sich vor allem in Nord- und Westeuropa. In Finnland weist ein Anteil von 0,13 **‰** auf einen sehr hohen Umfang von Business Angel Investitionen gemessen an der Wirtschaftsleistung hin. Ebenfalls hohe Werte zeigen sich in Portugal (0,08 ‰), Irland (0,07 ‰) und Bulgarien (0,07 ‰). Von den großen europäischen Ländern liegt sowohl das Vereinigte Königreich mit 0,041‰ als auch Frankreich mit 0,019 ‰ vor

Deutschland. Obwohl der unsichtbare Business Angel Markt in Italien Schätzungen zufolge relativ klein ist (CSES 2012), weist das Land den niedrigsten Anteil von Business Angel Investitionen am BIP in der Vergleichsgruppe auf.

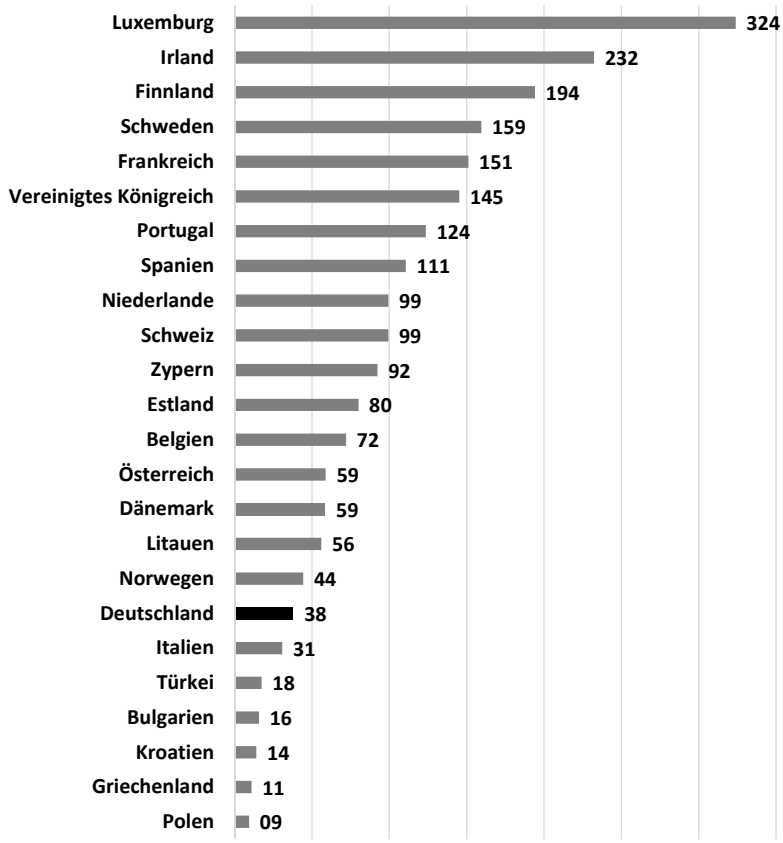
Abbildung 3-8: Anteil der Business Angel Investitionen am BIP (2013)



Quelle: EBAN (2014), Eurostat, eigene Darstellung

Ein alternativer Indikator ist die Zahl der Business Angel pro Millionen Erwerbspersonen in den jeweiligen Ländern (vgl. Abbildung 3-9). Mit 38 Business Angel pro Millionen Einwohner liegt Deutschland in der Vergleichsgruppe im unteren Mittelfeld. Der höchste Wert findet sich mit 324 Business Angel pro Millionen Einwohner in Luxemburg, gefolgt von Irland (232), Finnland (194), Schweden (159), Frankreich (151) und dem Vereinigten Königreich (145). Interessant ist diesbezüglich ein Vergleich mit den Werten in Abbildung 3-6. So weist beispielsweise Frankreich zwar relativ gesehen deutlich mehr Business Angel als Deutschland auf, die Investitionen insgesamt sind dagegen aber nur geringfügig höher (vgl. Abbildung 3-6).

Abbildung 3-9: Zahl der Business Angel pro Millionen Einwohner (2013)



Quelle: EBAN (2014), Eurostat, eigene Darstellung

Zusammenfassend weist der Markt für Beteiligungs- und Wagniskapital in Deutschland daher noch erhebliche Wachstumspotenziale auf, vor allem im Bereich der Frühphasenfinanzierung.

Im Rahmen der Expertenbefragung wurden Einschätzungen darüber gewonnen, wie sich der deutsche Wagniskapitalmarkt von dem in den europäischen Nachbarländern unterscheidet.

Insgesamt wird die Entwicklung des Wagniskapitalmarktes in Deutschland als positiv gesehen. Im Vergleich zu Frankreich wird betont, dass es in Deutschland mehr professionelle Business Angels gibt, die große Summen investierten, wobei die Gesamtanzahl der Business Angels in beiden Ländern - laut deren Aussagen - ähnlich hoch seien. Dadurch seien die Business Angel Investitionen

insgesamt in Frankreich geringer. Als eine Schwäche des deutschen Wagniskapitalmarktes wurden dagegen hohe bürokratische Hürden genannt, welche unter anderem mit einer stärkeren Marktregulierung durch den Staat einhergehen. Ein Standortnachteil Deutschlands ist beispielsweise die Umsatzsteuerbelastung der Managementleistungen von Wagniskapitalgesellschaften. Andere Länder, z.B. das Vereinigte Königreich, stärken ihren Wagniskapitalmarkt, indem sie solche Leistungen umsatzsteuerfrei stellen.

Mittel- und langfristig sehen die Experten ein weiteres Wachstum und eine zunehmende Bedeutung des Wagniskapitalmarktes in Europa. Dabei rechnen sie privaten und öffentlichen Investitionen eine ähnlich wichtige Rolle zu. Staatliches Handeln wird als wichtiges Element angesehen, um ein weiteres Wachstum des Wagniskapitalmarktes sicherzustellen, da die verschiedenen Formen von Marktversagen (vgl. Kapitel 3.3) auch in Zukunft bestehen werden.

3.5 Fazit

Business Angels spielen vor allem bei der Frühfinanzierung von Unternehmen während der Gründungsphase eine wichtige Rolle. Sie weisen eine höhere Flexibilität als andere Wagniskapitalgeber auf und bieten oft eine intensivere Betreuung an. Gleichzeitig sind die durch sie zur Verfügung gestellten Investitionssummen meist geringer, so dass während der Wachstumsphase Unternehmen auf andere Kapitalgeber angewiesen sind. Die Anschlussfinanzierung nach der Gründungsphase ist dabei nicht immer gesichert.

Die Studie findet zahlreiche Indizien für Marktversagen im Wagniskapitalmarkt. Hierbei spielen vor allem Informationsasymmetrien eine wichtige Rolle, die eine optimale Zusammenführung von Investoren und Kapitalnehmern behindern, z.B. durch Matching-Probleme und adverse Selektion. Während der Frühfinanzierungsphase sind diese Informationsasymmetrien sowohl bei Unternehmen als auch bei Investoren stärker ausgeprägt als in anderen Finanzierungsphasen. Dies geht mit einem noch stärker ausgeprägten Marktversagen während der Frühfinanzierungsphasen einher.

Ein höheres Risiko für die Marktakteure verstärkt die negativen Auswirkungen von asymmetrischer Information. INVEST liefert durch die Risikoabsenkung für Investoren nach Ansicht der Evaluatoren einen wichtigen Beitrag, diese nega-

tiven Auswirkungen zu reduzieren. Darüber hinaus enthält INVEST auch einzelne Elemente von „Signalling“ und „Bonding“, die in der Literatur als Lösungen zur Reduzierung von Marktversagen empfohlen werden

Leider ist die Datenlage zu den Business Angel Aktivitäten in Deutschland und im internationalen Vergleich nur unbefriedigend, da sich gerade die Frühphasenfinanzierung durch hohe Marktintransparenzen auszeichnet und viele Investoren und Unternehmen nicht in einschlägigen Datenbanken erfasst sind. Die vorliegenden Indikatoren liefern jedoch deutliche Hinweise darauf, dass der Markt für Beteiligungs- und Wagniskapital in Deutschland noch erhebliche Entwicklungspotenziale aufweist. Dies betrifft auch den Bereich der Frühphasenfinanzierung.

Die Business Angel Investitionen in Deutschland sind gemessen an der deutschen Wirtschaftsleistung im internationalen Vergleich unterdurchschnittlich stark ausgeprägt. Der geringere Entwicklungsgrad des Wagniskapitalmarktes geht tendenziell mit einer höheren Intransparenz und größeren Informationsasymmetrien einher.

Maßnahmen wie INVEST, welche Business Angel Investitionen fördern, können daher einen wichtigen Beitrag zur Reduzierung von Marktversagen und dem Schließen der Finanzierungslücke liefern.

4 Staatliche Maßnahmen zur Förderung von Business Angel Investitionen

In diesem Kapitel werden aufbauend auf der Literaturanalyse mögliche Formen staatlichen Handelns aufgezeigt. Anschließend wird ein Überblick über die Fördermaßnahmen für Start-up-Unternehmen in Deutschland und im Ausland gegeben. Der Schwerpunkt liegt dabei auf Förderprogrammen, die INVEST ähnlich sind. Dabei erfolgt eine kriterienbasierte synoptische Auswertung ausgewählter Programme.

4.1 Mögliche Formen staatlichen Handelns

Auf Basis der Literaturauswertung werden mögliche Formen staatlichen Handelns dargestellt. In Anlehnung an Wilson (2015) wird folgende Klassifizierung vorgenommen. Es wird eine Differenzierung der Maßnahmen vorgenommen, ob sie primär auf eine Stimulierung der Angebotsseite abzielen oder auf eine Stimulierung der Nachfrageseite. Dabei dient das Klassifizierungsschema einer heuristischen Annäherung und der synoptischen Analyse der diversen vorhandenen Maßnahmen.

a) Stimulierung der Angebotsseite

a 1.) Anreize für Eigenkapitalgeber über das Fiskalsystem

Hierzu zählen Maßnahmen wie Steuergutschriften von Investitionen, geringere Steuern auf Investitionen in Start-Ups bzw. auf Investitionsgewinne oder Subventionen einer Verlängerung von bestehenden Investments.

Steuerliche Anreize werden immer häufiger genutzt um Asymmetrien im Umgang mit Gewinnen und Verlusten von Investitionen abzubauen. Sie können helfen, Investitionshemmnisse zu überwinden und Investitionen in Start-Ups anzuregen.

a 2.) Staatliche Eigenkapitalinstrumente und Co-Finanzierungsmaßnahmen

Hierzu zählen direkte Investitionen durch öffentliche Mittel, Dachfonds sowie staatliche und private Co-Finanzierungsmaßnahmen, Darlehen, Kredite und Garantieregelungen, teilweise auch Subventionen.

Eigenkapitalinstrumente und Co-Finanzierungsmaßnahmen können dabei helfen, Marktversagen zu überwinden und Finanzierungslücken zu schließen. Hierbei ist es vor allem von Bedeutung im Seed- und Early Stage Markt, eine kritische Masse an Investitionen zu erreichen, den Bekanntheitsgrad zu steigern und damit anderen potenziellen Geldgebern die möglichen Erträge von Investitionen im Seed- und Early Stage Bereich zu signalisieren.

Fremdkapital ist die häufigste externe Finanzierungsquelle kleiner, junger Unternehmen. Dabei nehmen innovative und schnell wachsende Unternehmen häufiger Fremdkapital in Anspruch als andere kleine, junge Unternehmen. Hierbei sind zahlreiche unterschiedliche Finanzierungsformen möglich, u.a. Darlehen von Einzelpersonen, Banken oder anderen finanziellen Institutionen; den Verkauf von Bonds, Gutscheinen und anderen Forderungswertpapieren sowie diverse Formen von Leasing.

b) Stimulierung der Nachfrageseite

Zu den unterstützenden Maßnahmen für die Nachfrageseite des Wagniskapitalmarktes gehören die Stimulierung und das Bewerben einer Gründerkultur und von Investorenaktivitäten, Innovationsökosysteme, sowie Bildungsprogramme wie Gründerseminare und Business Angel Netzwerke.

Eine gesunde Unternehmerkultur gehört zu den entscheidenden Elementen eines gesunden Innovationsökosystems. In allen Investitionsphasen bestehen Informationsdefizite für Investoren. Informationsangebote für Unternehmer können dabei helfen, potenziellen Unternehmern die Erwartungen und Bedürfnisse von Investoren darzustellen und sie auf ein mögliches Investment vorzubereiten. Das OECD Financing Questionnaire 2012 (OECD, 2013) zeigte, dass viele Länder vorbereitende Programme für Unternehmer haben und diese seit 2008 erweitert haben.

4.2 Vergleich von Programmen in Deutschland

Im Koalitionsvertrag der neuen Bundesregierung vom Dezember 2013 wurde ein klares Bekenntnis zu Wagniskapital gemacht: „Wir werden Deutschland als Investitionsstandort für Wagniskapital international attraktiv machen und dafür ein eigenständiges Regelwerk (Venture-Capital-Gesetz) … erlassen, das u. a. die Tätigkeit von Wagniskapitalgebern verbessert. Außerdem wollen wir es

attraktiver machen, in junge Unternehmen und junge Wachstumsunternehmen zu investieren.“ (CDU, CSU und SPD, Koalitionsvertrag, 2013, S. 140 f.). Durch die Vergabe von Investitionszuschüssen soll die Wagniskapitalbildung zudem weiterhin gefördert werden. Das wichtigste Instrument des Bundes ist der 2005 aufgelegte High-Tech-Gründerfonds (HTGF) dessen Fortführung (HTGF II) 2009 im Koalitionsvertrag der letzten Bundesregierung beschlossen wurde.

4.2.1 Business Angels Netzwerk Deutschland e. V. (BAND)

Als eingetragener Verein im Jahr 1998 gegründet, ist BAND seit 2001 anerkannter Dachverband der deutschen Business Angels und ihrer Netzwerke. BAND engagiert sich für den Aufbau der Business Angels Kultur in Deutschland, organisiert den Erfahrungsaustausch und fördert Kooperationen. Beispielsweise verleiht BAND jährlich die „Goldenen Nase“ an den „Business Angel des Jahres“, um somit qualifizierte Persönlichkeiten zu motivieren. Des Weiteren organisiert BAND regelmäßig Veranstaltungen wie „Business Angels Community Summit“ oder „Deutscher Business Angels Tag“.

4.2.2 Hightech Gründerfonds

Der „High-Tech Gründerfonds“ (HTGF) richtet sich an junge Technologieunternehmen. Diesen Firmen mit eigenen Forschungs- und Entwicklungsvorhaben werden dabei in Form einer Seedfinanzierung unterstützt, die auf die Entwicklung eines marktfähigen Produktes abzielt. Coachingangebote begleiten die finanzielle Förderung. Antragsberechtigt sind Existenzgründer und junge KMU im ersten Nachgründungsjahr, seit der Erstauflage vor 10 Jahren wurden Beteiligungen an 400 Technologieunternehmen eingegangen und bereits 44 erfolgreiche Exits getätigt. Im Detail besteht die Förderung von bis zu 600.000 € in einer Kombination aus offener Beteiligung (15% der Geschäftsanteile) und Darlehen (Laufzeit: sieben Jahre; Stundung: bis zu 4 Jahre; Zinssatz: sechs% p.a.). Für Anschlussfinanzierungen hält der Fonds weitere 1,4 Millionen € pro Unternehmen bereit und gewährt Forschungszuschüsse.

Zuwendungsgeber: Das Bundeswirtschaftsministerium, die staatlichen Förderbank KfW sowie einige Industriekonzerne

Ziele / Zielgruppen: Beteiligung an junge und technologieorientierte Unternehmen

Fördervolumen: 576 Millionen €

Zeitraum / Dauer: 2005-heute

Land / Region: Deutschland

Antragsberechtigung / Voraussetzung: 10% der Beteiligungssumme wird vom Gründer getragen, wovon die Hälfte von Investoren übernommen werden kann, die Aufnahme der operativen Geschäftstätigkeit liegt maximal ein Jahr zurück, das Unternehmen erfüllt die Kriterien der Europäischen Union für kleine Unternehmen, Bereitstellung eines Prototypen ist mit Seedkapital erreichbar, Sitz und Standort in Deutschland, die technologische Innovation des Unternehmens hat deutliche Wettbewerbsvorteile und Wachstumschancen, das Team zeichnet sich durch technologisches und idealerweise kaufmännisches Know-how und Kompetenz aus, Schutzrechte und geistiges Eigentum steht uneingeschränkt zur Verfügung.

Art und Höhe der Förderung: Bis zu 600.000 € Risikokapital in der Seedphase, Erwerb von 15% Gesellschaftsanteile ohne Unternehmensbewertung, ein nachrangiges Geschäftsdarlehen mit 6% Zinsen wird zur Verfügung gestellt, weitere 1,4 Millionen € Risikokapital für Anschlussfinanzierung, neben Finanzierung auch Unterstützung in operativen und strategischen Unternehmensfragen durch Pool von akkreditierten Coaches.

Form Staatlichen Handelns: a 2.) Staatliche Eigenkapitalinstrumente und Co-Finanzierungsmaßnahmen

Antragsverfahren: Interessierte Unternehmen bewerben sich mit einer Executive Summary, einem Pitch, einem ausführlicher Businessplan oder einer aussagekräftigen Präsentation. Nachdem die Unterlagen von einem Investment Manager und einem erfahrenen Projektleiter überprüft wurden, erhält der Antragsteller nach einer Woche das erste Feedback. Bei einem positiven Feedback erfolgt ein persönliches Gespräch, wo der Businessplan vorgestellt wird.

Ergebnisse aus Evaluationen und Studien: Geyer und Heimer (2010): „Insgesamt zeigen die Ergebnisse der Evaluierung, dass der HTGF ein konzeptionell

stimmiges und aufgrund der professionellen Arbeit der Verantwortlichen heute auch bundesweit anerkanntes Modell ist, um die Finanzierungsbedingungen für technologieorientierte Gründungen zu verbessern.“, „Anpassungsbedarf bei der Ausgestaltung der Anlagerichtlinie, vor allem betreffend die Finanzierungsgrenze bei Folgefinanzierungen“, „Kommunikation von Entscheidungen (vor allem dann, wenn eine Beteiligung nicht zustande kommt), sollte mehr Aufmerksamkeit geschenkt werden“, „Das Coaching Konzept sollte dahingehend überarbeitet werden, dass eine bessere Entsprechung zwischen den Anforderungen der Gründer an Unterstützungsleistungen und den Kompetenzen der Coaches gefunden wird.“, Vereinfachung des Verfahrensstandards“

4.2.3 EXIST

Das Programm **EXIST** fördert unter Beteiligung des Europäischen Sozialfonds (ESF) technologie- und wissensbasierte Gründungen aus Hochschulen und Forschungseinrichtungen in Deutschland. Mit dem Exist-Gründerstipendium werden die Erstellung des Businessplans sowie die Entwicklung marktfähiger Produkte und innovativer Dienstleistungen unterstützt. Die Förderung in Form von Zuschüssen beträgt dabei bis zu 100% der zuwendungsfähigen Ausgaben. Gefördert werden Personalausgaben in Form von personengebundenen Stipendien für maximal 3 Personen, die je nach Ausbildungsgrad von monatlich 1.000 € für Studierende bis zu 3.000 € für promovierte Gründer gestaffelt sind. Hinzu kommt die mögliche Übernahme von Sachausgaben in Höhe von bis zu 10.000 € für Einzelgründer und 30.000 € für Teams. Beratungskosten werden mit bis zu 5.000 € gefördert. Der Förderzeitraum beträgt maximal ein Jahr.

Zuwendungsgeber: EXIST ist ein Förderprogramm des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie und wird durch den Europäischen Sozialfonds (ESF) kofinanziert.

Ziele / Zielgruppen: EXIST unterstützt die Verbesserung des Gründungsklimas an Hochschulen und außeruniversitären Einrichtungen. *EXIST-Gründungskultur:* fördert die Bildung der Gründungskultur und des Unternehmergeist, *EXIST- Gründerstipendium:* trägt zur Vorbereitung innovativer Unternehmensgründungen von Studierenden und Absolventen bei, *EXIST-Forschungstransfer:* unterstützt technisch besonders anspruchsvolle Gründungsvorhaben aus Hochschulen und Forschungseinrichtungen.

Fördervolumen: -

Zeitraum / Dauer: 1998-heute

Land / Region: Deutschland

Antragsberechtigung / Voraussetzung: Der Antrag wird von den Hochschulen und außeruniversitären Forschungseinrichtungen gestellt.

Art und Höhe der Förderung: *EXIST-Gründungskultur:* Wettbewerb der Hochschulen um das beste Strategiekonzept. Die besten Projekte werden weitere zwei Jahre mit Bundesmitteln gefördert. *EXIST-Gründerstipendium*: Studierende und Absolventen können für Sach- und Coachingmittel eine maximale Fördersumme von 30.000 € erhalten. *EXIST-Forschungstransfer:* Das Forschungsteam erhält zunächst bis zu 250.000 € zur Vorbereitung der Gründung. Nach der Gründung kann anschließend ein Gründungszuschuss von bis zu 180.00 € mit maximal 75% der vorhabenspezifischen Kosten für eine Dauer von bis zu 18 Monaten gewährt werden.

Form Staatlichen Handelns: a 2.) Staatliche Eigenkapitalinstrumente und Co-Finanzierungsmaßnahmen

Antragsverfahren: Die Antragstellung erfolgt online. Für das Programm EXIST Forschungstransfer werden die Antragsteller aufgefordert nach einer positiven Bewertung ihr Vorhaben vor einer Expertenjury zu präsentieren.

Ergebnisse aus Evaluationen und Studien: Becker et al. (2011): „Die beiden Angebote passen gut in die bestehende Förderlandschaft .“, „sowohl beim EGS als auch beim EFT handelt es sich um gut an die Bedürfnisse von technologieorientierten Gründungsvorhaben angepasste Förderinstrumente.“, „Hinsichtlich der Programmkonditionen zeigte sich, dass ein nicht unerheblicher Teil der Gründerinnen und Gründer sowohl mit der Dauer der Förderung (beim EGS und beim EFT) als auch mit der Höhe der Sachmittelbudgets (vor allem beim EFT) unzufrieden sind.“, „es konnte eine gute Abdeckung der Zielgruppe festgestellt werden.“, „In Hinblick auf die Erreichung der verschiedenen wissenschaftlichen Institutionen zeigte sich einzig bei den außeruniversitären Forschungseinrichtungen teilweise Optimierungsbedarf.“, „Arbeit der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter des Projektträgers Jülich im Rahmen der Antragstellung und der Abwicklung der Fördermittel wird überwiegend positiv bewertet.“, „Aufwand für Antragstellung und Abwicklung wird von der Mehrzahl

als beherrschbar angesehen.“, „insgesamt hohe Zufriedenheit seitens der Gründerinnen und Gründer, sowohl in Hinblick auf Gesamtbewertung der erhaltenen Unterstützung als auch auf deren Intensität.“, „Bei der Betrachtung der Unterstützung, die die geförderten Vorhaben in Form von Räumlichkeiten und der Nutzung von Infrastruktur direkt von ihren Universitäten, Hochschulen und Forschungseinrichtungen erhalten, wurde offensichtlich, dass diese vor allem beim EFT aber in weiten Teilen auch beim EGS in hohem Umfang geleistet wird.“, „Häufig zu Schwierigkeiten im Bereich der Übertragung von Nutzungsrechten an gewerblichen Schutzrechten von den wissenschaftlichen Institutionen auf gegründete Unternehmen.“, „hohe Qualitätsunsicherheit in Hinblick auf angebotene Coaching-Leistungen“, „im Verlauf der Förderung wurden intensiv viele Aktivitäten durchführen, die geeignet erscheinen, eine erfolgreiche Unternehmensgründung voranzutreiben“, „großer Anteil der untersuchten EGS- und EFT- Gründungsvorhaben sind bereits Unternehmen hervorgegangen, die zudem eine beachtliche Überlebensquote nach zwei Jahren aufweisen“

4.2.4 NRW.BANK.Seed.Fonds.Initiative

Zur Stärkung des Eigenkapitals des Unternehmens und zur Erhöhung der Liquidität in der Frühphase, hat die NRW.BANK die NRW.BANK.Seed.Fonds.Initiative gegründet. Mit einem Fördervolumen von 60 Millionen € investiert sie in acht regional ausgerichtete, extern verwaltete Seed Fonds. Aus diesen regionalen Fonds erhalten junge hochtechnologieorientierte Unternehmensgründer bis zu 0,5 Millionen €. Der Beteiligungszeitraum beträgt 5-7 Jahre.

Zuwendungsgeber: NRW.Bank

Ziele / Zielgruppen: Der NRW Seed Fonds stellt Unternehmensfinanzierung in der Frühphase zur Verfügung.

Fördervolumen: 60 Millionen €

Zeitraum / Dauer: 2006-heute

Land / Region: Deutschland

Antragsberechtigung / Voraussetzung: Antragsberechtigt sind technologieorientierte Kapitalgesellschaften mit Bezug zu Nordrhein-Westfalen. Die Unter-

nehmen sollten maximal 18 Monate alt sein und einen hohen Innovationsgrad, sowie einen nachhaltigen Wettbewerbsvorteil aufweisen. Der Gründer sollte zudem in dem Unternehmen eingebunden und einen finanziellen Eigenbetrag leisten. Die Seed-Finanzierung dient dem Unternehmen weitere externe Unternehmensfinanzierungen zu schaffen.

Art und Höhe der Förderung: Die Förderung erfolgt als direkte Minderheitsbeteiligung mit bis zu 500.000 € pro Unternehmen und einer Beteiligungsdauer von 5-7 Jahren.

Form Staatlichen Handelns: a 2.) Staatliche Eigenkapitalinstrumente und Co-Finanzierungsmaßnahmen

Antragsverfahren: Antragssteller reicht die notwendigen Unterlagen ein, die die Basis für weitere Gespräche mit einem Ansprechpartner der regionalen Seed-Fonds bilden.

Ergebnisse aus Evaluationen und Studien: -

4.2.5 European Angels Fund, EAF (Deutschland, Österreich, Irland, Niederlande, Spanien)

Der EAF stellt Business Angels und weiteren nicht-institutionellen Investoren Eigenkapital zur Finanzierung von innovativen KMU zur Verfügung. Durch die Stärkung der Investoren sollen Gründungsaktivitäten sowie Innovationen unterstützt werden. Finanziert wird der Fonds aus Mitteln des Europäischen Investitionsfonds (EIF) und des ERP-Sondervermögens. Die als Beteiligung konzipierte Förderung ist abgestimmt auf die Höhe der Beteiligung durch die nicht-institutionellen Investoren. Dabei liegt der EAF-Anteil bei 50% der Investitionssumme und soll zwischen 250.000 € und 5 Millionen € betragen.

Zuwendungsgeber: Europäischer Investitionsfonds (EIF) und ERP-Sondervermögen

Ziele / Zielgruppen: Der Fonds stellt Business Angels und anderen nicht-institutionellen Investoren Eigenkapital zur Finanzierung innovativer kleinerer und mittlerer Unternehmen (KMU) zur Verfügung. Durch die bereitgestellten Mittel stärkt der European Angels Fund (EAF) die Investitionsfähigkeit der Business Angels und schafft Anreize, in wachstumsstarke KMU in der Gründungs-, Früh- oder Wachstumsphase zu investieren.

Fördervolumen: -

Zeitraum / Dauer: 2012 - heute

Land / Region: Deutschland, Österreich, Irland, Niederlande, Spanien

Antragsberechtigung / Voraussetzung: Antragsberechtigt sind Business Angels und nicht-institutionelle Investoren. Der Antragsteller muss ausreichende Erfahrungen im angestrebten Investitionsbereich besitzen und erfolgreiche Investitionen in der Vergangenheit nachweisen können. Ein guter Zugang zu qualitativ hochwertigen Beteiligungen muss vorhanden sein. Investitionen der Business Angels sind grundsätzlich in allen KMU-Sektoren und Entwicklungsstadien eines Unternehmens möglich, es muss sich jedoch um Neuinvestitionen des Business Angels handeln. Eine Finanzkapazität von mindestens 250.000 € während der Laufzeit, i.d.R. 10 Jahre, muss gegeben sein.

Art und Höhe der Förderung: Förderart: Beteiligung; Förderhöhe: richtet sich nach der beabsichtigten Investitionssumme des Business Angels (50:50 Co-Investition) und sollte zwischen 250.000 € und 5,0 Mio € betragen

Form Staatlichen Handelns: a 2.) Staatliche Eigenkapitalinstrumente und Co-Finanzierungsmaßnahmen

Antragsverfahren: Der Dachfonds wird vom European Investment Fund (EIF) verwaltet. Anfragen sollten direkt an den EIF gerichtet werden.

Ergebnisse aus Evaluationen und Studien: -

4.2.6 ERP-Startfonds

Zur Finanzierung von Kosten, die den Entwicklungsbedarf bzw. die Markteinführung betreffen, beteiligt sich die die KfW-Bankengruppe im Rahmen des ERP-Startfonds an KMU. Die Beteiligung ist sinnvollerweise nicht auf Gründungen beschränkt, sondern richtet sich an kleine und mittlere Technologieunternehmen. Pro Unternehmen ist die Höhe der Beteiligung, die in mehreren Finanzierungsrunden erfolgen kann, auf 5 Millionen € beschränkt.

Zuwendungsgeber: KfW Bankengruppe

Ziele / Zielgruppen: Förderung von Beteiligungen an kleinen innovativen Technologieunternehmen

Fördervolumen: -

Zeitraum / Dauer: Es sind mehrere Finanzierungsrunden von zwölf Monaten möglich.

Land / Region: Deutschland

Antragsberechtigung / Voraussetzung: Antragsberechtigt sind kleine innovative Technologieunternehmen der gewerblichen Wirtschaft mit Betriebssitz in Deutschland; Das Unternehmen muss die Kriterien der KMU-Definition der EU für kleine Unternehmen erfüllen und darf zum Zeitpunkt der Antragstellung nicht älter als zehn Jahre sein.

Zudem gelten insbesondere folgende Voraussetzungen: Ein weiterer Beteiligungsgeber muss sich als Leadinvestor parallel zur KfW an dem Unternehmen beteiligen und auf der Grundlage eines Kooperationsvertrages die Beteiligung der KfW mit betreuen; Unternehmen muss über das notwendige technische Fachwissen sowie über die erforderlichen kaufmännischen Kenntnisse verfügen; Entwicklungsanteile, die den innovativen Kern der Unternehmenstätigkeit betreffen, müssen im Unternehmen selbst erbracht werden; Leadinvestoren können Beteiligungsgesellschaften sowie natürliche und juristische Personen sein (z.B. Business Angels und Unternehmen); Leadinvestor muss sich mindestens in gleicher Höhe wie die KfW beteiligen. Er berät das Technologieunternehmen in allen wirtschaftlichen und finanziellen Belangen, gegebenenfalls auch in Management- und Marketingfragen; Leadinvestor darf unter Einbeziehung der geförderten ERP-Startfonds-Beteiligung zum Zeitpunkt der ersten Antragstellung höchstens 49% der Unternehmensanteile bzw. der Stimmrechte des begünstigten Unternehmens halten; Auftragsentwicklungen sowie Umschuldungen bereits abgeschlossener und durchfinanzierter Vorhaben werden nicht mitfinanziert.

Art und Höhe der Förderung: Beteiligung, welche sich nach der Beteiligungsform des Leadinvestors richtet; Förderhöhe: bis zu 5,0 Mio € pro Unternehmen, maximal 2,5 Mio € je Zwölfmonatszeitraum; die Beteiligung der KfW beträgt bis zu 50% der von Leadinvestor und KfW kofinanzierten Investitionssumme.

Form Staatlichen Handelns: a 2.) Staatliche Eigenkapitalinstrumente und Co-Finanzierungsmaßnahmen

Antragsverfahren: Anträge sind unter Verwendung der vorgesehenen Formulare mit einer Erklärung des kooperierenden Leadinvestors zur Übernahme einer eigenen Beteiligung zu stellen. Antragsstelle ist die KfW Bankengruppe.

Ergebnisse aus Evaluationen und Studien: Bøggild et al., (2011): „Der ERP-Startfonds wird in seiner Wirkung effektiv und zielführend bewertet. Der ERP-Startfonds leistet einen relevanten Beitrag zur Finanzierung kleiner Technologie-unternehmen. Insbesondere aufgrund der Tatsache, dass für kleine Technologieunternehmen in der Gründungsphase eine Lücke im Finanzierungsangebot festzustellen ist, wird dem ERP-Startfonds eine wichtige Bedeutung zugesprochen. Dabei erreicht der ERP-Startfonds die Zielgruppe vollkommen und finanziert Vorhaben gemäß dem in der Programmrichtlinie definierten Förderzweck. Vor dem Hintergrund der jungen Vergangenheit des Programms und dem hohen Anteil (89%) noch laufender Beteiligungen ist eine abschließende Beurteilung auf Basis des derzeitigen Kenntnisstands aber noch nicht möglich. Die Entwicklungs- und Prognosewerte der befragten Unternehmen stellen jedoch erste positiv zu bewertende Ergebnisse dar.“

4.3 Vergleich von ausländischen Programmen

Im Folgenden wird eine vorläufige Auswahl an Steckbriefen von Programmen im Ausland im Rahmen eines synoptischen Vergleiches dargestellt, die Ähnlichkeiten mit INVEST aufweisen. Kurze Steckbriefe weiterer Programme finden sich im Anhang.

4.3.1 Local Investment Networking Company Scotland (Schottland)

Local Investment Networking Company (LINC) Scotland wurde im Jahr 1993 mit der Unterstützung der Wirtschaftsförderungsagentur Schottish Enterprise gegründet. Ziel ist die Zusammenführung von Unternehmen und Business Angels, damit nimmt LINC Scotland eher die Rolle eines Vermittlers ein als die eines Investitionsberaters. LINC Scoutland ist in den letzten Jahren zu einem Inkubator für die Gründung neuer Syndikate von Business Angels geworden und bietet Know- how und operative Unterstützung in der Frühphase. Derzeit unterhält LINC Scotland 18 Investorenclubs und arbeitet an der Gründung von fünf weiteren.

4.3.2 Scottish Co-Investment Fund (Schottland)

Der Fonds mit einem Fördervolumen von 72 Millionen Pfund, gespeist aus den Mitteln des European Regional Development Fund und der Scottish Investment Bank, zielt auf eine Erhöhung des angebotsseitigen Wagniskapitals für schottische KMU ab. Dabei schließt der Fond „pari passu" Investition mit privaten Investoren über Business Angel Netzwerke und VC Fond Manager im Rahmen von 10.000 bis zu 1.5 Millionen Pfund pro Investition ab.

Zuwendungsgeber: Scottish Investment Bank/ European Regional Development Fund (ERDF)

Ziele / Zielgruppen: Erhöhung des angebotenen Wagniskapitals für KMU

Fördervolumen: 72 Millionen Pfund

Zeitraum / Dauer: 2003-heute

Land / Region: Schottland

Antragsberechtigung / Voraussetzung: wirtschaftlich tragfähiges Geschäftsmodell, eine signifikante Präsenz in Schottland, der das Investment zu Gute kommt, muss die EU-Definition eines KMU erfüllen

Art und Höhe der Förderung: „Pari passu" Investition mit privaten Investoren über Business Angel Netzwerke und VC Fond Manager (10,000 £ bis 1.5 £ Millionen pro Deal bei einem Gesamtvolumen von 20,000 Pfund bis 10 Pfund Millionen, der SCF darf nicht mehr als 29,9% der Stimmrechte erlangen und 50% des totalen Risikokapitals tragen)

Form Staatlichen Handelns: a 2.) Staatliche Eigenkapitalinstrumente und Co-Finanzierungsmaßnahmen

Antragsverfahren: Eine interessierte Firma wendet sich an einen SCF Partner, dieser wendet sich nach einem Screening an die SCF. Die SCF überprüft in einem weiteren Schritt selbst die interessierte Firma. Sobald diese Überprüfung abgeschlossen ist und der SCF Partner investiert, investiert auch der SCF pari passu in die interessierte Firma.

Ergebnisse aus Evaluationen und Studien: Positiv (Hayton et al., 2008; „What the Table shows is that the Fund has had, and is still having, an impact on the 3 market failures. However, its impact, understandably, is mainly upon the sup-

ply side”, “Evidence that some of the smaller investors have done more deals as they have become aware of the opportunities”)

4.3.3 Enterprise Investment Scheme (Großbritannien)

Ziel des britischen Enterprise Investment Scheme (EIS) ist es, die Finanzierungssituation von kleineren „trading companies“ mit einem höheren Risiko auf dem Kapitalmarkt zu verbessern. Die 1994 eingeführte Maßnahme gewährt bis zu einer maximalen Investition von einer Millionen Pfund Einkommens-, Erbschafts-, und Kapitalertragssteuererleichterungen. Geprüft wird der Antrag auf Steuererleichterung durch das Company Enterprise Centre.

Zuwendungsgeber: Regierung des Vereinigten Königreichs

Ziele / Zielgruppen: Die Finanzierung von kleineren trading companies mit einem höheren Risiko verbessern

Fördervolumen: -

Zeitraum / Dauer: 1994 – heute

Land / Region: Vereinigtes Königreich

Antragsberechtigung / Voraussetzung: Firmen (kein Vermögen über 15 Millionen, weniger als 250 Vollzeitangestellte, das eingesetzt Kapital muss aktiv innerhalb von 24 Monaten in der Firma genutzt werden, keine Beschränkung auf spezifische Industriezweige, die Firma darf nicht börsennotiert sein), Private Investoren (darf nicht über 30%der Anteile an einer Firma halten, darf kein Partner oder Associate der Firma sein oder anderes Interesse an der Firma haben, darf keine Vorzugsaktien an der Firma besitzen, darf kein „controlling interest“ haben und darf nicht der Steuerflucht dienen).

Art und Höhe der Förderung: Steuererleichterung / Reduzierung der Einkommenssteuer um 30% bis zu einer maximal Investition von einer Millionen Pfund, Reduzierung der Erbschaftssteuer um 100% (wenn das Investment mindestens vorher 2 Jahre gehalten wurde), Aufschub der Kapitalertragsteuer, Reduzierung der Steuern bei gescheiterten Investment.

Form Staatlichen Handelns: a 1.) Anreize für Eigenkapitalgeber über das Fiskalsystem

Antragsverfahren: Antrag und Prüfung durch das Small Company Enterprise Centre

Ergebnisse aus Evaluationen und Studien: Positiv und negativ (HM Revenue & Custom 2008; „Investments made under EIS and VCT, but particularly EIS, tended to be associated with general capacity building (growth in fixed assets and employment) and an expansion in sales.“, “EIS and VCT were, in general, found to be associated with higher (real) fixed asset formation, (real) sales turnover and employment”, “Investments made under EIS and VCT tended to be negatively associated withcompany profit margins”)

4.3.4 Seed Enterprise Investment Schemes (Großbritannien)

Das Seed Enterprise Investment Scheme (SEIS) ist ein seit 2012 bestehendes Wirtschaftsförderprogramm der britischen Regierung. Ziel ist die Förderung kleiner und junger Unternehmen, die sich noch in der Early-Stage Phase befinden. Ein Investor, der im Rahmen des SEIS‘ Programms bis zu 100.000 £ in ein SEIS-qualifiziertes Unternehmen investiert, erhält 50% der investierten Summe als Gutschrift auf die Einkommenssteuer. Zudem sind die Kapitalerträge, die der Investor aus einem Investment unter dem SEIS erwirtschaftet, von der Kapitalertragssteuer befreit.

Zuwendungsgeber: Regierung des Vereinigten Königreichs

Ziele / Zielgruppen: Frühphasenförderung von jungen Unternehmen

Fördervolumen: -

Zeitraum / Dauer: 2012 - heute

Land / Region: Vereinigtes Königreich

Antragsberechtigung / Voraussetzung: Das förderfähige Unternehmen darf nicht älter als zwei Jahre sein, darf nicht mehr als 200 Mitarbeiter beschäftigen und muss seinen Hauptsitz im Vereinigten Königreich haben. Das SEIS gilt für Investments von bis zu 100.000 Pfund pro Jahr. Der Investor darf kein Angestellter des Unternehmens sein und darf einen maximalen Anteil von 29% halten. Die Investition muss zudem vollständig in Form von Geld erfolgen und der Investor muss seine Anteile für mindestens 3 Jahre halten.

Art und Höhe der Förderung: Investoren können 50% des investierten Betrags für die Einkommensteuer gutschreiben lassen, außerdem zahlen sie für das Investment keine Kapitalertragssteuer. Ein Investor, dem aus seinem Engagement ein Verlust entsteht, kann das verlorene Geld ebenfalls von der Einkommensteuer absetzen. Für Unternehmensanteile, die über das SEIS erworben wurden, muss im Königreich auch keine Erbschaftssteuer gezahlt werden.

Form Staatlichen Handelns: a 1.) Anreize für Eigenkapitalgeber über das Fiskalsystem

Antragsverfahren: Antrag und Prüfung durch das Small Company Enterprise Centre

Ergebnisse aus Evaluationen und Studien: -

4.3.5 Business Angel Co-Investment Fund (Großbritannien)

Der Business Angel Co-Investment Fund investiert zusammen mit einem privaten Investor im Rahmen eines 1:1 Matchings gemeinsam in ein Investitionsziel, um die Frühfinanzierung von KMUs zu verbessern. Das Fördervolumen kann der Fond in Tranchen von 100.000 Pfund bis zu einer Millionen Pfund pro Investment investieren. Als Wirkungszeitraum dieser Maßnahme ist 2011 bis 2020 angesetzt.

Zuwendungsgeber: Department for Business, Innovation and Skills

Ziele / Zielgruppen: Business Angels, KMU

Fördervolumen: 50 Millionen Pfund

Zeitraum / Dauer: 2011- 2020

Land / Region: Vereinigtes Königreich

Antragsberechtigung / Voraussetzung: Förderungen nur für KMU

Art und Höhe der Förderung: 100.000 bis zu 1 Millionen Pfund Investments (1:1 mit privaten Investoren), operiert nur mit mindestens 3 privaten Investoren als Partner pro Investment.

Form Staatlichen Handelns: a 2.) Staatliche Eigenkapitalinstrumente und Co-Finanzierungsmaßnahmen

Antragsverfahren: Business Angels prüfen ein Investment und schlagen es dem CoFund Team vor, das Team prüft das Investment und schlägt es dem Investment Committee vor, welches im Endeffekt entscheidet

Ergebnisse aus Evaluationen und Studien: bisher keine Evaluationen

4.3.6 Venture Capital Trusts (Großbritannien)

Die 1995 von der britischen Regierung eingeführten Venture Capital Trusts (VCT) haben als Ziel die Verbesserung der Finanzierung von kleinen, expandierenden Unternehmen. Um die möglichen Steuerentlastungen dieser Rechtsform zu erhalten, müssen die sich bewerbenden Trusts mindestens 70% ihres Gesamtvermögens in qualifizierten Beteiligungen halten. Die Investitionsziele der VCTs dürfen nicht mehr als 250 Arbeitnehmer oder ein Gesamtvermögen von über 15 Millionen Pfund haben.

Zuwendungsgeber: Regierung des Vereinigten Königreichs

Ziele / Zielgruppen: Verbesserung der Finanzierung von kleinen expandierenden Unternehmen

Fördervolumen: -

Zeitraum / Dauer: 1995-heute

Land / Region: Vereinigtes Königreich

Antragsberechtigung / Voraussetzung: innerhalb von drei Jahren muss 70% des Wagniskapitalvermögens in qualifizierten Beteiligungen gehalten werden, das Vermögen des Investitionsziels darf nicht 15 Millionen £ überschreiten und es darf nicht über 250 Arbeitnehmer haben

Art und Höhe der Förderung: Steuerentlastung, differenziert in Zweite Hand Anteile (Steuerbefreiung der Dividende, Einkommenssteuerbefreiung bei dem Verkauf von Anteilen) und neue Anteile (gleiche Vorteile + Einkommenssteuerreduzierung von 30%der erworbenen Anteile bis zu 200.000 £ wenn sie fünf Jahre gehalten werden).

Form Staatlichen Handelns: a 1.) Anreize für Eigenkapitalgeber über das Fiskalsystem

Antragsverfahren: Vergünstigungen können nur für VCTs nach Antrag erworben werden

Ergebnisse aus Evaluationen und Studien: Positiv und negative (HM Revenue & Custom 2008; „Investments made under EIS and VCT, but particularly EIS, tended to be associated with general capacity building (growth in fixed assets and employment) and an expansion in sales.“, “EIS and VCT were, in general, found to be associated with higher (real) fixed asset formation, (real) sales turnover and employment”, “Investments made under EIS and VCT tended to be negatively associated with company profit margins”)

4.3.7 The New Zealand Seed Co-Investment Fund (Neuseeland)

Der öffentliche Fonds unter der operativen Führung der New Zealand Venture Investment Fund Ltd. läuft von 2005 bis 2017 mit einer Investmentphase von fünf bis sechs Jahren und umfasst ein Fördervolumen von 40 Millionen NZD. Dieses Volumen investiert der Fond mit einem 1:1 Matching nur gemeinsam mit vorher akkreditierten Ko-Investoren.

Zuwendungsgeber: New Zealand Venture Investment Fund Ltd (neuseeländischer Staat)

Ziele / Zielgruppen: Forcierung der Entwicklung von Business Angels Netzwerken, Marktkapazitäten für die Finanzierung neuer innovativer Unternehmen erhöhen, KMU in der Seed oder Start-up Phase der Entwicklung mit einem hohen Potential für Wachstum

Fördervolumen: 40 Millionen NZD

Zeitraum / Dauer: 2005-2017, Investmentphase 5-6 Jahre

Land / Region: Neuseeland

Antragsberechtigung / Voraussetzung: Alle Investitionen müssen in Firmen gemacht werden, welche einen überwiegenden Teil des Vermögens und der Arbeitnehmer in Neuseeland lokalisiert haben, nicht im Bereich „property development“, „retailing“, „mining“ und „hospitality industry“.

Art und Höhe der Förderung: Investition gemeinsam mit geprüften Ko-Investoren (1:1 Matching), 4 Millionen NZD Maximum mit einem Ko-Investor, 250.000 NZD pro Firma mit einer möglichen Anschlussfinanzierung von 250.000 NZD.

Form Staatlichen Handelns: a 2.) Staatliche Eigenkapitalinstrumente und Co-Finanzierungsmaßnahmen

Antragsverfahren: Akkreditierte Ko-Investoren-Partner schlagen ein Investment vor, welches dann von der New Zealand Venture Investment Fund (NZVIF) geprüft wird

Ergebnisse aus Evaluationen und Studien: Signifikante Auswirkungen auf die Wagniskapitalaktivität im Markt durch Investitionen und verwandte Aktivitäten (Ministry of Economic Development, 2009)

4.3.8 ISF-PME (Frankreich)

Die Maßnahme sieht eine Ermäßigung der Solidaritätssteuer auf Vermögen (ISF) um 50% bzw. höchstens 18 000 € pro Jahr vor, wenn Privatpersonen über Fonds zur Beteiligung an innovativen Unternehmen (FCPI) oder Fonds zur Beteiligung an regionale Unternehmen (FIP) Kapital innovativer KMU zeichnen. Die **Regelung über eine Sonderabschreibung unternehmerischer Investitionen in KMU** ergänzt die Regelung ISF-PME. Sie ermöglicht es Unternehmen unabhängig von ihrer Größe, Investitionen in KMU über fünf Jahre abzuschreiben. Die Regelung gilt für Investitionen in Form von Bareinlagen, entweder in das Kapital innovativer KMU oder als Beteiligungen an kollektiven Risikokapitalfonds (FCPR), professionellen Kapitalanlagefonds (FPCI) oder Risikokapitalgesellschaften (SCR). Beide Regelungen sind auf zehn Jahre befristet und auf innovative KMU ausgerichtet, die – gerechnet ab ihrem ersten kommerziellen Verkauf – zum Zeitpunkt der Erstinvestition noch keine zehn Jahre auf dem Markt tätig sind.

Zuwendungsgeber: öffentliche Hand

Ziele / Zielgruppen: Stärkung des Kapitals für KMU und innovative KMU

Fördervolumen: Schätzung für 2016: 145 Millionen € in Form nicht vereinnahmter Vermögenssteuer; Ein Gesamtbudget bis 2025 wird nicht angegeben (zuverlässige Schätzung nicht möglich).

Zeitraum / Dauer: 01.01.16 – 31.12.25

Land / Region: Frankreich

Antragsberechtigung / Voraussetzung: *Förderfähige KMU:* sind nicht länger als sieben Jahre nach ihrem ersten Handelsgeschäft auf einem Markt aktiv tätig, benötigen eine Anfangsinvestition als Risikofinanzierung zur Erschließung neuer Produkt- oder geografischer Märkte, deren Umfang 50%ihres durchschnittlichen Jahresumsatzes der letzten fünf Jahre übersteigt. *Förderfähige innovative KMU:* sind nicht länger als zehn Jahre nach ihrem ersten Handelsgeschäft auf einem Markt aktiv tätig, benötigen eine Anfangsinvestition als Risikofinanzierung zur Erschließung neuer Produkt- oder geografischer Märkte, deren Umfang 50%ihres durchschnittlichen Jahresumsatzes der letzten fünf Jahre übersteigt.

Art und Höhe der Förderung: Der direkte oder indirekte Erwerb von Kapitalanteilen an innovativen KMU und/oder KMU in der Start-/Wachstumsphase kann von der Vermögenssteuer (ISF) abgesetzt werden. Von der Vermögenssteuer absetzbar sind: direkte Investitionen in KMU oder über eine Holding-Gesellschaft: Abzugsfähig sind 50% der Zahlungen für die Zeichnung von Stammkapital bis maximal 45.000 € im Jahr, indirekte Investitionen in KMU über Risikokapitalfonds oder zu diesen äquivalente, zugelassene Fonds: Abzugsfähig sind 50% der Zahlungen für den Erwerb von Fondsanteilen bis maximal 18.000 EUR im Jahr. Je Steuerhaushalt kann ein Investitionsvolumen von maximal 45.000 EUR im Jahr geltend gemacht werden.

Form Staatlichen Handelns: a 1.) Anreize für Eigenkapitalgeber über das Fiskalsystem

Antragsverfahren: abzugsfähigen Investitionen können in der jährlichen Vermögenssteuererklärung geltend gemacht und müssen ggf. nachgewiesen werden

Ergebnisse aus Evaluationen und Studien: -

4.3.9 Finnvera’s Seed Fund Vera Ltd. (Finnland)

Ziel des Finnvera’s Seed Funds ist es Unzulänglichkeiten zwischen dem Angebot und Bedarf von Wagniskapital auf dem Markt ausgleichen. Zielgruppe dieses Fonds sind dabei technologieintensive oder innovative Dienstleistungsunternehmen mit einem hohen Potential für Wachstum und Internationalisierung. Das Gesamtvolumen des von 2003 bis 2017 laufenden Fonds beträgt

73.6 Millionen € und kann als Minderheitsbeteiligung, Kredit oder Kapitalbeteiligung durch das Fond-in-Fonds Prinzip genutzt werden.

Zuwendungsgeber: Finnvera (Staatliche Finanzierungsgesellschaft), ERDF Fund

Ziele / Zielgruppen: Unzulänglichkeiten zwischen dem Angebot von Wagniskapital und Bedarf ausgleichen, technologieintensive oder innovative Dienstleistungsunternehmen mit einem hohen Potential für Wachstum und Internationalisierung, KMU, die in Finnland registriert sind, „limited company" als Gesellschaftsform,

Fördervolumen: 73,6 Millionen Euro

Zeitraum / Dauer: 2003-2017

Land / Region: Finnland

Antragsberechtigung / Voraussetzung: Einreichung eins Business Plans, internationale Marktchancen und einen Innovationsvorteil, eine neue gegründete Firma in Finnland, muss eine „limited company" und nicht älter als sechs Jahre sein, darf nicht weniger als 50 Mitarbeiter haben und keinen Wert über 10 Millionen € haben

Art und Höhe der Förderung: Direktes Investment nach dem „Regional Fund of Funds"-Prinzip zwischen 100.000 € und 1 Millionen Euro, Kapitalanlagen, Wandelanleihen, Minderheitsbeteiligungen

Form Staatlichen Handelns: a 2.) Staatliche Eigenkapitalinstrumente und Co-Finanzierungsmaßnahmen

Antragsverfahren: Anträge über ein Online-Verfahren möglich, nur für Fonds, das Board entscheidet nach einer Präsentation des zuständigen Teams über den Vorschlag ab

Ergebnisse aus Evaluationen und Studien: -

4.3.10 TechnoPartners Seed Facility (Niederlande)

Die TechnoPartners Seed Facility ist Teil des TechnoStarters Programm der niederländischen Regierung und soll die Verfügbarkeit von Kapital für Frühfinanzierung von Hochtechnologie Start-Ups in den Niederlanden verbessern. Die Kreditanstalt kann verfügt ein Kreditvolumen von 210 Millionen € mit wel-

chem sie Kredite von bis zu vier Millionen € an Wagniskapital-Fonds für Gründungen im Hochtechnologie Sektor vergibt.

Zuwendungsgeber: TechnoPartner Seed Facility

Ziele / Zielgruppen: Minderung der Equity-Gap, Start Ups im Hochtechnologiesektor

Fördervolumen: 210 Millionen Euro

Zeitraum / Dauer: 2004-2011

Land / Region: Regionale Public-Private-Partnerschaften in den Niederlanden

Antragsberechtigung / Voraussetzung: Wagniskapital-Funds für Gründungen im Hochtechnologiesektor

Art und Höhe der Förderung: Kreditvergabe, Investitionen mit privaten Investoren bis zu 50% der Investition mit einem Maximum von 4 Millionen Euro, 20% Zurückzahlung des Kredits bis das Investment sich ausgezahlt hat und danach 50% bis TechnoPartner ihr Investment amortisiert hat.

Form Staatlichen Handelns: a 1.) Anreize für Eigenkapitalgeber über das Fiskalsystem

Antragsverfahren: Bewerbung um ein Kredit bei der TechnoPartner Seed Facility

Ergebnisse aus Evaluationen und Studien: Positiv (Deuten et al., 2012): Der Beitrag der Policy auf die Anzahl der Investmentfonds ist beträchtlich, Spielen eine sehr wichtige Rolle in Bezug auf Wagniskapitalfinanzierung, hilft dabei die Equity-Gap bei kleineren Investmentnachfragen zu schließen)

4.3.11 Frühphasenfinanzierung (Niederlande)

Ziel der Frühphasenfinanzierung ist die finanzielle Förderung junger Unternehmen zur Realisierung innovativer Produkte und Dienstleistungen.

Zuwendungsgeber: öffentliche Hand

Ziele / Zielgruppen: Förderung innovativer KMU

Fördervolumen: 9, 5 Millionen Euro

Zeitraum / Dauer: 01.01.2016-31.12.2016

Land / Region: Niederlande

Antragsberechtigung / Voraussetzung: Antragsberechtigt sind KMU, akademische Unternehmen und innovative Unternehmen, die maximal fünf Jahre alt sind. Der Antragssteller muss einen Business-Plan vorgelegen, der aufzeigt wie das Unternehmen wachsen wird, sowie ein Frühphasenplan, der an die Anforderungen des Anlegers angepasst ist. Zudem wird eine Absichtserklärung von einem potenziellen Investor, der den restlichen Prozess finanziert, benötigt. Sein Anteil muss mindestens des Darlehens entsprechen.

Art und Höhe der Förderung: Darlehen

Form Staatlichen Handelns: a 2.) Staatliche Eigenkapitalinstrumente und Co-Finanzierungsmaßnahmen

Antragsverfahren: Bewerbung mit notwendige Unterlagen (Business-Plan, Early Stage Plan und Absichtserklärung)

Ergebnisse aus Evaluationen und Studien: -

4.3.12 Invest Northern Ireland Co-Investment Fund (Irland)

Ziel des Invest NI Co-Investment Fund ist die Stimulierung von privaten Investment im Bereich von Wagniskapital und Frühfinanzierung von Unternehmensgründungen. Die Maßnahme mit einem Fördervolumen von 28 Millionen Pfund läuft in einem Zeitraum von 2011 bis 2017 und operiert in einem 1:1 Matching mit privaten Investitionen.

Zuwendungsgeber: Invest NI

Ziele / Zielgruppen: Stimulierung von privaten Investments

Fördervolumen: 28 Millionen Pfund

Zeitraum / Dauer: 2011-2017

Land / Region: Nordirland

Antragsberechtigung / Voraussetzung: KMU mit substanziellen Operationen in Nordirland, exportorientiert, KMU, keine Finanzierung von privater Seite mehr möglich, muss die Restriktionen eines State Aid Programmes erfüllen

Art und Höhe der Förderung: Investmentgrößen zwischen 250.000 und 450.000 Pfund, Pari-passu-Investition mit einem privaten Investor bis zu 50% des Gesamtinvestments, der Fonds folgt privaten Investitionen.

Form Staatlichen Handelns: a 2.) Staatliche Eigenkapitalinstrumente und Co-Finanzierungsmaßnahmen

Antragsverfahren: Ein Investor bewirbt sich um ein Ko-Investment, durchläuft mehrere Treffen und Prüfungen bis zur Bestätigung (passives Modell)

Ergebnisse aus Evaluationen und Studien: Positiv (Deloitte, 2015): gesetzte Ziele wurden erreicht; „positively impacted on revenues and jobs“, „successful in stimulating private investment in the market and the future pipeline of deals”, “the Fund is performing strongly to date and puts it in a good position to continue to produce positive impacts across the private sector and wider economy in the future.”

4.3.13 The Danish Vaekstfonden VF Venture (Dänemark)

Als Teil des Growth Funds der dänischen Regierung ist VF Venture für die angebotsseitige Stimulierung des Wagniskapitalmarktes konstruiert und umfasst ein Gesamtfördervolumen von 10.1 Millionen Euro. Nach einem dreistufigen Antragsverfahren investiert VF Venture direkt über eine Minderheitsbeteiligung in die Zielunternehmen, ein Fokus liegt dabei auf biomedizinische Anwendungen, Cleantech und Industrietechnologie.

Zuwendungsgeber: Vækstfonden (The Growth Fund)

Ziele / Zielgruppen: Wagniskapitalförderung , High-growth-firms, Fokus auf IT, biomedizinische Technik, Cleantech und Industrielle technologien

Fördervolumen: 10,1 Millionen Euro

Zeitraum / Dauer: ab 2001

Land / Region: Dänemark

Antragsberechtigung / Voraussetzung: 7 Investmentkriterien: Management, Markt, Innovation, Business Model, Umweltbezug, Ethnik, Business Plan, Return und Exit

Art und Höhe der Förderung: Direkte Equity-Investments, normalerweise einen Minimum an 20-prozentiger Aktienbeteiligung zu Beginn

Form Staatlichen Handelns: a 2.) Staatliche Eigenkapitalinstrumente und Co-Finanzierungsmaßnahmen

Antragsverfahren: Phase 1: Screening, Phase 2: Analyse, Phase 3: Investment

Ergebnisse aus Evaluationen und Studien: Positiv (DAMVAD, 2014): „DGF has played a crucial role in the development of the Danish VC market. Several respondents argue that, since DGF had available capital in times when it was difficult for private investors to raise capital, DGF has been pivotal in the development of the Danish venture market."

4.3.14 Austria wirtschaftsservice i2 Business Angels (Österreich)

austria wirtschaftsservice (aws) i2 Business Angels Austria bietet seit 1997 einen unabhängigen und bundesweiten Vermittlungsservice zwischen eigenkapitalsuchenden Unternehmen (Start Ups sowie bestehende KMU) und Business Angels an. Das unternehmerische Vorhaben wird durch ein hochspezialisiertes aws Team analysiert und vorselektiert, wodurch Business Angels attraktive und seriöse förderfähige Unternehmen geboten werden. Eigenkapitalsuchenden Unternehmen bietet die aws einen professionellen und klar strukturierten, zentralen Zugang zu einem exklusiven Kreis an Business Angels an.

Zuwendungsgeber: Öffentliche Hand

Ziele / Zielgruppen: Vermittlungsservice zwischen eigenkapitalsuchenden Unternehmen und Business Angels

Fördervolumen: -

Zeitraum / Dauer: 1997 - heute

Land / Region: Österreich

Antragsberechtigung / Voraussetzung: Für Business Angels beträgt die Jahresmitgliedschaft 90€ für kapitalsuchende Unternehmen beträgt das Listungsentgelt 390 Euro.

Art und Höhe der Förderung: Vermittlungsservice

Form Staatlichen Handelns: b) Stimulierung der Nachfrageseite

Antragsverfahren: *Business Angels:* Anmeldung mit persönlichen Beteiligungspräferenzen, Erhalt analysierter und sorgfältig selektierter Investmen-

tangebote, bei Interesse schafft i2 den persönlichen Kontakt zum Unternehmen, aws unterstützt bei der Syndizierung mehrerer Angel Investors, über i2 erhalten Mitglieder den persönlichen Zugang zu weiterführenden aws Förderungen, Austrian Business Angels Network & Federation (ABAF) schafft Mitgliedern den Zugang zu potentiellen Co-Investoren und zu internationalen Angel Netzwerken.

Unternehmen: Anmeldung des unternehmerischen Vorhabens, i2 analysiert und bewertet Projekt und vergibt professionelles Investmentangebot, Antragssteller prüfen das Investmentangebot und geben es frei zur Listung, i2 stellt den persönlichen Kontakt zu den interessierten Business Angels her, i2 unterstützt bei der Beteiligung mehrerer Angel Investors und ermöglicht Zugang zu weiterführenden aws Förderungen.

Ergebnisse aus Evaluationen und Studien: -

4.3.15 Austria Wirtschaftsservice Business Angel Fonds (Österreich)

Der aws Business Angel Fonds ist eine gemeinsame Initiative des European Investment Fund („EIF“) und der aws im Auftrag des Bundesministeriums für Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft sowie des Bundesministeriums für Finanzen.

Zuwendungsgeber: Öffentliche Hand

Ziele / Zielgruppen: Beteiligungen an Investitionen von Business Angels zur Finanzierung innovativer KMU

Fördervolumen: 22,5 Millionen Euro

Zeitraum / Dauer: 2012 - heute

Land / Region: Österreich

Antragsberechtigung / Voraussetzung: Antragsberechtigt sind Business Angels, die über umfassende Erfahrung auf dem jeweiligen Investitionsgebiet und

nachweislich adäquater Expertise und erfolgreicher Beteiligungen verfügen.

Zudem sollten die Business Angels einen Zugang zu qualitativ hochwertigen Beteiligungsgelegenheiten und ausreichende Finanzkraft, mindestens EUR 250.000 über einen Investitionszeitraum von 10 Jahren, haben.

Art und Höhe der Förderung: Die Bandbreite der zugesprochenen Treuhand Volumina beginnt bei EUR 250.000 und kann mehrere Millionen € betragen.

Form Staatlichen Handelns: a 2.) Staatliche Eigenkapitalinstrumente und Co-Finanzierungsmaßnahmen

Antragsverfahren: Bewerbung mit Lebenslauf, Beschreibung bisheriger Investitionstätigkeit, Beschreibung der Dealflow-Quellen und des Zugangs zu potentiellen Investitionsmöglichkeiten.

Ergebnisse aus Evaluationen und Studien: -

4.3.16 Austria Wirtschaftsservice Gründerfonds

Der aws Grüdnerfonds beteiligt sich als Co-Investor an wachstumsstarke Start-Ups in der Gründungs- und ersten Wachstumsphase. Als Tochtergesellschaft der Austria Wirtschaftsservice Gesellschaft mbH (aws) verfügt der aws Gründerfonds über Beteiligungskapital in Höhe von 68,5 Millionen Euro.

Zuwendungsgeber: Öffentliche Hand

Ziele / Zielgruppen: Beteiligungen an Investitionen von wachstumsstarke Start-Ups in der Gründungs- und ersten Wachstumsphase

Fördervolumen: 68,5 Millionen Euro

Zeitraum / Dauer: 2013-2026

Land / Region: Österreich

Antragsberechtigung / Voraussetzung: Antragsberechtigt sind Unternehmen mit Sitz in Österreich, ohne Mindestumsatz und maximalen Umsatz von 10 Millionen Euro, weniger als 50 Beschäftigte, einer Mindestbeteiligung von 25% des Gründers, mit einem gut skalierbaren Geschäftsmodell, Beteiligungsbetrag zwischen 100.000 und bis 3 Millionen Euro.

Art und Höhe der Förderung: Beteiligung

Form Staatlichen Handelns: a 2.) Staatliche Eigenkapitalinstrumente und Co-Finanzierungsmaßnahmen

Antragsverfahren: Zusendung der Bewerbung mit Businessplan, Financials, sowie Kapitalbedarf und Mittelverwendung. Anschließend erfolgen ein Inter-

view und eine schriftliche Absichtserklärung. Nach dem Due Diligence findet der Vertragsabschluss statt.

Ergebnisse aus Evaluationen und Studien: -

4.3.17 Decreto Crescita (Italien)

Im Rahmen des vom Wirtschaftsministerium in Rom erlassenen "Decreto Crescita 2.0" können Investoren, die in junge und innovative Unternehmen investieren, umfangreiche Steuervergünstigungen in Anspruch nehmen. Die Einstufung als innovatives Start up Unternehmen erfolgt bei Neugründungen über die Eintragung in die Handelskammer, bei bestehenden Betrieben ist innert 18.12.2012 die entsprechende Dokumentation nachzureichen. Für natürliche Personen, die eine Firmengründung finanziell unterstützen wollen, ist ein Steuerabzug von 19% bis zu einem jährlichen Höchstbetrag von 500.000 € vorgesehen. Darüber hinausgehende Beträge können bis zu einem Drittel im Folgejahr geltend gemacht werden. Bei juristischen Personen steigt der Steuervorteil auf 20% bis zu einem jährlichen Höchstbetrag von 1.800.000 Euro.

5 Implementationsanalyse

Im Rahmen der Implementationsanalyse erfolgte eine detaillierte Untersuchung des Antrags- und Abwicklungsverfahrens von INVEST. Dabei wurden u.a. folgende Aspekte betrachtet:

- Ablauf des Antrags- und Abwicklungsverfahrens
- Antragszahlen
- Antragsberechtigung
- Ablehnungsgründe
- Informationsmaterialien, Marketing- und Kommunikationskanäle
- Bekanntheit des Programms bei den Zielgruppen
- Bewilligungsquote
- Bearbeitungsgeschwindigkeit
- Bürokratieaufwand
- Berichtspflichten
- Vollzugswirtschaftlichkeit
- Zufriedenheit der Zielgruppe

Aus der Untersuchung der oben genannten Punkte wurden **Handlungsempfehlungen zur Weiterentwicklung von INVEST** abgeleitet. Grundlage für die Analyse des Antrags- und Abwicklungsverfahrens bildeten die Online-Befragung der Programmteilnehmer, vertiefende Telefoninterviews mit Investoren und Unternehmen, Gespräche mit Mitarbeitern der Bewilligungsbehörde (BAFA) und dem Zuwendungsgeber (BMWi) sowie Interviews mit Experten aus Wirtschaft, Wissenschaft, Politik und Verbänden. Darüber hinaus wurden von den Evaluatoren die Rechtsgrundlagen (Richtlinie, Notifizierung, weitere einschlägige Normen des Bundes sowie der EU) geprüft sowie im Internet zugängliche Quellen ausgewertet (z.B. Website des Programms der Bewilli-

gungsbehörde BAFA, Online-Informationen wie z.B. Eckpunktepapiere[13], Fachaufsätze zu INVEST).

5.1 Antrags- und Abwicklungsverfahren

Das Antrags- und Abwicklungsverfahren von INVEST wird im Folgenden kurz im idealtypischen Verlauf vorgestellt, um die Verständlichkeit der kommenden Feststellungen zu sichern. Eine deskriptive Darstellung sämtlicher Programmkonditionen und denkbarer Sonderfälle entfällt, da hierdurch für den Leser kein zusätzlicher Erkenntnisgewinn entstehen würde.

1. Der erste Schritt zum Erhalt einer Zuwendung aus dem Programm INVEST ist die Antragstellung auf Bescheinigung der Förderfähigkeit des Unternehmens beim Bundesamt für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle (BAFA), die durch das Unternehmen erfolgt[14]. Der Antrag wird in ein Online-Formular auf der Internetseite des BAFA eingegeben. Anschließend wird der Antrag ausgedruckt und dem BAFA rechtsverbindlich unterschrieben auf dem Postweg zugesendet. Das BAFA stellt nach positiver Prüfung des Antrags die Förderfähigkeit des Unternehmens fest und stellt eine Förderfähigkeitsbescheinigung aus, die insgesamt sechs Monate für dieses Unternehmen Gültigkeit besitzt.
2. Anschließend stellt der Investor[15] seinen Antrag auf Bewilligung eines Zuschusses in Höhe von 20% des Ausgabepreises seiner Beteiligung an dem förderfähigen Unternehmen. Der Antrag wird ebenfalls in einer Online-Maske eingegeben und nimmt Bezug auf das vom BAFA mittels Ausstellung der Förderfähigkeitsbescheinigung bereits als förderfähig anerkannte Unternehmen. Der Investor wählt das Unternehmen frei aus, es fallen keine weiteren Prüfschritte des BAFA über die Förderfähigkeitsbescheinigung hinaus an. Insofern trifft die Investitionsentscheidung der

[13] Vgl. http://www.bmwi.de/DE/Presse/pressemitteilungen,did=726108.html, Stand 21.04.2016.

[14] Zu den Kriterien eines förderfähigen Unternehmens vgl. Kapitel 2 Untersuchungsdesign und Begriffsdefinitionen.

[15] Zu den Kriterien eines förderfähigen Investors vgl. Kapitel 2.

Markt und nicht der Staat. Der rechtsverbindlich unterzeichnete Antrag wird dem BAFA auf dem Postweg zugesendet.

3. Unmittelbar nach der Antragstellung durch Investor und Unternehmen können der antragstellende Investor und das förderfähige Unternehmen den Gesellschaftsvertrag abschließen. Zum Zeitpunkt des Abschlusses des Gesellschaftsvertrags muss die Zuwendung noch nicht bewilligt sein (gestatteter vorzeitiger Maßnahmebeginn). Es werden nur Beteiligungen als förderfähig anerkannt, bei denen sich der Investor mit seinen Anteilen vollumfänglich an den Chancen und Risiken des Unternehmens beteiligt.[16] Ferner werden nur Investitionen als förderfähig anerkannt, die mindestens 10.000,00 € betragen sowie Beträge bis zu 250.000,00 € pro Investor und Jahr und 1.000.000,00 € pro Unternehmen und Jahr.
4. Das BAFA erteilt dem Investor einen Zuwendungsbescheid über eine Erstattung von 20% seiner Investitionssumme in das förderfähige Unternehmen. Der Bescheid ist drei Monate gültig. Innerhalb dieser drei Monate muss gegenüber dem BAFA der Nachweis erbracht werden, dass der Gesellschaftsvertrag zwischen Investor und Unternehmen geschlossen wurde. Der vollständige Gesellschaftsvertrag wird dem BAFA zur Überprüfung zugesendet.
5. Nach einer positiven Prüfung, insbesondere der oben erläuterten Risikobeteiligung des Investors sowie der Zahlung des Investors an das Unternehmen, wird der steuerfreie Zuschuss in Höhe von 20% der investierten Beteiligung an den Investor ausgezahlt.
6. Im Nachgang zur Auszahlung haben Investor und Unternehmen während der dreijährigen Mindesthaltefrist der Beteiligung Nachweispflichten: Es wird mittels einer vom Unternehmen und Investor zu unterzeichnenden Eigenerklärung jährlich während der gesamten Zeit bis zum Ende der Mindesthaltedauer nachgewiesen, dass die Voraussetzungen, die für die Bewilligung des Zuschusses maßgebend waren, noch vorliegen.

[16] Zu den Kriterien einer förderfähigen Beteiligung vgl. Kapitel 2, Def. „Investor mit Bewilligung“

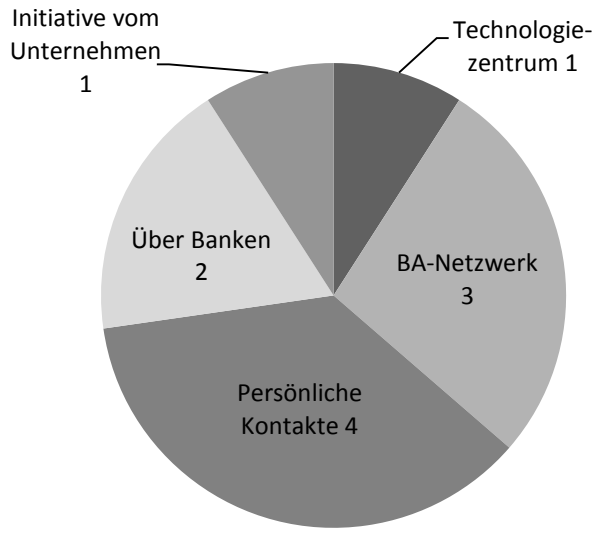
5.2 Kontakt zwischen Unternehmen und Investor

Das BAFA als Bewilligungsbehörde bietet keine Möglichkeiten an, um potenzielle Investoren mit förderfähigen Unternehmen oder Unternehmen mit potenziellen Investoren in Kontakt zu bringen. Der Kontakt zwischen Unternehmen und Investor muss daher auf anderen Wegen zustande kommen. Im Internetauftritt des BAFA zu INVEST wird jedoch auf die Unterstützung der regionalen Business Angel Netzwerke sowohl für Investoren als auch Unternehmen verwiesen. Zudem ist auf der Website des BAFA ein Link zur Website des Business Angels Netzwerk Deutschland e.V. enthalten. Das BAFA weist darauf hin, dass auf dieser Seite die regionalen Netzwerke verzeichnet sind und die Möglichkeit besteht, sich in einem Verzeichnis der förderfähigen Unternehmen registrieren zu lassen. Für eine Registrierung müssen interessierte Unternehmen die Bescheinigung Ihrer Förderfähigkeit nachweisen.

Eine Befragung[17] der Investoren mit Bewilligung ergab, dass ein Drittel der Befragten das von Ihnen ausgewählte Unternehmen über Business Angel Netzwerke gefunden hat (vgl. Abbildung 5-1). Der überwiegende Anteil der Investoren wurde jedoch über persönliche Kontakte auf das Unternehmen aufmerksam. Zwei der befragten Investoren wurden von Banken auf das jeweilige Unternehmen hingewiesen, jeweils einer wurde durch ein Technologiezentrum auf das Unternehmen aufmerksam bzw. wurde vom Unternehmen selbst angesprochen. Diese Verteilung wird in folgender Abbildung visualisiert:

[17] (im Rahmen der leitfadengestützten Interviews)

Abbildung 5-1: Wege der Kontaktanbahnung zwischen Investor und Unternehmen



Quelle: Ergebnisse der vertiefenden Telefoninterviews, VDI TZ/ZEW (eigene Darstellung)

5.3 Abschlusszeitpunkt Gesellschaftsvertrag

Wie oben bereits dargestellt, eröffnet die Förderrichtlinie zu INVEST den Antragstellern die Möglichkeit, den Gesellschaftsvertrag bereits vor Erhalt des Zuwendungsbescheides abzuschließen. Diese Möglichkeit stellt eine grundsätzliche Ausnahme vom Verbot des vorzeitigen Maßnahmenbeginns dar, der in sonstigen Förderprogrammen auf Grundlage der Verwaltungsvorschrift (VV) Nr. 3.2.1 zu § 44 der Bundeshaushaltsordnung (BHO) üblicherweise festgelegt ist. Nach Einschätzung der Evaluatoren ist die Ausnahme hier sinnvoll, da die Prüfung der Anträge und die Erstellung der Zuwendungsbescheide naturgemäß mit einer gewissen Bearbeitungsdauer verbunden ist, die Business Angel-Investments jedoch oft unter hohem Zeitdruck abgewickelt werden müssen (vgl. hierzu auch das Unterkapitel „Bearbeitungsgeschwindigkeit“ der Implementationsanalyse).

Von den im Rahmen der vertiefenden Interviews befragten Unternehmen äußerte keines, den Gesellschaftsvertrag vor der Bewilligung abgeschlossen zu

haben. Vereinzelt wurde die Möglichkeit sogar ausdrücklich als nicht relevant eingestuft.

Die überwiegende Mehrzahl der befragten Investoren bewertete die Möglichkeit hingegen positiv. Einige Gesprächspartner wiesen insbesondere darauf hin, dass sie dies wegen des zum Investment-Zeitpunkt herrschenden Termindrucks besonders begrüßt hätten. Vereinzelt wurde von den Investoren angemerkt, dass die Regelung aus ihrer Sicht nicht bekannt genug sei. Lediglich eine Minderheit der Investoren hielt die Regelung für irrelevant.

5.4 Antragszahlen

Tabelle 5-1 gibt einen Überblick über die seit Beginn des Förderprogramms eingereichten Anträge durch Unternehmen und Investoren. Die Daten basieren auf den internen Statistiken des BAFA und wurden den Evaluatoren mit Stand vom 11.11.2015 übergeben.

Bis zu diesem Tag wurden 2.073 Anträge auf Gewährung des Investitionszuschusses durch Privatinvestoren bzw. Business Angels oder Beteiligungsgesellschaften gestellt. Insgesamt konnten 1.654 unterschiedliche Investoren identifiziert werden; bei 427 dieser Investoren (26%) handelt es sich um eine Beteiligungsgesellschaft (Business Angel GmbH). Etwa zwei Drittel der Anträge (n=1253) wurden bewilligt. Diese Anträge wurden von 1.116 Investoren eingereicht. Bis zum Stichtag wurde in 990 Fällen der Zuschuss ausbezahlt, 888 Investoren wurden durch den Zuschuss gefördert. Gut ein Zehntel der Investoren hat mehr als einen Förderantrag eingereicht (Tabelle 5-2).

Tabelle 5-1: INVEST-Antragsteller und INVEST-Geförderte (Stand 11.11.2015)

	Anzahl Investoren / Unternehmen
Investoren	
Investoren mit Bewilligung	1.116
davon: Beteiligungsgesellschaften	*268*
geförderte Investoren	888
davon: Beteiligungsgesellschaften	*206*
Antragsteller Investoren – Förderung nicht erfolgt	296
davon: Beteiligungsgesellschaften	*81*
Antragsteller Investoren – Prüfung	242
davon: Beteiligungsgesellschaften	*78*
Investoren - Antragsteller insgesamt	**1.654**
Unternehmen	
Unternehmen mit Investor(en), deren Antrag/Anträge bewilligt wurde(n)	536
geförderte Unternehmen	433
förderfähige Unternehmen, aber ohne Investor	979
Antragsteller Unternehmen – nicht förderfähig	336
Antragsteller Unternehmen – Prüfung	100
förderfähige Unternehmen, geprüft durch BAFA	1.515
Unternehmen – Antragsteller insgesamt	**1.951**

INVEST-Antragsteller und INVEST-Geförderte (Stand 11.11.2015) (Fortsetzung)

	Anzahl Anträge
Anträge durch Investoren	
Bewilligte Anträge	1.253
davon: Beteiligungsgesellschaften	*350*
geförderte Anträge	990
davon: Beteiligungsgesellschaften	*271*
Anträge Antragsteller Investoren – Antrag abgelehnt	378
davon: Beteiligungsgesellschaften	*133*
Anträge Antragsteller Investoren – Prüfung	306
davon: Beteiligungsgesellschaften	*123*
ungültige Vorgänge / Anträge	136
Anträge Investoren - insgesamt	**2.073**
Anträge Unternehmen	
bewilligte Anträge von Unternehmen **und** Investor(en)	589
geförderte Anträge	464
förderfähige Anträge, aber ohne Investor	1.219
Anträge Antragsteller Unternehmen – nicht förderfähig	380
Anträge Antragsteller Unternehmen – Prüfung	122
Anträge Unternehmen - insgesamt	**2.310**

Quelle: Teilnehmerdaten des INVEST-Förderprogramms, BAFA; ZEW ,eigene Berechnungen

Tabelle 5-2: Anzahl Anträge pro Investor bzw. Unternehmen

	Investoren	Prozent	Unternehmen	Prozent
1 Antrag	1.464	88,5	1.668	85,5
2 Anträge	141	8,5	219	11,2
3 Anträge	26	1,6	53	2,7
4 und mehr Anträge	23	1,5	11	0,6
insgesamt	1.654		1.951	

Quelle: Teilnehmerdaten des INVEST-Förderprogramms, BAFA; ZEW ,eigene Berechnungen

Die bewilligte Investitionssumme seit dem Beginn des Programms im Mai 2013 bis zum 11.11.2015 beträgt 104,336 Millionen Euro. Bewilligt wurden Zuschüsse in Höhe von 19,178 Millionen Euro. Eine Auszahlung erfolgt laut Aussage des BAFA nach detaillierter Prüfung des Beteiligungsvertrages, der zwischen den Eigentümern der jungen Unternehmen und den Investoren ausgehandelt wurde. Nur wenn dieser den Richtlinien des INVEST-Programms entspricht, wird der Zahlungsvorgang freigegeben. Ein Hinderungsgrund für eine Auszahlung des Bewilligungsbetrages kann beispielsweise eine nicht marktübliche Verwässerungsschutzklausel im Vertrag sein. Von den Investoren abgerufen und ausbezahlt wurden 14,899 Millionen Euro, das entspricht 78 % der bewilligten Summe. Die gesamte letztendlich *geförderte* Investitionssumme beträgt 80,399 Millionen € (Stand 11.11.2015). Im Jahr 2013 wurden alle bewilligten Zuschüsse ausbezahlt, 2014 waren es 95%. Für die im Jahr 2015 gestellten und bewilligten Anträge steht eine Auszahlung in noch 43% der Fälle aus.

Von jungen Unternehmen wurden 2.310 Anträge zur Bescheinigung ihrer Förderfähigkeit eingereicht. Auch hier wurden von knapp 15% der Unternehmen mehrere Anträge eingereicht. In Summe beteiligten sich 1.951 Unternehmen an dem Programm, von diesen wurden 78% vom BAFA als förderfähig eingestuft. 536 Unternehmen fanden mindestens einen Investor, der sich an ihrem Unternehmen beteiligte. Das entspricht einer Quote von 35% aller förderfähiger Unternehmen. Die 888 Investoren, die bis zum Stichtag den Zuschuss er-

hielten, beteiligten sich an 433 Unternehmen. Bei 103 Unternehmen wurde die bewilligte Summe demnach noch nicht an die Investoren ausbezahlt.

In 78 Fällen waren die geförderten Investoren direkt an der Gründung beteiligt. Das sind 8% aller geförderten Investorenanträge, bei denen eine Auszahlung erfolgte.

In 160 Fällen wurde das geförderte Investment schrittweise, nachdem die jungen Unternehmen bestimmte, vom Investor festgesetzte Meilensteine erreicht hatten, ausbezahlt (16%).

5.5 Förderfähigkeitsbescheinigung

Es wurde untersucht, ob die Förderfähigkeitsbescheinigung, die das BAFA den förderfähigen Unternehmen ausstellt, eine Signalwirkung auf die Investoren hatte und eventuell ausschlaggebend für die Investition in das Unternehmen war.

Bei der Online-Befragung der geförderten Investoren ergab sich eine deutliche Tendenz, dass die Förderfähigkeitsbescheinigung nicht allein ausschlaggebend für ihre Investition war. Hier gaben nur 16% der Befragten an, dass die Förderbescheinigung allein den Ausschlag für ihre Investitionsentscheidung gegeben habe, wohingegen 84% die Förderfähigkeitsbescheinigung nicht als das alleinige Wahlkriterium für das von ihnen ausgewählte Unternehmen ansahen (vgl. Tabelle 5-3).

Tabelle 5-3: „Attraktivität“ des Unternehmens durch Förderfähigkeitsbescheinigung

	Anzahl Investoren	Prozent
Ja	102	16.19
Nein	528	83.81
insgesamt	630	100

Quelle: Investoren Online-Befragung, ZEW

Die förderfähigen Unternehmen mit Investor wurden in der Online-Befragung gefragt, ob die Förderfähigkeitsbescheinigung für sie hilfreich für die Kapital-

akquise war. Von den Befragten schätzten 58% die Bescheinigung als hilfreich ein, wohingegen 39% der Befragten eine unterstützende Wirkung der Bescheinigung verneinten.

5.6 Mindestbeteiligung- und haltedauer

Wie bereits dargestellt, können nach der INVEST-Richtlinie nur Beteiligungen gefördert werden, deren Summe mindestens 10.000,00 € beträgt. Ein mit der Mindestsumme verbundener Auszahlungsbetrag läge somit bei mindestens 2.000,00 Euro.

Diese Mindestbeteiligungssumme wurde von den Mitarbeitern des BAFA als sinnvoll eingeschätzt, da eine geringere Summe aus ihrer Sicht in keinem angemessenen Verhältnis zum bürokratischen Aufwand stehen würde.

Auch die Online-Befragung der Investoren ergab eine vergleichbare Einschätzung: 61% der Befragten schätzten die Mindestbeteiligungssumme als genau richtig ein (vgl. Tabelle 5-4).

Tabelle 5-4: Bewertung der Mindestbeteiligungssumme von 10 000 EUR (geförderte Investoren)

Antwort	Anzahl Investoren	Prozent
Zu niedrig	88	14.19
Genau richtig	380	61.29
Zu hoch	29	4.68
Irrelevant	123	19.84
insgesamt	620	100

Quelle: Investoren Online-Befragung, ZEW

Die Einschätzung der nicht geförderten Investoren ist ähnlich wie die der geförderten Investoren (vgl. Tabelle 5-5); allerdings schätzen weniger als 50% der Befragten die Summe als genau richtig ein (43%), wohingegen 18% sie für zu niedrig und 16% sie für zu hoch halten.

Tabelle 5-5: Bewertung der Mindestbeteiligungssumme von 10.000 EUR (nicht geförderte Investoren)

Antwort	Anzahl Investoren	Prozent
Zu niedrig	19	18.10
Genau richtig	45	42.86
Zu hoch	17	16.19
Irrelevant	24	22.86
insgesamt	105	

Quelle: Investoren Online-Befragung, ZEW

Von den in den vertiefenden Interviews befragten geförderten Investoren hielt die überwiegende Mehrzahl die festgelegte Mindestbeteiligung für richtig. Lediglich vereinzelt wurde geäußert, dass die Summe zu niedrig sei. Von den abgelehnten Investoren schätzte die überwiegende Zahl aller Befragten die Summe als genau richtig ein.

Die Mindestbeteiligungssumme wurde vom Großteil der Experten bei ihrer Beurteilung als eher zu niedrig eingestuft. Man fördere damit möglicherweise unerfahrene Personen, die das Investitionsrisiko nicht richtig einschätzen könnten und auch nicht als Business Angel – also Berater der jungen Unternehmen – tätig würden. Man solle – aus ihrer Sicht – vorzugsweise professionelle Business Angels ansprechen. Da diese aber in der Regel deutlich mehr investieren würden, wäre eine Anhebung der Mindestbeteiligungssumme wünschenswert. In einem Interview wurde eine Spannbreite von 25.000 € bis 50.000 € vorgeschlagen. Ein weiteres Argument zur Erhöhung der zuschussfähigen Summe bezieht sich auf die Transaktionskosten (z.B. Rechtsanwaltskosten), die die Finanztransaktion bei den jungen Unternehmen verursache. Diese seien bei einem Volumen von 10.000 € in der Relation zu hoch; die Transaktion werde unrentabel. Damit würden die Experten eine Förderung passiver Investoren mit niedrigen Investitionssummen eher ablehnen.

Bei der Online-Befragung der Investoren zur Mindesthaltedauer von drei Jahren zeigte sich eine positive Einschätzung auch dieser Regelung durch die Befragten. 55% der befragten geförderten Investoren sowie 50% der nicht geför-

derten Investoren hielten die Mindesthaltedauer für genau richtig. 30% der geförderten Investoren fanden die Dauer zu hoch, 2% zu niedrig (vgl. Tabelle 5-6). Bei den nicht geförderten Investoren sahen 22% die Mindesthaltedauer als zu hoch an, 8% schätzten sie als zu niedrig ein (vgl. Tabelle 5-7).

Tabelle 5-6: Bewertung der Mindesthaltedauer von 3 Jahren (geförderte Investoren)

Bewertung	Anzahl Investoren	Prozent
Zu niedrig	12	1.93
Genau richtig	345	55.47
Zu hoch	189	30.39
Irrelevant	76	12.22
insgesamt	622	100

Quelle: Investoren Online-Befragung, ZEW

Tabelle 5-7: Bewertung der Mindesthaltedauer von 3 Jahren (nicht geförderte Investoren)

Bewertung	Anzahl Investoren	Prozent
Zu niedrig	8	7.69
Genau richtig	52	50.00
Zu hoch	23	22.12
Irrelevant	21	20.19
insgesamt	104	

Quelle: Investoren Online-Befragung, ZEW

Aus den vertiefenden Interviews der Investoren ergab sich eine ähnliche Tendenz, die jedoch deutlich stärker ausfiel:

Die geförderten Investoren, die in den vertiefenden Interviews gefragt wurden, schätzten die Mindesthaltedauer zum weit überwiegenden Teil als genau richtig ein. Lediglich eine Minderheit hielt die Mindesthaltedauer für zu hoch.

Auch von den abgelehnten Investoren wurde die Mindesthaltedauer mehrheitlich für angemessen gehalten; lediglich eine Minderheit der Befragten hielt sie für zu hoch und plädierte konkret für eine Verkürzung der Mindesthaltedauer auf zwei Jahre.

5.7 Beschränkung auf kleine Unternehmen

Gemäß der Richtlinie von INVEST können nur kleine Unternehmen als förderfähig anerkannt werden. Die Richtlinie bezieht sich zur Definition auf die von der EU-Kommission angenommene Empfehlung 2003/361/EG, wonach ein Unternehmen als klein gilt, wenn es weniger als 50 Mitarbeiter (Vollzeitäquivalente) und einen Jahresumsatz oder eine Jahresbilanzsumme von höchstens 10 Millionen € hat.

Zusätzlich zu der Erfüllung der EU-Kriterien dürfen die förderfähigen Unternehmen nicht älter als 10 Jahre sein.

Diese Obergrenze wurde zunächst in den vertiefenden Interviews mit den Experten besprochen. Hier wurden vereinzelt sogar noch engere Grenzen als sinnvoll betrachtet, um die richtige Zielgruppe der jungen Start-ups zu treffen. Sie plädierten beispielsweise für eine Reduzierung der maximalen Mitarbeiterzahl auf 20 und eine Reduzierung des Maximalalters auf 5 Jahre.

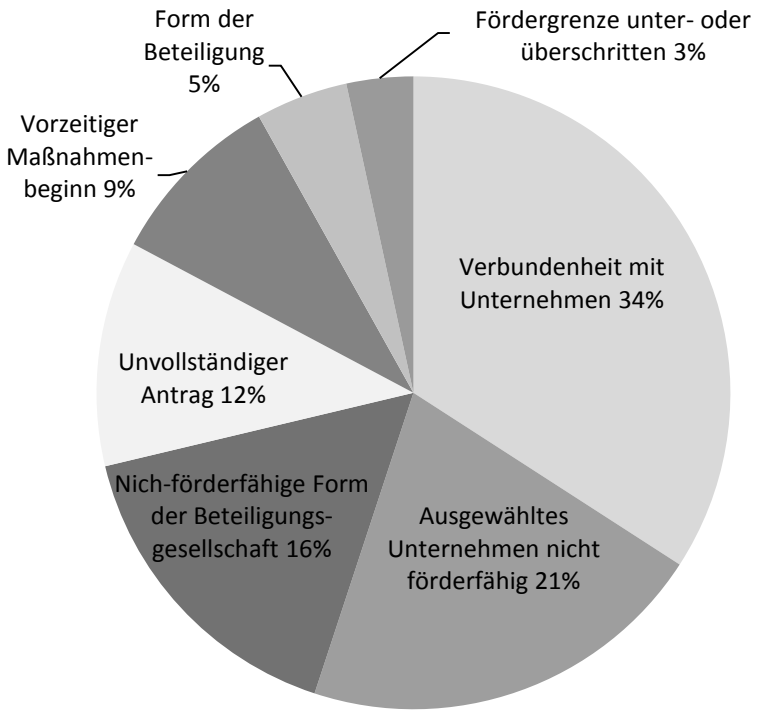
In den vertiefenden Interviews der Investoren ergab sich ein leicht abweichendes Bild: Mehr als die Hälfte der befragten geförderten Investoren werteten die Grenzen als angemessen. Von einigen Befragten kam ebenfalls der Vorschlag, grundsätzlich eine geringere Altersgrenze für die Unternehmen einzuführen. Ebenso betrachteten manche Ansprechpartner die maximale Umsatz- bzw. Bilanzsumme als zu hoch angesetzt. Von den abgelehnten Investoren sah die überwiegende Mehrzahl die Beschränkungen als genau richtig an, lediglich eine Minderheit betrachtete eine Altersgrenze von 3 Jahren als ausreichend.

5.8 Ablehnungs- und Rückforderungsgründe

Insgesamt wurden durch das BAFA 378 Investorenanträge abgelehnt. Laut einer Statistik des BAFA ist der Hauptgrund für eine Ablehnung die Verbundenheit mit dem jungen Unternehmen. Dies ist bei 34,1% der abgelehnten

Anträge der Fall. Ein weiterer Ablehnungsgrund liegt vor, wenn das junge Unternehmen nicht förderfähig ist (20,9%). Eine nicht-förderfähige Form der Beteiligungsgesellschaft war bei 16,2% der abgelehnten Investorenanträge der Ablehnungsgrund. Weitere Ablehnungsgründe sind: vorzeitiger Maßnahmenbeginn vor Stellen des Antrags an das BAFA (9,1%), Antrag unvollständig (11,5%), Form der Beteiligung (4,7%) und Fördergrenze unter- oder überschritten (3,4%).

Abbildung 5-2: Ablehnungsgründe Investoren

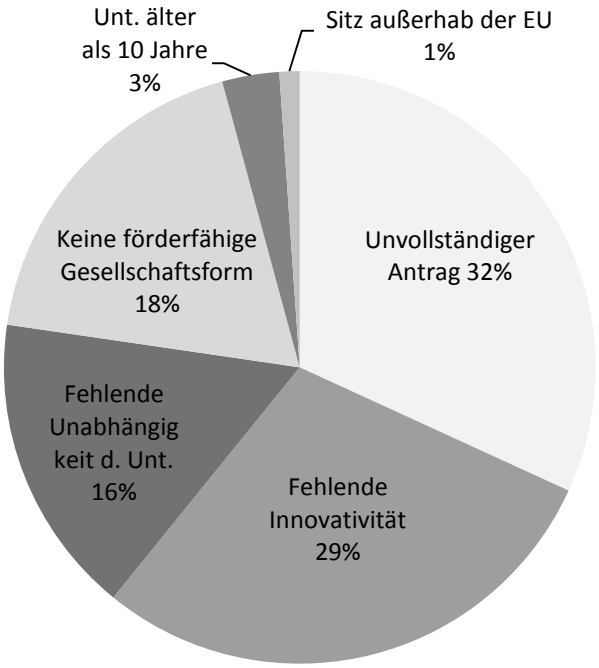


Quelle: Daten des BAFA; VDI TZ / ZEW (eigene Darstellung)

380 Unternehmensanträge wurden bis zum Stichtag 11.11.2015 als nicht förderfähig eingestuft. Die Unvollständigkeit des jeweiligen Antrags führte in 31,7% dieser Fälle zur Ablehnung. Fehlende Innovativität lag bei 28,9% der abgelehnten Unternehmensanträge vor. Weitere Ablehnungsgründe waren: fehlende Unabhängigkeit des Unternehmens (16,4%), keine förderfähige Gesellschaftsform (18,4%), Unternehmen älter als zehn Jahre (3,1%), Unterneh-

menssitz außerhalb der EU (1,1%) und Unternehmen in Schwierigkeiten (0,3%).

Abbildung 5-3: Ablehnungsgründe Unternehmen



Quelle: Daten des BAFA; VDI TZ / ZEW (eigene Darstellung)

In der Online-Befragung wurden die abgelehnten Investoren nach den Ablehnungsgründen für ihren Antrag gefragt. Es beteiligten sich insgesamt 35 der nicht erfolgreichen Investoren, Mehrfachnennungen waren bei der Auswertung möglich. Die Antworten, die aus dem Freitextfeld stammten, wurden nach Mehrfachnennungen „geclustert“. Die häufigste Mehrfachnennung war, dass die Förderfähigkeit des ausgewählten Unternehmens nicht festgestellt werden konnte (6 Nennungen, 17%). Weitere Mehrfachnennungen waren beispielsweise (vgl. Tabelle 5-8) die Rechtsform der BA-Gesellschaft bzw. des Unternehmens, die nicht-marktüblichen Liquiditätspräferenzen sowie die zu späte Antragstellung (jeweils 3 Nennungen, 8,5%).

Tabelle 5-8: Was waren die Gründe für die Ablehnung Ihres Antrags? (abgelehnte Investoren, n=35)

Gründe	Anzahl	%
Mehrheitsinvestor hat Sitz in der Schweiz	1	2,86
Junges Unternehmen war GmbH & Co.KG	3	8,57
Förderfähigkeit des Unternehmens nicht festgestellt (Keine innovative Branche, Patente etc.)	6	17,14
BA-GmbH war in Rechtsform UG	3	8,57
Liquidiätspräferenz nicht marktüblich	3	8,57
Familie an Unternehmen beteiligt	2	5,71
Beteiligung größer als 25%	2	5,71
Zu späte Antragstellung	3	8,57
Sonstiges	17	48,57
Gesamt	40	

Quelle: Daten des BAFA, eigene Darstellung VDI TZ / ZEW

5.8.1 Auswahl von Ablehnungsgründen

Ausgewählte Gründe, die zu einer Ablehnung oder Rückforderung des Zuschusses führten, wurden in den vertiefenden Interviews mit Experten, Unternehmen und Investoren diskutiert.

Eine Reihe der befragten Experten kritisierte die Richtlinienvorgaben bezüglich der Ausgestaltung von Beteiligungs-GmbHs, die im Programm antragsberechtigt sind. Business Angels seien oftmals in sogenannten „Business Angels Pools“ organisiert, mit dem Ziel, „gepoolt“ in junge Unternehmen zu investieren. Ein Zusammenschluss in einem „Pool“ ermögliche die Bündelung von Kapital, so dass der einzelne Investor sich an einem insgesamt größeren Investment beteiligen könne. Neben der Kumulierung von Kapital führe die Konsortialbildung ebenfalls zu einem gesteigerten Know-how und Netzwerk-Kontakten. Das gemeinsame Agieren von Business Angels sei daher nützlich und üblich.

Diese Pools entsprächen allerdings nur in Ausnahmefällen den Richtlinien des INVEST-Programms, sowohl hinsichtlich der Anzahl der beteiligten Personen

(max. vier beteiligte Personen), der Verteilung der Anteile an der Beteiligungs-GmbH (eine Person muss Mehrheitsgesellschafter sein) als auch der Rechtsform, in der diese Pools organisiert sind (häufig GbR und UG). Laut Experten verhindere INVEST auf diese Weise eine Konsortialbildung, so dass in Folge die Investitionssummen pro Unternehmen begrenzt würden. Aus Sicht vieler potentieller Investoren sei INVEST daher nicht interessant. Außerdem würden aufgrund der strengen Anforderungen an die Beteiligungs-GmbHs nur 10% der Business Angels INVEST nutzen.

Einen dringenden Reformbedarf sahen die Experten bezüglich der strikten Eingrenzung der **zuschussfähigen Beteiligungsgesellschaften**. Die Vorgaben sollten weniger restriktiv gestaltet werden, so dass auch andere Beteiligungsformen zugelassen würden. Insbesondere die Einschränkung der Anzahl der an der Beteiligungsgesellschaft beteiligten Personen und die Forderung einer Mehrheitsbeteiligung einer Person sollten fallengelassen werden. Die jetzige Richtlinie laufe der gängigen Praxis der „Poolingstrukturen“ von Business Angels Gesellschaften zuwider.

Ein ähnliches Bild ergaben zwei der geführten vertiefenden Interviews mit abgelehnten Investoren: Beide Investoren engagieren sich grundsätzlich über den Beteiligungsbetrag hinaus als Business Angels in den Unternehmen. Ablehnungsgrund sei die Form der Beteiligungsgesellschaft gewesen. Laut der Einschätzung der Interviewten seien diese förderfähig, sofern sie die Form ihrer Beteiligungsgesellschaft an die INVEST-Richtlinien anpassen würden. In einem Fall müsste der Investor seine Beteiligungs-UG (haftungsbeschränkt) in eine GmbH umwandeln. Im anderen Fall müsste der Investor den Geschäftszweck der GmbH anpassen, da er den INVEST-Richtlinien derzeit nicht genügt. Der durch INVEST vorgegebene Geschäftszweck passt inhaltlich durchaus auf seine Beteiligungs-GmbH, ist derzeit jedoch nicht exakt im erforderlichen Wortlaut (gem. Richtlinie) im Handelsregister eingetragen.

Ähnliche Erfahrungen machte auch einer der geförderten Investoren, dem als Form der Beteiligungsgesellschaft von seinem Steuerberater die UG (haftungsbeschränkt) empfohlen wurde. Dadurch wurde sein INVEST-Antrag zunächst abgelehnt, woraufhin er sich dazu entschloss, Zeit und Kosten auf sich zu nehmen, um seine UG in eine GmbH umzuwandeln. Im Gegensatz zu letzterem Investor war den beiden abgelehnten Investoren die Anpassung ihrer

Beteiligungsgesellschaft an die INVEST-Richtlinien bisher zeitlich und finanziell zu kostspielig.

Ein abgelehnter Investor berichtete, dass ihm zum Zeitpunkt der Antragstellung nicht bewusst gewesen sei, dass eine Beteiligungs-UG (haftungsbeschränkt) derzeit nicht gefördert werde. Diesen Förderausschluss könne man aus seiner Sicht in den Informationsmaterialien besser hervorheben.

5.8.2 Vereinbarkeit mit dem Förderprogramm ERP-Startfonds

In einem vertiefenden Interview mit einem abgelehnten Investor gab dieser an, sowohl den Bewilligungsbescheid als auch zunächst einen Zuschuss aus INVEST-Mitteln erhalten zu haben. Dieser wurde jedoch vom BAFA bei den jährlichen Nachweisprüfungen wieder zurückgefordert, da aus Sicht des BAFA die dreijährige Haltefrist nicht eingehalten worden sei. Die Rückforderung war laut Angaben des Investors zum Interviewzeitpunkt noch nicht rechtskräftig abgewickelt.

Grund für die Rückforderung war nach Angaben des Investors eine spätere Änderung der Einträge in das Handelsregister. Dies war erforderlich, da das geförderte Unternehmen parallel eine Förderung aus dem Programm „ERP-Startfonds“ der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) beantragte. Antragsberechtigt sind in diesem Programm ebenso wie in INVEST kleine, innovative Unternehmen nach der Definition der von der EU-Kommission angenommenen Empfehlung 2003/361/EG. Die KfW setzt für eine Beteiligung voraus, dass sich ein Lead-Investor parallel zur KfW an dem Unternehmen beteiligt. Die KfW geht dabei Beteiligungen in Höhe von bis zu 50% des Beteiligungsbetrages und zu wirtschaftlich gleichen Konditionen wie der jeweilige Lead-Investor ein, wobei die wirtschaftliche Gleichheit von der KfW geprüft wird.[18] Dies führt beim Eintrag ins Handelsregister zu Pooling-Strukturen der Investoren, bei denen lediglich ein Investor als der so genannte Lead-Investor genannt wird.

Förderfähig nach INVEST sind laut der Richtlinie jedoch nur Beteiligungen, bei denen sich der Investor mit seinen Anteilen vollumfänglich an den Chancen

[18] Vgl. https://www.kfw.de/Download-Center/F%C3%B6rderprogramme-%28Inlandsf%C3%B6rderung%29/PDF-Dokumente/6000000292-M-ERP-Startfonds-136.pdf, Stand: 14.04.2016.

und Risiken des Unternehmens beteiligt. Es können sich nach den INVEST-Richtlinien durchaus mehrere Investoren an einem Unternehmen beteiligen, jedoch ist entweder jeder Investor in das Handelsregister einzutragen oder unterliegt den in der Richtlinie vorgegebenen Bedingungen für eine Beteiligungs-GmbH. Das bedeutet, dass Unternehmen, die mehrere Investoren gefunden haben, von denen einer oder mehrere im Rahmen von INVEST gefördert werden, eventuell keinen Antrag auf eine KfW-Förderung aus dem Programm ERP-Startfonds stellen können. Ein expliziter Ausschluss dieser Förderungen für ein Unternehmen findet sich in der Richtlinie zu INVEST nicht.

Zwischenzeitlich löste jedoch der Ko-Investitionsfonds „coparion“ das Neugeschäft des ERP-Startfonds ab, so dass die Richtlinienunvereinbarkeit nur für die Vergangenheit attestiert werden kann.[19]

5.9 Informations- und Beratungsangebot

Das BMWi und das BAFA bedienten sich insbesondere zum Programmstart vielförmiger Marketing- und Kommunikationskanäle, um auf INVEST aufmerksam zu machen. So wurde unter anderem eine Anzeigenkampagne in Wirtschaftszeitungen geschaltet. Weiterhin wurden die Präsidenten sämtlicher Industrie- und Handelskammern im Bundesgebiet in einem Schreiben über die neue Fördermöglichkeit für Privatinvestoren in junge, innovative Unternehmen informiert und Vorträge zum Programm angeboten. In Zusammenarbeit mit BAND wurde eine Roadshow durch eine Reihe von deutschen Großstädten durchgeführt. Ferner erfolgen seit dem Programmstart Messeteilnahmen mit eigenem Messestand sowie Vorträge auf Veranstaltungen der Zielgruppen.[20]

5.9.1 Informationsmaterialien, Marketing- und Kommunikationskanäle

Zum Zeitpunkt der Evaluierung bediente sich das BAFA folgender Marketing- und Kommunikationskanäle:[21]

[19] Quelle: Pressemitteilung des BMWi vom 15.03.2016, http://www.bmwi.de/DE/Presse/pressemitteilungen,did=757598.html , Stand: 30.05.2016.

[20] Quelle: Interview BAFA vom 18.01.2016.

[21] Quelle: Interview BAFA vom 18.01.2016, eigene Recherchen.

- Eigene Programm-Website mit umfassenden Informationen wie zum Beispiel FAQ und Verlinkungen
- Flyer (gedruckt und via Website)
- Kontaktformular (via Website)
- Telefonische Hotline
- E-Mail
- Kooperation mit BAND (gegenseitiger Verweis auf Websites)
- Twitter
- Fax
- Brief

Neben den oben genannten Kanälen stehen die Mitarbeiter des BAFA für Vorträge, Messeteilnahmen und im Rahmen von Veranstaltungen für Beratungsgespräche zur Verfügung.[22]

Im Rahmen der vertiefenden Telefoninterviews der geförderten Unternehmen wurde das Informationsangebot (z. B. Flyer, Website, FAQ) von den Ansprechpartnern mehrheitlich als informativ und gut verständlich gelobt. Vereinzelt wurde eine noch alltagssprachlichere Formulierung der Informationsangebote gewünscht. Wie in dem Interview mit dem BAFA jedoch plausibel verdeutlicht wurde, besteht bei der Erstellung von Informationsmaterialien zu (verwaltungsrechtlich komplexen) Förderprogrammen ein nur schwer lösbarer Zielkonflikt: So sei einerseits juristisches Vokabular erforderlich, um die Programmkonditionen und die Rechte und Pflichten präzise darzustellen, andererseits bestünde der Wunsch, möglichst allgemeinverständlich zu formulieren.[23]

Vereinzelt wurde in den vertiefenden Interviews von Programmteilnehmern der Wunsch geäußert, insbesondere die Ablehnungskriterien in den Informationsmaterialien noch deutlicher darzustellen. In diesem Zusammenhang

[22] Quelle: Interview BAFA vom 18.01.2016.

[23] Quelle: Interview BAFA vom 18.01.2016.

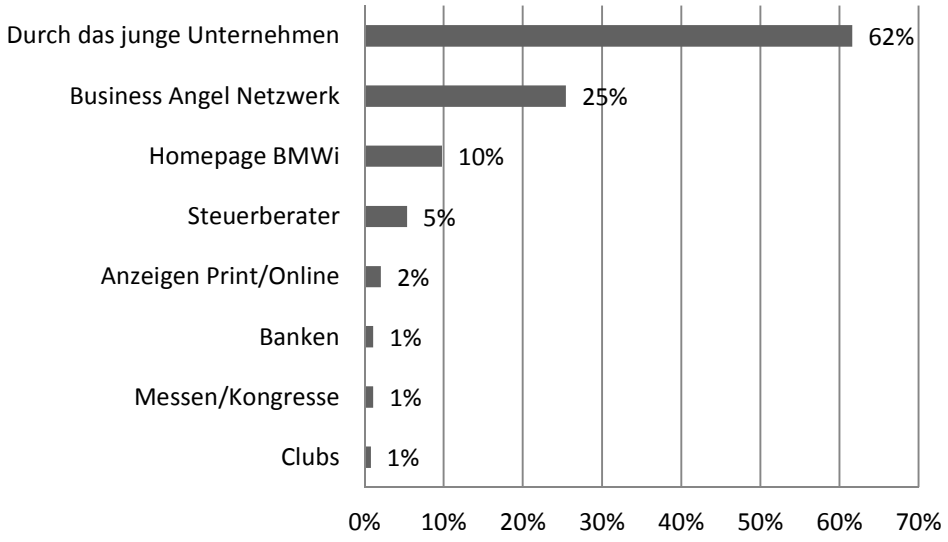
wurde insbesondere der Förderausschluss von Unternehmergesellschaften (haftungsbeschränkt) genannt. Allerdings stellten die Evaluatoren fest, dass auf diesen Förderausschluss nicht nur in der Richtlinie, sondern auch in den FAQ auf der Website des BAFA hingewiesen wird. Ebenfalls wurde von den befragten Unternehmen und Investoren angeregt, dass noch deutlicher auf die spezifischen Vorgaben (z.B. Übersicht der zulässigen Geschäftszwecke) für eine Business Angel GmbH als möglicher Antragstellerin, in den Merkblättern und FAQ hingewiesen werden sollte. Da ein Zusammenschluss von Investoren laut der befragten Experten verbreitet sei, wäre ein klarer Hinweis auf die entsprechenden Programmvorgaben sinnvoll, um interessierte Business Angel GmbHs zu einem frühen Zeitpunkt über die Möglichkeiten (oder den Ausschluss) einer Förderung zu informieren.

5.9.2 Bekanntheit von INVEST

Insbesondere zum Programmstart bestand aus Sicht der Bewilligungsbehörde die Herausforderung, die relevanten Zielgruppen (hier: Investoren, Unternehmen, Multiplikatoren) auf die neue Fördermöglichkeit durch das Programm INVEST aufmerksam zu machen.[24] Für die Evaluatoren war in diesem Zusammenhang die Frage von Interesse, wie die Zielgruppen auf INVEST aufmerksam wurden (Abbildung 5-4):

[24] Quelle: Interview BAFA vom 18.01.2016.

Abbildung 5-4: Wie haben Sie von INVEST erfahren? (geförderte Investoren)



Quelle: Investoren Online-Befragung, ZEW

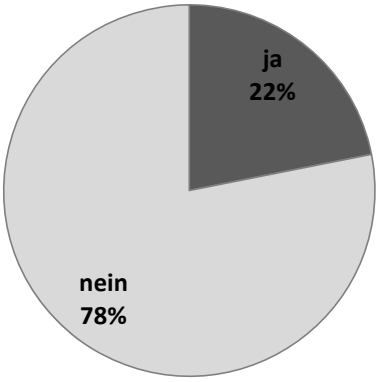
Aus der Online-Befragung der geförderten Investoren wurde deutlich, dass die **Mehrheit (61,61%) der Investoren durch das Ziel-Unternehmen von INVEST erfahren haben.** 25,43% der Befragten wurden durch Investorennetzwerke bzw. Internetplattformen von Investorennetzwerken wie zum Beispiel dem BAND e.V.[25] auf das Programm aufmerksam. 9,79% der Investoren erfuhren durch einen Besuch auf der Website des BMWi von dem Förderprogramm. 5,37% der Befragten wurden durch ihren Steuerberater über die Fördermöglichkeit informiert, während 2,05% der Gefragten durch Anzeigen auf das Programm aufmerksam wurden. Die restlichen Antworten verteilen sich auf Messen / Kongresse (1,11%), Banken (1,11%) sowie Clubs (0,79%, z. B. Rotarier, Lions Club).

Auch im Zuge der vertiefenden Telefoninterviews von geförderten Investoren ergab sich ein ähnliches Bild: Mehrheitlich erfuhren die Investoren über das Unternehmen von INVEST. BAND e.V. wurde ebenfalls als wichtiger Multiplikator benannt.

[25] http://www.band-ivz-verzeichnis.de/, Stand 20.04.2016

In der Kontrollgruppe der nicht geförderten Investoren kannten nur 28 Personen (22%) INVEST. 100 (78%) Befragten war das Förderprogramm nicht bekannt.

Abbildung 5-5: Kennen Sie INVEST? (nicht geförderte Investoren)

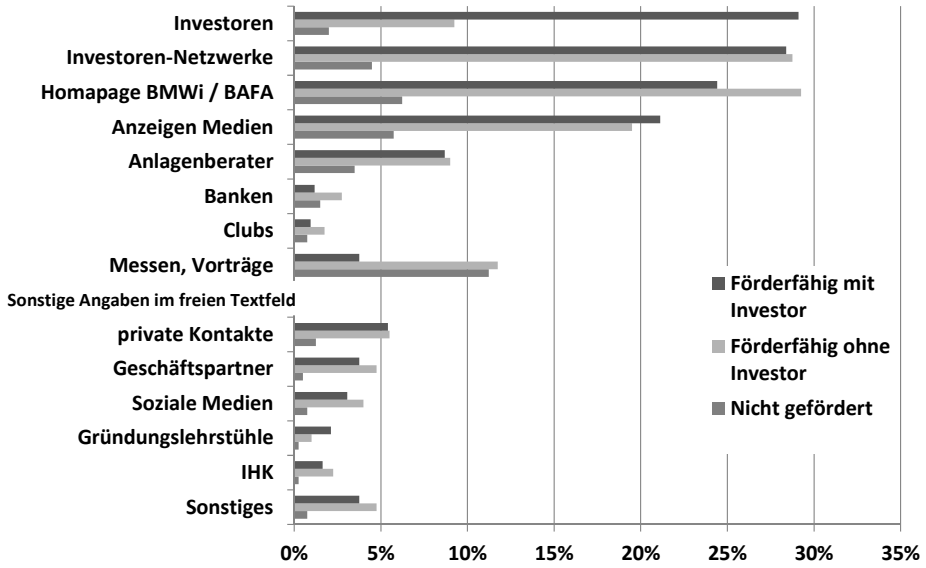


Quelle: Investoren Online-Befragung, ZEW

Bei den nicht geförderten Investoren, die INVEST kennen, spielt das junge Unternehmen als Informationsmöglichkeit eine geringere Rolle als bei den geförderten Investoren. Auch bei der hier untersuchten Gruppe kommt jedoch den Netzwerken sowie der Homepage des BMWi eine vergleichsweise hohe Bedeutung zu.

Neben den geförderten Investoren wurden die Unternehmen befragt, auf welchem Wege sie von INVEST erfahren haben. Zur Visualisierung der prozentualen Verteilung werden die Ergebnisse in folgender Abbildung zusammengefasst:

Abbildung 5-6: Wie haben Sie von INVEST erfahren? (Unternehmen)



Quelle: Investoren Online-Befragung, ZEW

Auffällig ist hier, dass von den geförderten Unternehmen jeweils beinahe 30% angaben, über Investoren oder Investorennetzwerke von INVEST erfahren zu haben, wohingegen die nicht geförderten Unternehmen auch deutlich seltener (weniger als 5%) von Investoren oder über Investorennetzwerke von INVEST erfuhren. Nach Einschätzung der Evaluatoren könnte dies daran liegen, dass nicht geförderte Unternehmen bisher möglicherweise wenig (oder keinen) Kontakt mit Investoren hatten.

In den vertiefenden Interviews wiesen zwei der befragten Experten aus der Wirtschaft darauf hin, dass die Bekanntheit von INVEST in Abhängigkeit von der Investorengruppe variiere. So sei das Programm bei den in Investorennetzwerken organisierten Investoren bekannt, die an Veranstaltungen der Gründer- und Investorenszene teilnähmen, da dort regelmäßig für INVEST geworben werde. In diesem Zusammenhang differenzierten die Experten zwischen den „professionellen“ Business Angels, die gut vernetzt und organisiert seien und den passiven Privatinvestoren, die aufgrund einer weniger ausge-

prägten Vernetzung womöglich schwieriger zu erreichen seien. Diese Einschätzung wurde auch im Rahmen des Interviews des BAFA bestätigt.[26]

Ein weiterer Experte aus der Wirtschaft machte darauf aufmerksam, dass die Bekanntheit von INVEST auch von der Zielbranche abhängig sei. So sei das Programm in der Biotechnologiebranche weniger bekannt, da die dort erforderlichen Investitionsvolumina regelmäßig über den maximalen Fördersummen von INVEST lägen.

Ein Experte aus einem Verband äußerte die Einschätzung, dass INVEST zwar bei professionellen Business Angels bekannt sei, junge Unternehmen jedoch oftmals keine Kenntnis über das Programm haben.

Im Rahmen der Evaluierung wurde auch der Frage nachgegangen, wie die Bekanntheit von INVEST gesteigert werden könnte. Hierzu wurden neben den Teilnehmern des Programms in den vertiefenden Interviews auch die Experten befragt. Aus Sicht von einigen Experten sollten für die Programmwerbung v.a. bereits bestehender Business Angels-Netzwerke genutzt werden, da über deren Veranstaltungen die Zielgruppen besonders effizient erreicht werden können. Ferner plädierte einer der Experten aus der Wirtschaft dafür, relevante Multiplikatoren über das Programm zu informieren, damit diese die potentiellen Programmteilnehmer über das Programm informieren können. Aus seiner Sicht könnten dies folgende Akteure sein:

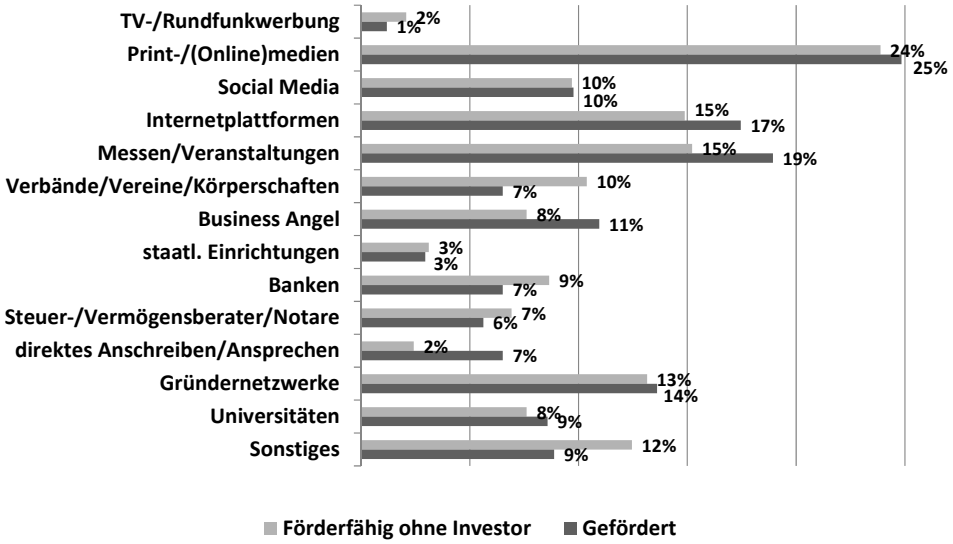
- **Industrie- und Handelskammern**
- **Steuer- und Anlageberater**
- **Bankenverbände**

Von Seiten eines Verbandsexperten wurde dafür plädiert, verstärkt soziale Netzwerke für Programmwerbung zu nutzen, um insbesondere online-affine potentielle Teilnehmer zu erreichen.

Neben den Experten wurden auch die am Programm teilnehmenden Unternehmen zu denkbaren Ansätzen des Programmmarketings befragt:

[26] Quelle: Interview BAFA vom 18.01.2016.

Abbildung 5-7: Wie könnte die Bekanntheit von INVEST gesteigert werden? (Unternehmen)



Quelle: Telefon-Befragung junger Unternehmen, ZEW

Folgende drei Marketingkanäle sind aus Sicht der befragten Unternehmen neben den Gründernetzwerken (14% der geförderten Unternehmen bzw. 13% der förderfähigen Unternehmen ohne Investor) am ehesten geeignet, um die Bekanntheit des Programms zu steigern:

- **Anzeigen in Print-/(Online)medien** (25% der geförderten Unternehmen bzw. 24% der förderfähigen Unternehmen ohne Investor)
- **Messen/Veranstaltungen** (19% der geförderten Unternehmen bzw. 15% der förderfähigen Unternehmen ohne Investor) und
- **Internetplattformen** (17% der geförderten Unternehmen bzw. 15% der förderfähigen Unternehmen ohne Investor).

Insgesamt ergibt sich ein vergleichsweise heterogenes Feld an Vorschlägen, so dass an der Stelle keine eindeutige Empfehlung hinsichtlich *des* geeignetsten Marketingkanals abgeleitet werden kann. Vielmehr scheint eine Mischung aus verschiedenen Marketingstrategien über unterschiedliche Kanäle erforderlich zu sein, um die heterogene Zielgruppe der Unternehmen zu erreichen.

5.9.3 Richtlinienverständlichkeit

In den vertiefenden Interviews wurden die Mitarbeiter des BAFA gefragt, wie gut sie die Verständlichkeit der Richtlinie zu INVEST einschätzen. Nach Meinung der Befragten sei beim Verfassen einer Richtlinie juristische Präzision zwingend erforderlich, weshalb die Verständlichkeit des Textes als eher nicht sehr allgemeinverständlich eingeschätzt wurde. Beide verwiesen jedoch auf das umfangreiche Informationsangebot in Form von Flyern und Merkblättern, welche auf der Website des BAFA zu finden sind und den Interessierten das Verständnis des Programms erleichtern sollen.

Die Einschätzung der in den vertiefenden Interviews befragten geförderten Unternehmen fiel deutlich positiver aus als die Einschätzung der Mitarbeiter des BAFA. Von den Befragten lobte die deutliche Mehrheit die Richtlinienverständlichkeit.

Von der Mehrheit der geförderten Investoren wurde die Richtlinienverständlichkeit insgesamt als „gut“ bewertet. Eine Einzelstimme bemängelte eine schwere Verständlichkeit in Bezug auf die Nicht-Förderfähigkeit einer UG als Investorengesellschaft. Vereinzelt wurde die Verständlichkeit insgesamt als „mittelmäßig“ bewertet.

Auch die abgelehnten Investoren bewerteten Antragsformulare und Richtlinie in den vertiefenden Interviews fast durchgängig positiv; mit einer Ausnahme lobten alle Gesprächspartner die grundsätzliche Verständlichkeit.

5.9.4 Bewertung der Zufriedenheit mit der Beratung durch das BAFA

Im Rahmen der Evaluierung wurde untersucht, wie viele Investoren und Unternehmen eine Beratung durch das BAFA in Anspruch nahmen. In der Regel erfolgten derartige Beratungen telefonisch. Über die exakte Anzahl der Gesamtsumme der täglichen telefonischen Beratungsanfragen lagen im BAFA keine Daten vor, da diese nicht systematisch erhoben werden; auf Nachfragen der Evaluatoren wurde dieser Wert auf ca. 25 telefonische Beratungsanfragen pro Tag geschätzt (Durchschnittswert).[27]

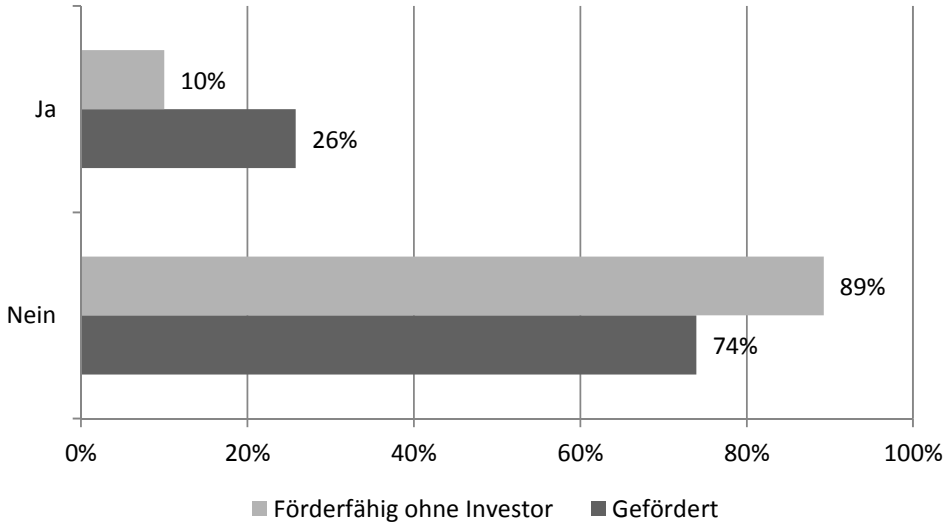
[27] Quelle: Interview BAFA vom 18.01.2016.

In der Online-Befragung zeigte sich auf Seiten der geförderten Investoren, dass 28,53% eine Beratung durch das BAFA in Anspruch nahmen, während 71,47% der Befragten auf diese Möglichkeit verzichteten.

Eine ähnliche Tendenz ergab sich aus der Auswertung der vertiefenden Telefoninterviews der geförderten Investoren: Nur eine Minderheit der Gesprächspartner nahm eine Beratung in Anspruch, während die Mehrheit der Befragten die Antragstellung ohne Beratung durch das BAFA vornahmen.

Auch die Unternehmen wurden hinsichtlich einer möglichen Kontaktaufnahme zum BAFA befragt:

Abbildung 5-8: Haben Sie eine Beratung durch das BAFA in Anspruch genommen? (Unternehmen)



Quelle: Investoren Online-Befragung, ZEW

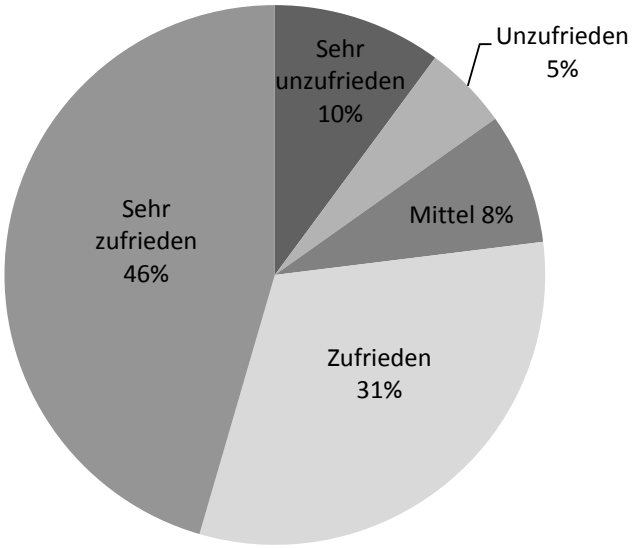
Insgesamt fällt auf, dass lediglich eine Minderheit der Investoren und Unternehmen das BAFA im Rahmen der Antragstellung für eine Beratung kontaktiert. Auf die Beratungsmöglichkeit wird von Seiten der Bewilligungsbehörde im Flyer zu INVEST sowie auf der Homepage des Programms jedoch ausdrücklich und gut wahrnehmbar hingewiesen.

Auf Grundlage der Online-Befragung und der vertiefenden Interviews mit Unternehmen und Investoren kommen die Evaluatoren zu dem Ergebnis, dass

sowohl für Unternehmen als auch Investoren bei der Beantragung von INVEST grundsätzlich nur ein geringer Beratungsbedarf besteht. So ist das INVEST-Förderverfahren aus Sicht der Befragten transparent und einfach. Zudem liegen verständliche Informationsmaterialien vor. Darüber hinausgehende Fragen, zu denen es gemäß den Ergebnissen dieser Untersuchung offenbar nicht häufig kommt, können die Antragsteller mit dem BAFA klären.

Die Antragsteller, die trotz dieses positiven Ergebnisses dennoch eine Beratung durch das BAFA in Anspruch nahmen, wurden zu ihrer Zufriedenheit mit der Beratung durch das BAFA befragt.

Abbildung 5-9: Zufriedenheit mit der Beratung durch das BAFA (Investoren gefördert)



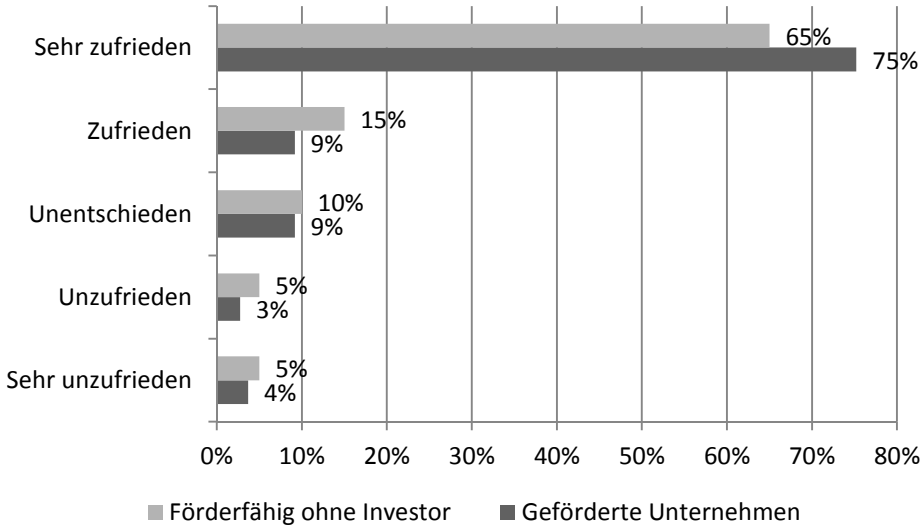
Quelle: Investoren Online-Befragung, ZEW

Aus der Untersuchung ergab sich ein **hohes Maß an Zufriedenheit mit der Beratung durch das BAFA**. 45,51% der Befragten waren mit der Beratung sehr zufrieden, 31,46% äußerten sich als zufrieden. **In Summe waren somit 76,97% der Gefragten sehr zufrieden bzw. zufrieden mit der Beratung durch die Bewilligungsbehörde.** Ein mittleres Maß an Zufriedenheit äußerten 7,87% der geförderten Investoren. 5,06% äußerten sich unzufrieden bzw. sehr unzufrieden (10,11%). Die hier dargestellte Verteilung bzw. Einschätzung bestätigte

sich auch im Zuge der vertiefenden Telefoninterviews dieser Befragtengruppe.

Auch die Unternehmen wurden zu Ihrer Zufriedenheit mit der Beratung durch das BAFA befragt:

Abbildung 5-10: Zufriedenheit mit der Beratung durch das BAFA (Unternehmen)



Quelle: Investoren Online-Befragung, ZEW

Auch auf Seiten der geförderten Unternehmen zeigte sich ein hohes **Maß an Zufriedenheit mit der Beratung durch das BAFA**: 75,23% der Befragten äußerten sich sehr zufrieden, 9,17% stuften sich als zufrieden ein. **In Summe waren somit 84,4% der geförderten Unternehmen, die eine Beratung durch das BAFA in Anspruch nahmen, mit der Beratungsleistung sehr zufrieden bzw. zufrieden.** 9,17% der Gefragten äußerten sich unentschieden, 2,75% gaben an, unzufrieden bzw. sehr unzufrieden (3,67%) mit der Beratung durch das BAFA zu sein.

Bei den förderfähigen Unternehmen, die noch keinen Investor gefunden haben, gaben 65% an, sehr zufrieden bzw. zufrieden (15%) zu sein. **In Summe sind somit 80% der hier befragten sehr zufrieden bzw. zufrieden.** 10% gaben an, unentschieden zu sein, während 5% sich unzufrieden oder auch sehr unzufrieden (5%) zeigten.

Auch im Rahmen der vertiefenden Telefoninterviews der geförderten Unternehmen gab die Mehrheit der Gesprächspartner an, sehr zufrieden bzw. zufrieden zu sein.

5.10 Bewilligungsquote

Zur Berechnung der Bewilligungsquote wurde die Anzahl der Bewilligungen ins Verhältnis zur Anzahl der gültigen Anträge gesetzt:

Tabelle 5-9: Bewilligungsquote

	2013	2014	2015	Gesamt
Anträge	302	731	904	1937
Bewilligte Anträge	185	520	548	1253
Bewilligungsquote	61,26 %	71,14 %	60,62 %	64,69 %

Quelle: Teilnehmerdaten des INVEST-Förderprogramms, BAFA; ZEW ,eigene Berechnungen

Die Bewilligungsquote variierte zwischen 61,26% (2013), 71,14% (2014) und 60,62% (2015). Im Durchschnitt beträgt die Bewilligungsquote 64,69%.

Bei der Interpretation der Bewilligungsquote des Jahres 2015 muss berücksichtigt werden, dass die 904 Anträge zum Erhebungszeitpunkt (November 2015) noch nicht vollständig bearbeitet sein konnten. Es ist daher davon auszugehen, dass die Bewilligungsquote für das Jahr 2015 noch signifikant steigen wird.

Die Bewilligungsquote bewegt sich aus Sicht der Evaluatoren auf hohem Niveau, vergleichbar etwa mit den Programmlinien „Biotechnologie“ (69 %) und „Softwarelösungen“ (63 %) des Förderprogramms „EXIST“.[28] Die Ablehnungs-

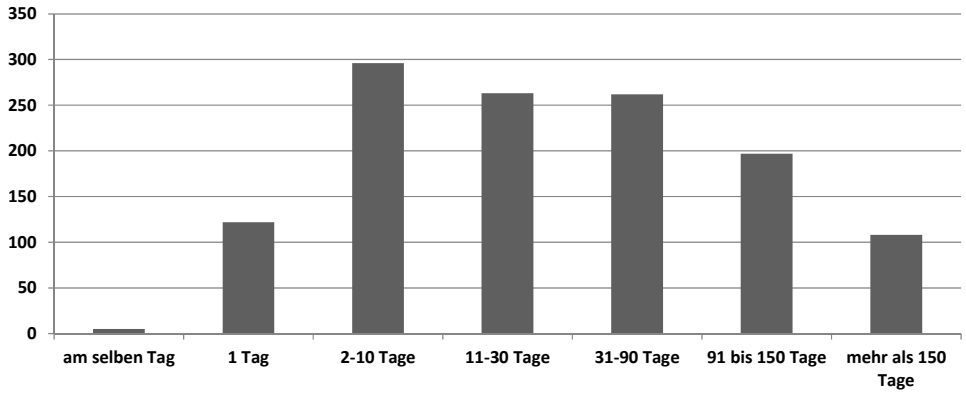
[28] Vgl. http://www.exist.de/SharedDocs/Downloads/DE/Studien/Ergebnisse-Wirkungen-Foerderprogramm-Gruenderstipendium.pdf?__blob=publicationFile, Stand: 30.05.2016. Siehe zudem Kapitel “Vergleich von Programmen in Deutschland, EXIST”.

gründe ergeben sich in erster Linie aus der Richtlinie und sind somit transparent und den Antragstellern bekannt (siehe hierzu auch das Kapitel „Ablehnungs- und Rückforderungsgründe“).

5.11 Bearbeitungsgeschwindigkeit

Im Zuge der Evaluierung wurde untersucht, welche Zeitspanne zwischen Antragstellung durch den Investor bis zur Bewilligung durch das BAFA liegt:

Abbildung 5-11: Zeitspanne von der Antragstellung bis zur Bewilligung (Investoren)



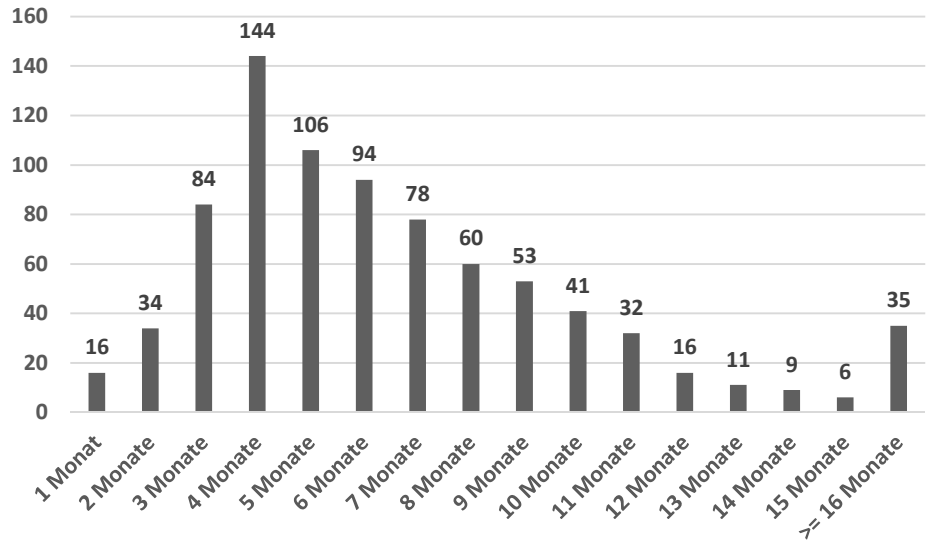
Quelle: Teilnehmerdaten des INVEST-Förderprogramms, BAFA; ZEW, eigene Berechnungen

Im Durchschnitt beträgt die Dauer des Bewilligungsverfahrens 54 Tage.

Freilich kann das Bewilligungsverfahren auch mit einem Ablehnungsbescheid enden. Im Zuge der vertiefenden Telefoninterviews der abgelehnten Investoren gab die Mehrheit der Befragten an, innerhalb von 4 Wochen einen Ablehnungsbescheid erhalten zu haben. Die Bearbeitungsdauer umschrieb ein Gesprächspartner mit dem Begriff „flott“.

Nach der Bewilligung der Zuwendung muss der Zuwendungsempfänger die Unternehmensbeteiligung und die erfolgte Zahlung der Anteile an das Unternehmen nachweisen. Auch diese Zeitdauer wurde im Rahmen der Evaluierung untersucht:

Abbildung 5-12: Zeitspanne von der Bewilligung bis zur Auszahlung (Investoren)



Quelle: Teilnehmerdaten des INVEST-Förderprogramms, BAFA; ZEW, eigene Berechnungen

Im Durchschnitt beträgt die Zeitspanne von der Bewilligung bis zur Auszahlung 6,6 Monate (Median 6 Monate). Zu beachten ist jedoch, dass es sich bei den 6,6 Monaten nicht um die reine Bearbeitungszeit des BAFA handelt. Vielmehr hat der Investor drei Monate Zeit, um den abgeschlossenen Gesellschaftsvertrag dem BAFA zur Prüfung vorzulegen. Es ist davon auszugehen, dass diese Frist zumindest teilweise ausgeschöpft wird. Die reine Bearbeitungszeit des BAFA müsste daher um diese Zeitspanne bereinigt werden. Statistisch war dies leider nicht möglich.

Im Zuge der Auszahlungsprüfung wird die vertragliche Gestaltung der Unternehmensbeteiligung durch das BAFA im Detail geprüft. Die Notwendigkeit der vertieften Prüfung ergibt sich aus den Programmregelungen: So muss der Investor voll am unternehmerischen Risiko des Unternehmens beteiligt sein.[29] Demnach dürfen die vertraglichen Regelungen keine Vereinbarungen oder Nebenabreden enthalten, die z.B. das Risiko des Investors minimieren würden.

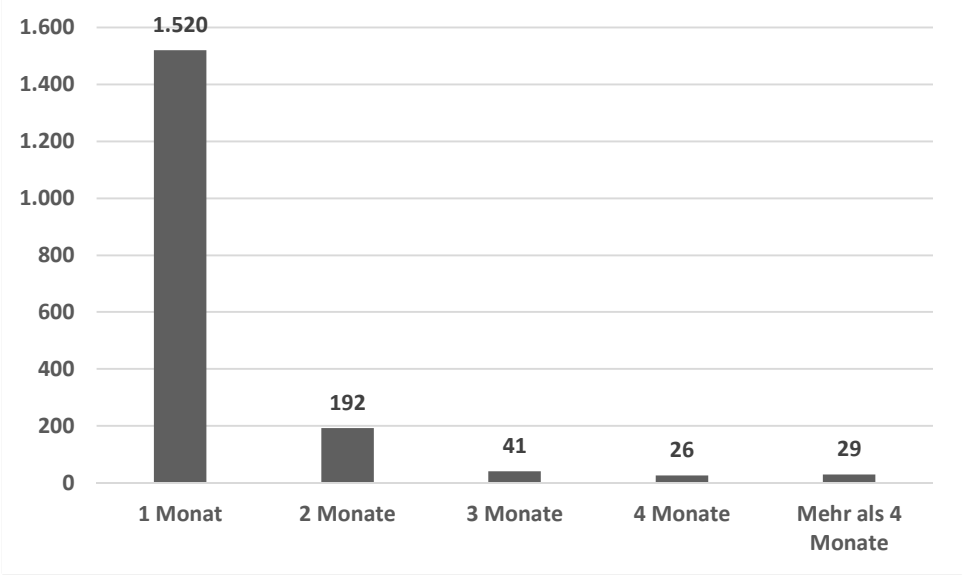
[29] S. Nr. I, Anlage A INVEST-Richtlinie

Um dies auszuschließen, müssen die Verträge zwischen Investor und Unternehmen hinsichtlich dieses Sachverhalts geprüft werden. Teilweise können sich in diesem Zusammenhang klärungsbedürftige Rückfragen der Bewilligungsbehörde an den Investor und/oder das Unternehmen bzw. Anpassungsbedarf an den Verträgen ergeben.[30] Im Ergebnis kann die erforderliche Detailprüfung der Verträge zu erhöhten Bearbeitungsdauern führen.

Auch in den vertiefenden Telefoninterviews wurde dieser Sachverhalt von einem betroffenen Investor bestätigt: Die Dauer des Bewilligungsverfahrens war aus seiner Sicht nicht zu beanstanden, wohingegen die Dauer bis zur Auszahlung auf Grund der vertraglichen Detailprüfung aus seiner Sicht zu lange war.

Weiterhin wurde untersucht, welche Zeitdauer zwischen dem Antrag zur Bescheinigung der Förderfähigkeit durch das Unternehmen und der tatsächlichen Bescheinigung durch das BAFA liegt:

Abbildung 5-13: Zeitspanne Bescheinigung Förderfähigkeit



Quelle: Teilnehmerdaten des INVEST-Förderprogramms, BAFA; ZEW ,eigene Berechnungen

[30] Quelle: Interview BAFA vom 18.01.2016.

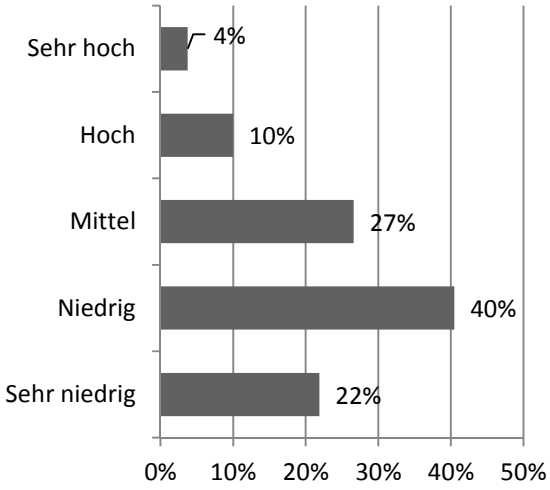
Im Durchschnitt wird die mögliche Förderfähigkeit eines Unternehmens 18 Tage nach Antragstellung durch das BAFA bescheinigt.

In den vertiefenden Telefoninterviews wurde die Bearbeitungsdauer bis zur Bescheinigung der Förderfähigkeit von der Mehrheit der geförderten Unternehmen als „sehr schnell“ eingeschätzt.

5.12 Bürokratieaufwand des Antragsverfahrens

Aus Sicht der befragten geförderten Investoren (n=613) ist der bürokratische Aufwand für das Antragsverfahren sehr niedrig (21,86%) bzw. niedrig (40,46%). **In Summe wird der Bürokratieaufwand somit von 62,32% der Befragten als sehr niedrig bzw. niedrig eingeschätzt.** Ein mittlerer Aufwand wird INVEST von 26,59% der Befragten attestiert. 9,95% der Befragungsteilnehmer schätzen den Aufwand als hoch bzw. sehr hoch (3,75%) ein:

Abbildung 5-14: Bürokratischer Aufwand des Antragsverfahrens (Investoren gefördert)

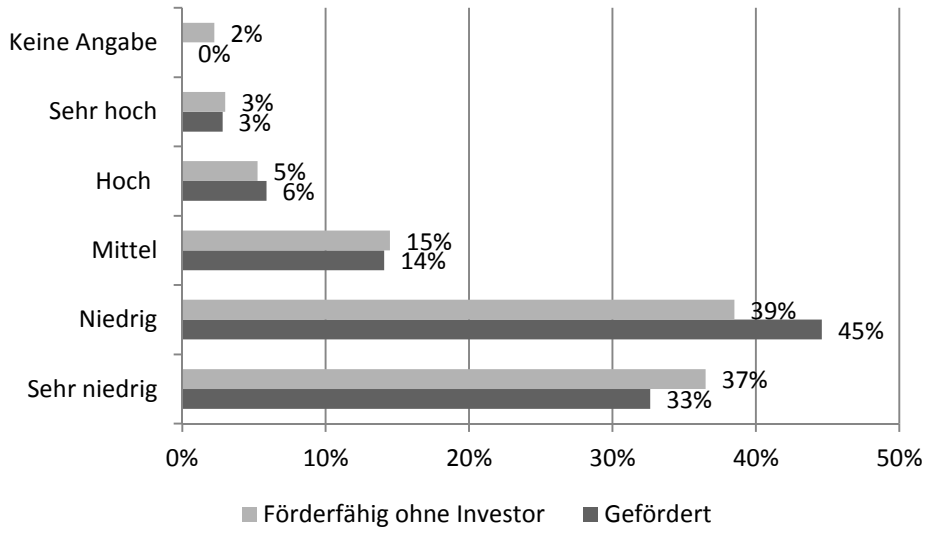


Quelle: Investoren Online-Befragung, ZEW

Von den befragten geförderten Unternehmen (n=426) schätzten 32,63% den Bürokratieaufwand für die Antragstellung als sehr niedrig bzw. niedrig (44,6%) ein. **In Summe wurde der Bürokratieaufwand somit von 77,23% der Gefragten als sehr niedrig bzw. niedrig eingeschätzt.** Von 14,08% der Antwortenden

wurde der Aufwand als „mittel“ eingestuft. Der Aufwand wurde von 5,87% als hoch bzw. sehr hoch (2,82%) gewertet. Diese Verteilung wird in der folgenden Abbildung visualisiert:

Abbildung 5-15: Wie bewerten Sie den bürokratischen Aufwand für das INVEST-Antragsverfahren (Unternehmen)



Quelle: Telefonbefragung junger Unternehmen, ZEW

Ein ähnliches Bild ergab sich auch aus der Befragung der förderfähigen Unternehmen, die noch keinen Investor finden konnten (n=400): 36,50% der Befragten attestierten INVEST einen sehr niedrigen Antragsaufwand, 38,5% schätzten den Aufwand als niedrig ein. **In Summe wurde der Aufwand somit von 75% als sehr niedrig bzw. niedrig eingestuft.** Aus Sicht von 14,5% der Gefragten sei die Antragstellung mit einem mittleren bürokratischen Aufwand verbunden. 5,25% der Unternehmen schätzten den Aufwand als hoch bzw. sehr hoch (3%) ein. 2,25% der Befragten enthielten sich.

Im Rahmen der vertiefenden Telefoninterviews der geförderten Unternehmen beurteilte eine deutliche Mehrheit der Befragten den bürokratischen Aufwand als niedrig.

Auch aus Sicht der befragten Experten aus Wissenschaft, Wirtschaft, Politik und Verbänden wird der Bürokratieaufwand als gering eingestuft.

Vereinzelt wurde von den geförderten Investoren im Rahmen der vertiefenden Telefoninterviews moniert, dass keine englischsprachigen Verträge eingereicht werden können. Aus Sicht der Evaluatoren ist jedoch zu berücksichtigen, dass Verwaltungsverfahren (hier: Bewilligungs- und Abwicklungsverfahren) gem. § 23 Abs. 1 VwVfG in deutscher Amtssprache durchgeführt werden müssen.

Ein abgelehnter Investor machte im Zuge der vertiefenden Telefoninterviews darauf aufmerksam, dass Programmteilnehmer angehalten sind, Belege (z.B. Verträge) auf dem Postweg beizubringen. Das BAFA nutzt die Post als Digitalisierungsdienstleister. So werden die Unterlagen durch die Post gescannt und in das Softwaresystem der BAFA transferiert.[31] Aus Sicht des Gesprächspartners führe dieses Vorgehen zu einem Mehraufwand, da teilweise sehr umfangreiche Dokumente gedruckt, zusammengestellt und versendet werden müssen. Da die fraglichen Unterlagen dem Investor digital vorliegen, wäre ein Versand per E-Mail aus seiner Sicht vorteilhaft.

Die durchschnittliche Zeitdauer für die Erstellung eines Antrags zur Bescheinigung der Förderfähigkeit (Geförderte Unternehmen und Unternehmen mit Förderfähigkeitsbescheinigung) beträgt gemäß den Befunden dieser Evaluierung 4,5 Stunden (n=826).

Die durchschnittliche Zeitdauer für die Erstellung eines Förderantrags (Investoren) beträgt durchschnittlich 3,68 Stunden (n=623).

Ein Erklärungsansatz für den geringen Bürokratieaufwand, der auch im Rahmen des Interviews mit dem BAFA bestätigt wurde, könnte die wichtige Bedeutung von Eigenerklärungen in der Beantragung von INVEST sein. So müssen Antragsteller eine Reihe von Erklärungen abgeben (z.B. zur KMU-Eigenschaft gem. INVEST-Richtlinie oder dem Ausschluss einer möglichen Verbundenheit zum Investor), die im weiteren Verfahren als subventionserhebliche Tatsachen im Sinne des § 264 des Strafgesetzbuches (StGB) gelten. Falschangaben an dieser Stelle könnten einen strafbaren Subventionsbetrug nach § 264 StGB darstellen. Durch die subventionserhebliche Bestätigung von bestimmten Sachverhalten können die Antragsteller von der Beibringung weiterer diesbe-

[31] Quelle: Interview BAFA vom 18.01.2016.

züglicher Belege oder Nachweise entlastet werden. Durch den Wegfall entsprechender Belege entfallen Prüfschritte im BAFA. Im Ergebnis führt diese Verfahrensweise zu einem vergleichsweise geringen Nachweisaufwand für die Antragsteller und einer Entlastung der Bewilligungsbehörde.

5.13 Berichtspflichten

Gemäß INVEST-Richtlinie[32] müssen die geförderten Investoren ihre Beteiligung für mindestens drei Jahre an dem Unternehmen halten („Mindesthaltedauer"). Nach Auszahlung der Zuwendung an den Investor prüft das BAFA innerhalb der Mindesthaltedauer jährlich, ob dieser die Beteiligung am Unternehmen nach wie vor innehat. Ferner wird durch das BAFA geprüft, ob die mit der Anteilsübernahme verbundene (bezuschusste) Zuzahlung (Agio/Aufgeld) in die Kapitalrücklage nicht an den Investor ausgezahlt wurde. Diese Prüfschritte erfolgen anhand hierzu geeigneter Unterlagen (z.B. Handelsregisterauszug, Gesellschafterliste, Beteiligungsvertrag) bzw. durch Erklärung des Geschäftsführers des geförderten Unternehmens.

Die geförderten Unternehmen haben ebenfalls nach Abschluss des Gesellschaftsvertrags jährlich der Bewilligungsstelle zu erklären, dass die förderfähigen Voraussetzungen unverändert fortbestehen (Zwischennachweis).[33]

Nach Ende der Mindesthaltedauer bestätigt der Investor innerhalb von drei Monaten schriftlich gegenüber dem BAFA, dass sich die Anteile die gesamten drei Jahre in seinem Besitz befanden und er sie nicht vor Ablauf der Mindesthaltedauer veräußert hat.[34]

Das BAFA ist berechtigt, bis zu fünf Jahre nach Ende der Mindesthaltedauer alle notwendigen Unterlagen anzufordern/einzusehen. Das BAFA behält sich zudem vor, weitere Nachweisunterlagen – auch solche, die nicht in dieser Richtlinie genannt sind – sowohl vom Unternehmen als auch vom Investor anzufordern.

[32] Vgl. Anlage B, Nr. III INVEST-Richtlinie.

[33] S. Anlage B, Nr. III INVEST-Richtlinie.

[34] ebd.

Gegenüber dem Unternehmen wie auch gegenüber dem Investor besteht ein Prüfungsrecht des Bundesrechnungshofs (BRH), mit dem sich das Unternehmen und der Investor einverstanden erklären müssen.[35]

Im Vergleich zu sonstigen Förderprogrammen haben die Berichtspflichten aus Sicht der Evaluatoren einen geringen Umfang. Bei einem beispielhaften Vergleich mit anderen Förderprogrammen (z.B. ZIM) wird deutlich, dass bei INVEST die Zuwendungsempfänger von inhaltlichen Berichten (z.B. zum Projektfortschritt oder den wissenschaftlich-technischen Ergebnissen) entlastet werden. Im Gegensatz zur „klassischen“ Projektförderung, bei der mehrjährige Vorhaben gefördert werden, ist bei INVEST die eigentliche Maßnahme, d.h. die Beteiligung am Unternehmen, bereits zu Beginn der Förderung umgesetzt. Insofern können Berichte hinsichtlich des Fortschritts der Maßnahmenumsetzung entfallen. Durch die Bewilligungsbehörde ist auf Grundlage der eingereichten Nachweise lediglich sicherzustellen, dass die Rahmenbedingungen der Förderung während der Mindesthaltedauer eingehalten werden. **Im Ergebnis führt diese „Besonderheit“ von INVEST zu einem geringen Nachweisaufwand für geförderte Investoren und Unternehmen.**

5.14 Vollzugswirtschaftlichkeit

Im Rahmen der Untersuchung der Vollzugswirtschaftlichkeit wurde der Frage nachgegangen, ob der administrative Vollzug der Maßnahme (hier: Verwaltungskosten BAFA) im Hinblick auf den Ressourceneinsatz (hier: beantragte Zuwendungen) wirtschaftlich war. Ob die Maßnahme im Hinblick auf übergeordnete Zielsetzungen insgesamt wirtschaftlich war („Maßnahmenwirtschaftlichkeit“), wird in den Kapiteln 8 und 9 untersucht.

Als Untersuchungszeitraum wurde die Zeitspanne zwischen dem 10.05.2013 (Programmstart) bis zum 11.11.2015 (Zeitpunkt Datenerhebung Evaluierung) gewählt, um einen möglichst großen Zeitraum zu betrachten.

Die Autoren wählten die beantragten Zuwendungen als Untersuchungsgegenstand, da aus ihrer Sicht bereits die Beantragung von Zuwendungen zu Verwaltungskosten bei der Bewilligungsbehörde führen kann: Wie im Kapitel „Bewil-

[35] S. Nr. 7.4 Richtlinie INVEST.

ligungsquote“ dargestellt, wurden im mehrjährigen Durchschnitt 35,31% der Anträge abgelehnt. Auch die Ablehnung eines Antrags durch das BAFA verursacht Verwaltungskosten, die nicht erfasst würden, sofern man auf das Volumen der bewilligten oder der ausgezahlten Mittel abstellen würde. Die Summe der beantragten Zuwendungen im Untersuchungszeitraum beträgt 25.871.000 € (gerundet).[36]

Vom Referat 114 des BAFA (Haushalt, Beschaffungen, KLR) erhielten die Evaluatoren Daten aus der hauseigenen Kosten- und Leistungsrechnung für den genannten Untersuchungszeitraum (Mai 2013 - Dezember 2015),[37] um die Verwaltungskosten für die administrative Abwicklung von INVEST zu ermitteln. Im Untersuchungszeitraum betrugen die Kosten 657.000 € (gerundet). In diesen Kosten sind die Einzel- sowie Gemeinkosten für die Umsetzung von INVEST durch das BAFA enthalten.[38]

Auf Grundlage der vorab geschilderten Erwägungen wurden die Verwaltungskosten im BAFA in Relation zu den beantragten Zuwendungen gesetzt:

$$\frac{Verwaltungskosten\ BAFA\ 2013\ bis\ 2015}{Beantragte\ Zuwendungen\ 2013\ bis\ 2015} = \frac{657.000\ €}{25.871.000\ €} = \mathbf{2,54}\ \%$$

Der Kostenanteil der Bewilligungsbehörde für die administrative Abwicklung des Programms an den gesamten Kosten der Förderung (hier: beantragte Zuwendungen) beträgt 2,54%. **Aus Sicht der Evaluatoren stehen Verwaltungskosten und beantragte Zuwendungen in einem angemessenen Verhältnis zueinander, so dass der Vollzug der Maßnahme als wirtschaftlich gewertet wird**.

[36] Quelle: Teilnehmerdaten des INVEST-Förderprogramms, BAFA; ZEW ,eigene Berechnungen.

[37] Da die Gemeinkostenermittlung für das Jahr 2015 zum Zeitpunkt der Evaluierung noch nicht abgeschlossen war, wurde eine Prognose des Gemeinkostenblocks (basierend auf den Werten aus 2014, zuzüglich einer Steigerung von 11,14 %) vom Referat 114 zur Verfügung gestellt. Die Einzelkosten 2015 waren zum Zeitpunkt der Evaluierung bereits nachkalkuliert und fanden Eingang in die Evaluierung.

[38] Soweit von der Kosten- und Leistungsrechnung (KLR) des BAFA erfasst. Die Daten aus der KLR wurden von den Evaluatoren ohne beleghafte Nachprüfung übernommen.

5.15 Zufriedenheit der Zielgruppe

Zur Einschätzung der allgemeinen Zufriedenheit mit dem Programm INVEST wurden zunächst die Experten in den vertiefenden Interviews um ihre Beurteilung gebeten. Anschließend wurden die verschiedenen Interessengruppen zu ihren Gründen für die Inanspruchnahme sowie zu der Weiterempfehlungsrate an andere potenzielle Antragsteller in INVEST interviewt.

Die Experten bewerteten den Ruf der Förderlinie INVEST bei den verschiedenen Interessengruppen als grundsätzlich positiv. Ein Experte äußerte, neben seiner grundsätzlich positiven Einschätzung, als deutliches Qualitätsmerkmal, dass er bisher noch kein schlechtes Feedback zu INVEST erhalten habe.

5.15.1 Gründe für die Inanspruchnahme von INVEST

Die geförderten Investoren wurden in den vertiefenden Interviews gefragt, welche Gründe für sie allgemein für die Inanspruchnahme des Programms INVEST sprächen. Als Hauptgrund nannte die Mehrheit der Befragten die Risikominimierung, die durch den steuerfreien Zuschuss erreicht werde. Ein Gesprächspartner erläuterte, dass ihm durch den INVEST-Zuschuss eine breitere Streuung seiner Investitionen auf mehr Unternehmen möglich sei. Er investiere also durch INVEST in deutlich mehr Unternehmen, als es ohne die Förderung erfolgt wäre. Weitere Interviewte sahen INVEST als ein sehr gutes Programm an, um die Förderung von Start-Ups zu unterstützen, auch um den Interessenfokus insgesamt auf das Thema zu lenken.

Ebenso wurden die abgelehnten Investoren befragt, welche Gründe aus ihrer Sicht für die Inanspruchnahme des Programm INVEST sprechen. Auch hier wurde die Risikominimierung als Grund für die Inanspruchnahme von INVEST genannt. Das Programm sahen sie dabei als relativ unbürokratisch an.

Als weiteren Indikator für die grundsätzliche Zufriedenheit mit dem Programm wurde in den vertiefenden Interviews gefragt, ob sich die Antragsteller vorstellen können, einen weiteren Antrag in INVEST zu stellen.

Von den geförderten Unternehmen bejahten dies – mit einer Ausnahme – alle Befragten. Von den geförderten Investoren konnten sich – ebenfalls mit einer Ausnahme – alle Interviewpartner eine weitere Beantragung vorstellen.

Selbst bei den abgelehnten Investoren erwog die Mehrheit, einen weiteren Antrag für einen INVEST-Zuschuss zu stellen. Allerdings wurden in den vertiefenden Gesprächen Einschränkungen für diese weitere Antragstellung genannt: Ein abgelehnter Investor erachtete beispielswiese das Öffnen der INVEST-Richtlinien für Beteiligungsgesellschaften in UG-Form als notwendige Voraussetzung für eine weitere Antragstellung.

Die Online-Befragung der geförderten Investoren zeichnete ebenfalls ein deutliches Bild, dass bei dieser Zielgruppe ein deutliches Interesse an einer weiteren Antragstellung in INVEST besteht. Von den geförderten Investoren gaben 50% an, einen weiteren Antrag in INVEST zu planen. 47% erklärten, über eine weitere Antragstellung nachzudenken („Vielleicht“) (vgl. Tabelle 5-10).

Tabelle 5-10: Planung einer zukünftigen Bewerbung bei INVEST (Geförderte Investoren)

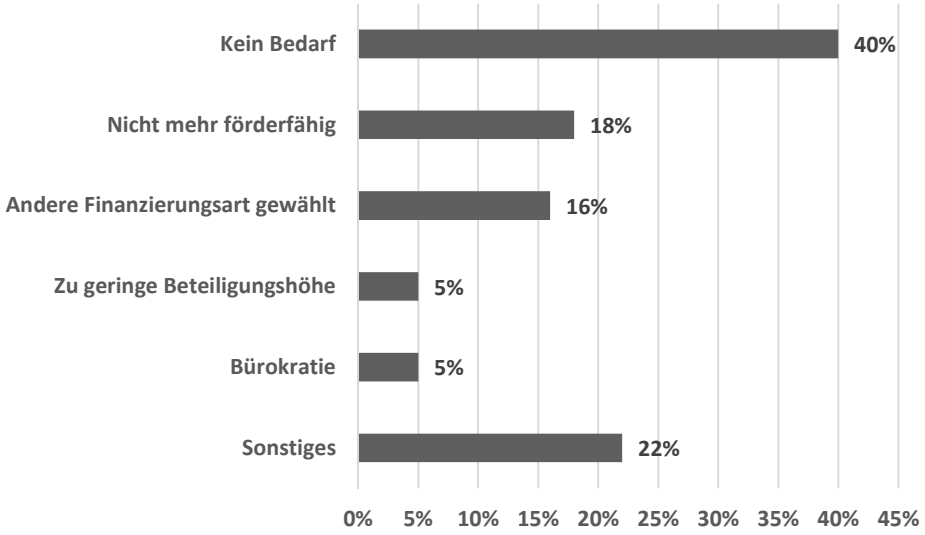
Antwort	Anzahl Investoren	Prozent
Ja	312	49.76
Nein	20	3.19
Vielleicht	295	47.05
insgesamt	627	100

Quelle: Investoren Online-Befragung, ZEW

Von den telefonisch interviewten förderfähigen Unternehmen mit Investor planten 64% eine nochmalige Beantragung einer INVEST-Förderung, lediglich 36% wollten keinen weiteren Antrag in INVEST stellen.

Aus der Interessengruppe der förderfähigen Unternehmen mit Investor wurden die Unternehmen, die keinen weiteren Antrag planten, nach ihren Gründen gefragt. Die häufigste Nennung war, dass das Unternehmen keinen weiteren Bedarf an einer Unterstützung sah (40%). 16% gaben an, dass sie zukünftig eine andere Finanzierungart wählen möchten. 5% nannten als Grund eine zu geringe Beteiligungshöhe. Weitere 5% sahen die Bürokratie für die Antragstellung als zu hoch an. 18% zählten nicht mehr zur Gruppe der grundsätzlich durch INVEST förderfähigen Unternehmen. 22% hatten andere Gründe (vgl. Abbildung 5-16).

Abbildung 5-16: Gründe, warum keine weitere INVEST-Bewerbung geplant ist (Unternehmen)



Quelle: Telefonbefragung junger Unternehmen, ZEW

5.15.2 Weiterempfehlungsrate

Als ein weiterer Indikator für die allgemeine Zufriedenheit mit dem Programm wurde die Weiterempfehlungsrate durch die verschiedenen Zielgruppen des Programms erhoben.

Von den geförderten Unternehmen, die in den vertieften Interviews befragt wurden, wurde INVEST bereits durch mehr als die Hälfte der Befragten an andere potenzielle Antragsteller weiterempfohlen. Alle weiteren Unternehmen gaben an, das Programm zwar aktuell noch nicht weiterempfohlen zu haben, dies jedoch bei einer entsprechenden Gelegenheit zu tun. Keines der befragten Unternehmen sprach sich somit gegen eine grundsätzliche Weiterempfehlung von INVEST aus.

Von den geförderten Investoren erklärten fast alle, INVEST bereits weiterempfohlen zu haben. Vereinzelt wurde angegeben, zu einer Weiterempfehlung noch nicht die Gelegenheit gefunden zu haben. Auch diese Gruppe würde INVEST aber in Zukunft weiterempfehlen. Insgesamt hatten somit alle Befragten das Programm bereits weiterempfohlen oder beabsichtigten, dies zu tun.

Selbst bei den abgelehnten Investoren ergab sich ein ähnliches Bild, das auf eine hohe Gesamtzufriedenheit der Antragstellenden schließen lässt: Mehr als die Hälfte der Interviewpartner gab an, das Programm bereits weiterempfohlen zu haben. Die übrigen Befragten enthielten sich. Keiner der Ansprechpartner gab eine ablehnende Antwort.

5.16 Schlussfolgerungen und Handlungsempfehlungen zur administrativen Weiterentwicklung von INVEST

Im Zuge der Implementationsanalyse wurde das gesamte Antrags- und Abwicklungsverfahren von INVEST untersucht. **Im Wesentlichen ergab sich aus Sicht der Programmteilnehmer und der befragten Experten ein positives Bild**: So ziehen 97%[39] der online befragten, geförderten Investoren und 64% der geförderten Unternehmen eine erneute Antragstellung in Erwägung.

Der Bewilligungsbehörde wird auf Grundlage der Feststellungen dieser Evaluierung eine sehr gute und „unbürokratische" Umsetzung des Programms attestiert:

- Hohes Maß an Zufriedenheit der Programmteilnehmer mit der Beratung durch das BAFA im Rahmen der Antragstellung
- Vergleichsweise geringer zeitlicher bürokratischer Aufwand bei Antragstellung und der Erbringung von Nachweispflichten aus Sicht der Programmteilnehmer
- Wirtschaftlicher Vollzug der Maßnahme aus Sicht der Evaluatoren

Die Tatsache, dass nur eine Minderheit der teilnehmenden Investoren und Unternehmen sich von der BAFA telefonisch zur Antragstellung beraten lässt, wird von den Evaluatoren als mögliches Indiz für ein transparentes und verständliches Antragsverfahren mit adäquaten Informationsmaterialien (z. B. Flyer) gewertet.

Im Detail ergaben sich jedoch mögliche Ansatzpunkte für denkbare Anpassungen des Verfahrens bzw. einiger Programmregelungen:

[39] So gaben 50%der Befragten an, in jedem Fall einen neuen Antrag zu stellen, 47%betrachteten eine erneute Antragstellung als möglich.

Im Rahmen der Evaluierung wurde deutlich, dass die Eingrenzung der antragsberechtigten Rechtsformen einer der statistisch häufigsten Ablehnungsgründe ist. Möglicherweise ließe sich der Kreis der teilnahmeberechtigten Gruppen von Investoren und Unternehmen erweitern, ohne beispielsweise haftungsrechtliche Fragen außer Acht zu lassen. Von den Evaluatoren **wird dem Zuwendungsgeber daher eine Prüfung empfohlen, ob sowohl auf Seiten der Investoren als auch der Unternehmen weitere Rechtsformen als Antragsberechtigte in INVEST zugelassen werden können (Vereinbarkeit mit übergeordnetem Recht[40] vorausgesetzt).**

Bei den Unternehmen spielt neben der nicht gegebenen Antragsberechtigung bestimmter Rechtsformen auch deren „mangelnde Innovativität“ (gemäß Richtlinie) eine wichtige Rolle bei der Ablehnung von Anträgen (29%). Aus Sicht der Evaluatoren könnte ein tatsächlicher „Mangel“ an Innovativität eines Unternehmens nur auf Basis einer fachlich-technischen Einzelfallbetrachtung festgestellt werden, die jedoch im INVEST-Förderverfahren nicht vorgesehen ist. Bereits jetzt sieht die Richtlinie Ausnahmeregelungen wie z. B. F&E-Förderung in der jüngeren Vergangenheit oder das Halten eines Patents, für Unternehmen vor, die nicht einer innovativen Branche gem. Anlage A zur INVEST-Richtlinie zuzuordnen sind. **Um einen möglichst breiten Kreis an potentiell förderfähigen Unternehmen zu erreichen, empfehlen die Evaluatoren eine Prüfung hinsichtlich einer möglichen Erweiterung des Innovationsbegriffs.** Denkbar wäre aus Sicht der Evaluatoren beispielsweise eine Nutzung des oder Anlehnung an den Begriff eines „innovativen Unternehmens“ gem. Art. 2, Nr. 80 AGVO.[41] Auch hier gilt einschränkend, dass eine begriffliche Modifizierung in Einklang mit der Notifizierungsgrundlage von INVEST stehen müsste.

Teilweise wurde im Rahmen der Befragung der (wenig überraschende) Wunsch der Investoren geäußert, die Fördersumme zu erhöhen. Entsprechen-

[40] Zum Beispiel den „Leitlinien für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikofinanzierungen“ der EU (2014/C 19/04).

[41] Verordnung (EU) Nr. 651/2014 der Kommission vom 17. Juni 2014. Auch in den „Leitlinien für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikofinanzierungen“ der EU (2014/C 19/04) wird auf die Definition eines „innovativen Unternehmens“ gem. AGVO Bezug genommen.

de Änderungen hat der Zuwendungsgeber ohnehin geplant.[42] Die Ergebnisse der Evaluierung zu einer möglichen Erhöhung der Förderkonditionen sind Kapitel 8 zu entnehmen. **Aus Sicht der Evaluatoren scheint eine Erhöhung der Förderung sinnvoll, da dies zu einer Steigerung der Attraktivität des Programms und damit zu einer höheren Wahrscheinlichkeit der Programmzielumsetzung führen könnte.** Zudem könnten durch eine Erhöhung der Förderung möglicherweise auch diejenigen Zielgruppen erschlossen werden, die über einen vergleichsweise hohen Finanzierungsbedarf verfügen (z.B. Investoren mit Fokus auf Unternehmen der Biotechnologiebranche). Auch hier gilt der Vorbehalt der Vereinbarkeit entsprechender Programmanpassungen mit übergeordnetem Recht.[43]

Von einigen Investoren sowie einer Reihe der befragten Experten wurde der Wunsch geäußert, auch Folgeinvestitionen im Rahmen von INVEST zuzulassen. Auf diesem Wege könne eine lückenlose Finanzierung des Unternehmens begünstigt werden. Daher könnte aus Perspektive der Verfasser eine Folgefinanzierung sinnvoll sein. Insofern wird dem Zuwendungsgeber die Prüfung einer entsprechenden Richtlinienanpassung nahegelegt. Freilich sollte auch diese mögliche Anpassung mit EU-Recht vereinbar sein, da andernfalls eine Änderung ausgeschlossen wäre.

Programmteilnehmer sind angehalten, Belege (z.B. Verträge) auf dem Postweg beizubringen, da das BAFA einen Scan-Service der Post nutzt, um die Belege zu digitalisieren. Die fraglichen Unterlagen liegen in der Regel bei den Programmteilnehmern digital vor, insofern wäre ein Versand per E-Mail aus Sicht der Investoren und Unternehmen weniger aufwändig und schneller. Auch die Bewilligungsbehörde arbeitet mit digitalen Belegen (z.B. Online-Antragsformulare oder durch die Post zugelieferten Scans). **Der Bewilligungsbehörde wird insofern eine Prüfung empfohlen, ob die Beibringung von Belegen (sofern es sich nicht um rechtsverbindlich unterzeichnete Originale handelt) standardmäßig per E-Mail erfolgen könnte.** Die Evaluatoren ver-

[42] S. http://www.bmwi.de/DE/Presse/pressemitteilungen,did=726108.html, Stand: 22.04.2016.

[43] Zum Beispiel den „Leitlinien für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikofinanzierungen“ der EU (2014/C 19/04).

schafften sich in den zahlreichen Gesprächen mit den Programmteilnehmern den Eindruck einer äußerst dynamischen und innovativen Klientel, die oftmals unter hohem Zeitdruck handelt. Aus Sicht der Evaluatoren ist die Schlussfolgerung naheliegend, dass diese Zielgruppe eine Digitalisierung der Kommunikation begrüßen würde und somit die Programmzufriedenheit möglicherweise noch weiter gesteigert werden könnte.

In den vertiefenden Interviews von Unternehmen, Investoren und Experten wurde mehrfach kritisiert, dass in den Informationsmaterialien nicht deutlich genug auf wichtige Ablehnungsgründe eingegangen werde. Insbesondere betraf dies die Regelungen zu den antragsberechtigten Gesellschaftsformen sowie die Vorgaben hinsichtlich des Geschäftszwecks von Business Angel GmbHs. Grundsätzlich sind alle Informationen hinsichtlich der Ablehnungsgründe in den öffentlich zugänglichen Unterlagen enthalten. Vor allem die Richtlinie enthält diesbezüglich eindeutige Regelungen. Aus den geführten Gesprächen mit den Zielgruppen entstand jedoch der Eindruck, dass nur eine sehr geringe Zahl an Programminteressierten sich mit den Rechtsgrundlagen der Förderung im Detail befasst. **Im Sinne einer zielgruppengerechten Kommunikation wird dem Zuwendungsgeber empfohlen, in der Praxis wichtige Förderausschlüsse nicht nur wie derzeit in den Richtlinien zu erläutern, sondern künftig noch deutlicher in die Informationsmaterialien aufzunehmen:**

- Nicht förderfähige Gesellschaftsformen, wie etwa eine Business Angel UG
- Form der Beteiligungsgesellschaft (z.B. Regelungen hinsichtlich des Geschäftszwecks)
- Verbundenheit zwischen Investor und Unternehmen

Sowohl in den vertiefenden Interviews mit Investoren als auch im Gespräch mit mehreren Experten wurde die Forderung formuliert, die strikten Vorgaben hinsichtlich der Business Angel GmbHs anzupassen. Der gängigen Praxis von Business Angel Transaktionen würden insbesondere folgende Vorgaben der Richtlinie zuwiderlaufen:

- Beschränkung auf GmbHs (Ausschluss z. B. von UG)
- Vorgaben hinsichtlich der Mehrheitsverhältnisse innerhalb der GmbH

- Vorgaben hinsichtlich des Geschäftszwecks
- Ausschluss von Pooling-Strukturen

Aus den Gesprächen mit den Investoren und Experten wurde deutlich, dass Business Angels sich in der Strukturierung Ihres Investments (z.B. Art und Weise des Zusammenschlusses mit weiteren Investoren, Rechtsform des Beteiligungsunternehmens) eine möglichst hohe Flexibilität wünschen, um im konkreten Einzelfall eine adäquate Investitionsstruktur vornehmen zu können. Insbesondere bei vergleichsweise geringen Investitionen wäre aus Sicht der Gesprächspartner eine Business Angel UG vorteilhaft, da diese mit geringerem Gründungsaufwand und Berichtspflichten sowie niedrigeren laufenden Kosten verbunden ist. Da der Zuwendungsgeber mit INVEST u.a. diese Zielgruppe adressiert, wird eine Prüfung empfohlen, inwieweit die Vorgaben an die Business Angel GmbHs gelockert werden könnten. **Es wird von den Evaluatoren eine Flexibilisierung der Vorgaben hinsichtlich der Rechtsformen, des Geschäftszwecks von und der Mehrheitsverhältnisse innerhalb von Business Angel Beteiligungsunternehmen empfohlen, solange dies mit den Programmzielen und übergeordnetem Recht vereinbar ist.**

Sofern eine Beschleunigung der Bearbeitungsdauer von der Bewilligung bis zur Auszahlung angestrebt wird, wird dem Zuwendungsgeber eine Prüfung der Zuwendungsvoraussetzungen hinsichtlich der Risikobeteiligung des Investors empfohlen. So ist die Bewilligungsbehörde aufgrund der Vorgaben der Richtlinie angehalten, die Verträge zwischen Investor und Unternehmen dahingehend zu prüfen, ob Nebenabreden oder Vereinbarungen enthalten sind, die das Risiko des Investors minimieren könnten. Aus Sicht der Evaluatoren überrascht es nicht, dass die Bearbeitungszeit inklusive der dreimonatigen Frist zur Vorlage des geschlossenen Gesellschaftsvertrags eine Zeitspanne von durchschnittlich 6,6 Monaten[44] umfasst, da eine detaillierte juristische Prüfung des Einzelfalls durch Fachleute erfolgen muss. **Auch wenn die volle Risikobeteiligung des Investors ein wichtiges Element der Legitimation der Förderung ist, sollte geprüft werden, ob das diesbezügliche Prüfverfahren (z.B. durch subventionserhebliche Erklärungen der Antragsteller, wie an anderen Stellen**

[44] Siehe zur Interpretation dieses Werts die erläuternden Hinweise im Kapitel „Bearbeitungsgeschwindigkeit“.

des Antragsverfahrens) zumindest zu Teilen vereinfacht werden könnte (Vereinbarkeit mit übergeordnetem Recht[45] vorausgesetzt). Im Ergebnis könnte dies zu Entlastungen der Bewilligungsbehörde und der Antragsteller führen.

Vereinzelt geäußerte Kritikpunkte, wie etwa die Forderung, englischsprachige Verträge beibringen zu können, sind aus Sicht der Programmteilnehmer zwar verständlich, aus Sicht der Evaluatoren jedoch nur schwer umsetzbar: So handelt es sich bei INVEST letztlich um ein Förderprogramm, dessen Verfahrensablauf u.a. auf Vorgaben des Verwaltungsverfahrensgesetzes beruht und somit trotz kulanter Auslegung der Rechtsgrundlagen durch die Bewilligungsbehörde notwendigerweise ein dem geltenden Recht entsprechendes Verfahren bleiben *muss*. Auch wenn das Programm mit Business Angels eine sehr dynamische Zielgruppe adressiert und möglicherweise grenzüberschreitende Investitionsstrukturen vorliegen, ist das Verfahren gem. § 23 Abs. 1 VwVfG in deutscher Amtssprache abzuwickeln.

Hinsichtlich der Bekanntheit des Programms, die aus Sicht der Evaluatoren noch weiter ausgebaut werden könnte, lassen sich auf Grundlage der Evaluierungsbefunde keine eindeutigen Empfehlungen ableiten: Vielmehr wurde deutlich, dass es sich bei den Programmteilnehmern um heterogene Gruppen handelt, die über sehr unterschiedliche Marketingkanäle erreicht werden könnte. Insbesondere für private Investoren, die nicht in Netzwerken organisiert sind, lässt sich aus den Untersuchungsergebnissen keine eindeutige Werbestrategie ableiten, da es sich hier aus Sicht der Evaluatoren um eine äußerst uneinheitliche Gruppe handelt. Möglicherweise könnte diese Zielgruppe, die *nicht* an Veranstaltungen der Business Angels Szene teilnimmt, dennoch über Multiplikatoren wie Steuer- und Anlage- oder Bankberater erreicht werden. **Insofern sollte der Zuwendungsgeber eine (erneute) Information der relevanten Verbände prüfen, um auf diesem Wege das Wissen über INVEST bis zum Multiplikator vor Ort zu diffundieren.**

Da eine vergleichsweise hohe Zahl an Programmteilnehmern über die Website des Zuwendungsgebers (www.bmwi.de) von INVEST erfuhr, wird empfoh-

[45] Zum Beispiel den „Leitlinien für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikofinanzierungen“ der EU (2014/C 19/04).

len, diesen Kanal weiterhin offensiv für Programmwerbung zu nutzen. Vorteilhaft an diesem Lösungsansatz sollten die vergleichsweise geringen Implementationskosten sein. Im Hinblick auf die Kosteneffizienz denkbarer Marketingmaßnahmen wird weiterhin angeregt, bestehende Kooperationen mit relevanten Verbänden (z.B. mit BAND) zu nutzen und weiter auszubauen. Wie in der Evaluierung deutlich wurde, können insbesondere die professionellen, gut vernetzten Business Angels und private Investoren über Veranstaltungen (oder andere öffentlichkeitswirksame Maßnahmen, wie etwa Newsletter) der relevanten Verbände erreicht werden.

Als „Werbeinhalt" wurde von Seiten eines Experten aus der Wissenschaft angeregt, erfolgreiche INVEST-Vorhaben als „success stories" darzustellen. Hierzu könnten aus Sicht eines interviewten Unternehmers auch Blogartikel auf einschlägigen (Online) Gründerseiten und –magazinen genutzt werden.

Sofern „externe" Werbung budgetiert sein sollte, werden auf Basis der Evaluierungsergebnisse die „Top 3" der meistgenannten, potentiellen Werbekanäle aus Sicht der Teilnehmer empfohlen:

- **Anzeigen in Print-/(Online)medien**
- **Messen/Veranstaltungen**
- **Internetplattformen**

6 Überblick über die Teilnehmer am INVEST-Programm

In diesem Kapitel werden in Ergänzung zur Implementationsanalyse einige weitere deskriptive Auswertungen der Teilnehmerdaten des INVEST-Förderprogramms präsentiert.

6.1 Förderfähige Unternehmen

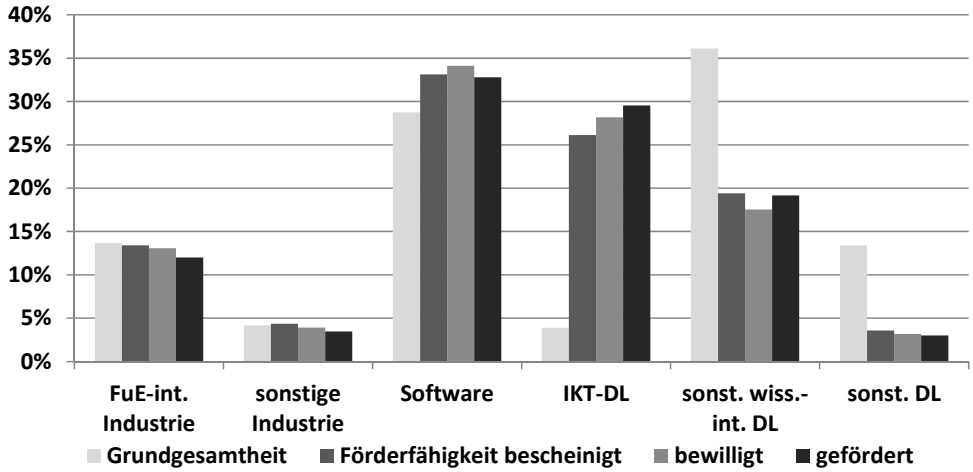
Rund 2% der förderfähigen Unternehmen wurden ausschließlich aufgrund des Besitzes gültiger Patente (5 Unternehmen) oder der Teilnahme an einem öffentlichen Forschungsförderungsprogramm (23) als förderfähig anerkannt. D.h. diese Unternehmen sind nicht in einer laut INVEST innovativen Branche tätig. Junge, kleine Unternehmen in laut INVEST innovativen Branchen (vgl. Box) haben einen Anteil von gut 21% an allen bis zu 10 Jahre alten, kleinen Kapitalgesellschaften (Quelle: MUP, siehe Anhang). Für die Gründungsjahrgänge 2005-2014 sind das rund 63.000 Unternehmen. Demnach haben sich knapp 2,4% der potenziell förderfähigen Unternehmen (n=1.515, vgl. Tabelle 5-1) am INVEST-Programm beteiligt. Insgesamt haben zurzeit (Erfassung bis Anfang 2016) laut den Daten des Mannheimer Unternehmenspanels (MUP, vgl. Anhang) rund 8.200 junge, innovative Unternehmen Beteiligungskapital von externen Investoren erhalten und an diese eine noch bestehende Minderheitsbeteiligung von bis zu 25% abgetreten. Etwa 7% bzw. 5% dieser Unternehmen haben einen Investor, dem ein INVEST-Zuschuss bewilligt bzw. sicher ausbezahlt wurde (n=536 bzw. 433).

Wirtschaftssektoren der förderfähigen Unternehmen
Innovative Branchen laut INVEST-Richtlinie (Branchen von Unternehmen, deren Förderfähigkeit aufgrund von Patenten oder einer Forschungsförderung erfolgte, sind in Klammern zusätzlich aufgelistet):
Forschungsintensive Industrie: Chemie- und Pharmaindustrie, Elektroindustrie sowie Maschinen- und Fahrzeugbau (Wirtschaftszeige 20-21, 26-30 der WZ 2008)
Sonstige Industrie: alle Industriezweige außerhalb der forschungsintensiven Industriebranchen (WZ (10, 11, 13, 16), 18, 13.96, 23, 25.6, 32.5, 33, (38))
Software: Softwareprogrammierung und Erbringung von Beratungsdienstleitungen der Informationstechnologie (WZ 62)
IKT-DL: Informationsdienstleistungen, z.B. Datenverarbeitung, Hosting, Webportale (WZ 63)
Sonstige wissensintensive Dienstleistungen: Verlage, Filmindustrie, Telekommunikation, Architektur- und Ingenieurbüros, Forschung und Entwicklung, Werbung und Marktforschung (WZ 58-61, 71-73)
Sonstige Dienstleistungen: freiberufliche, kreative, künstlerische Tätigkeiten, (Handel und sonstige DL) (WZ (46, 47), 74, 77-79, (86), 90, (96))

Bei den IKT-Dienstleister bewarben sich um eine INVEST-Förderfähigkeitsbescheinigung mehr als 16% aller jungen Unternehmen. Auch Softwareunternehmen und Industrieunternehmen zeigten eine vergleichsweise hohe Teilnahmebereitschaft (3 und 2%). Die geringste Teilnahmequote ist bei den sonstigen Dienstleistungen zu beobachten (0,6%).

Mehr als die Hälfte der Unternehmen mit einer Förderfähigkeitsbescheinigung bieten Softwareprogrammierungen und andere Informations- und Kommunikationsdienstleistungen an. In der Informationswirtschaft ist der Anteil der Unternehmen, an denen ein durch INVEST geförderter Investor beteiligt ist, am größten: Die Erfolgsquoten der Förderanträge (Quote der Unternehmen mit bewilligten Investorenanträgen) betragen 37 (Software) und 38% (IKT-DL).

Abbildung 6-1: Branchenverteilung der förderfähigen Unternehmen



Quelle: Teilnehmerdaten des INVEST-Förderprogramms, BAFA; MUP, ZEW (Eigene Berechnungen)

Weitere 19% der Förderfähigen sind wissensintensive Dienstleister, 13% sind in der forschungsintensiven Industrie tätig. Innerhalb der forschungsintensiven Industrie kamen die meisten bewilligten Anträge von Herstellern von Datenverarbeitungsgeräten (75 förderfähige Unternehmen, davon 22 Unternehmen mit Investoren, deren Anträge bewilligt wurden, darunter 16 geförderte Unternehmen).

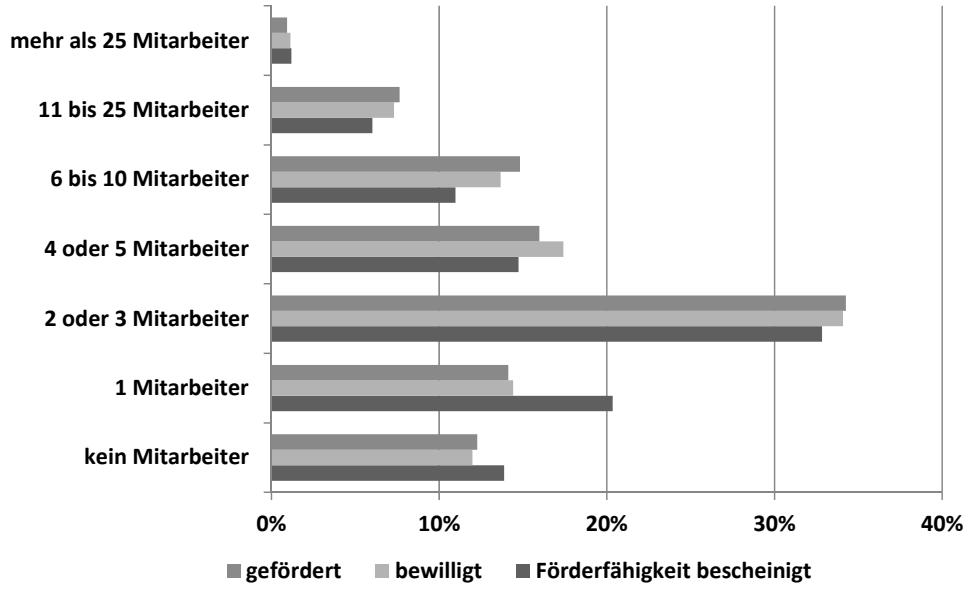
Geförderte Unternehmen sind vorwiegend in größeren Städten wie Berlin München und Hamburg und in der Metropolregion Rhein-Ruhr (hauptsächliche Düsseldorf und Köln) ansässig. Rund ein Viertel der Geförderten haben ihren Sitz in Berlin. Aus Ostdeutschland (ohne Berlin) stammen nur 12% der geförderten Unternehmen.

Gut drei Fünftel der geförderten Unternehmen wurden in den Jahren 2013-2015 gegründet. Ein Drittel aller Geförderten hat im Gründungsjahr den Antrag auf Förderfähigkeit gestellt, weitere 44% waren zum Zeitpunkt der Antragsstellung 1 bis 2 Jahre alt. Nur acht Unternehmen waren 8 bis 10 Jahre alt. Im Mittel waren die Teilnehmer bei Antragstellung 1,6 Jahre alt. Der Schwerpunkt der INVEST-Förderung liegt also in der frühen Phase der Unternehmensentwicklung (Early-Stage).

Unternehmen, denen die Förderfähigkeit für das INVEST-Programm bescheinigt wurde, haben im Mittel 3,8 Mitarbeiter; der Medianwert der Verteilung liegt bei 2 Mitarbeitern. Gut zwei Drittel der Förderfähigen beschäftigt nicht mehr als 3 Mitarbeiter (Abbildung 6-2). Rund 35% der förderfähigen Unternehmen haben mindestens einen Investor gefunden, dessen Antrag auf den INVEST-Zuschuss bewilligt wurde. Diese Unternehmen beschäftigen im Mittel einen Mitarbeiter mehr als die Förderfähigen.

Letztendlich geförderte Unternehmen sind mit 4,4 Mitarbeitern im Mittel etwas größer als die förderfähigen insgesamt (Median: 3). Der Anteil der geförderten an den Unternehmen mit Förderfähigkeitsbescheinigung, also der Anteil der erfolgreichen Antragsteller, liegt im Mittel bei 29%. In der Gruppe der Unternehmen mit 6 bis 10 und in der Gruppe mit 11 bis 25 Mitarbeitern sind die Erfolgsquoten mit 29 und 36% am höchsten.

Abbildung 6-2: Verteilung der Mitarbeiterzahlen in förderfähigen Unternehmen

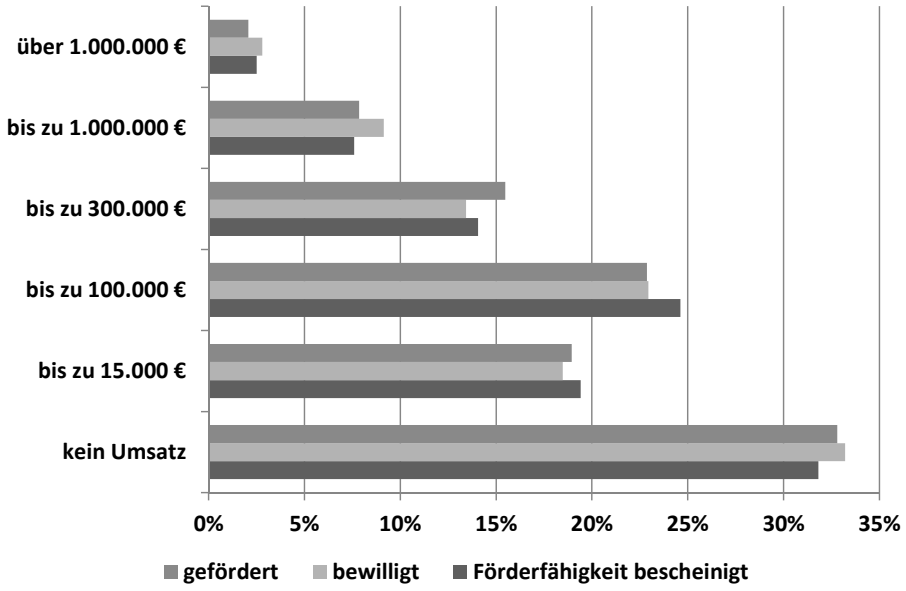


Quelle: Teilnehmerdaten des INVEST-Förderprogramms, BAFA; ZEW (Eigene Berechnungen)

Förderfähige Unternehmen, die am INVEST-Programm beteiligt sind, haben im Durchschnitt einen Jahresumsatz von ca. 135.000 € erwirtschaftet, im Median

der Verteilung sind es 14.300 €. Knapp ein Drittel der Förderfähigen haben noch keine Umsätze, etwa 3% aber bereits über 1.000.000 € (Abbildung 6-3). Unternehmen, die einen oder mehrere Investoren gefunden haben, denen ihrerseits der INVEST-Zuschuss bewilligt wurde, haben im Mittel mit 156.000 € einen etwas höheren Umsatz (Median: 15.000 €).

Abbildung 6-3: Verteilung des Umsatzes der förderfähigen Unternehmen



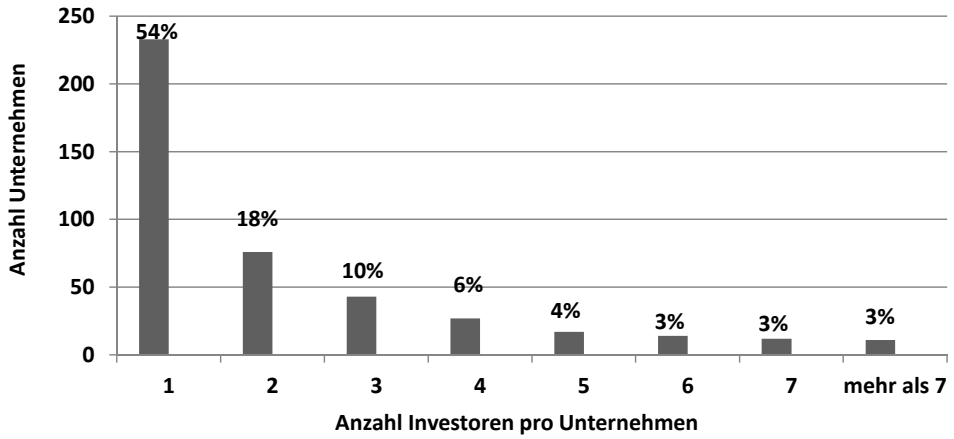
Quelle: Teilnehmerdaten des INVEST-Förderprogramms, BAFA; ZEW (Eigene Berechnungen)

Die geförderten Unternehmen haben im Durchschnitt zum Zeitpunkt der Antragstellung einen Jahresumsatz von rund 144.000 € erwirtschaftet. Die Förderquote ist in der Gruppe der Unternehmen mit mehr als 100.000 € und bis 300.000 € Umsatz am höchsten (31%).

Im Folgenden werden nur mehr die geförderten Unternehmen betrachtet, da nur in dieser Gruppe bereits Anteile durch die INVEST-geförderten Investoren erworben worden sind. Bei gut der Hälfte der geförderten Unternehmen (233 von 433) ist jeweils ein durch INVEST geförderter Investor beteiligt (Abbildung 6-4). Bei der anderen Hälfte der geförderten Unternehmen wurden mindestens zwei Investorenbeteiligungen bezuschusst. Bei 11 jungen Unternehmen

wurden mehr als 7 und bis zu 20 geförderte Investoren identifiziert. Im Durchschnitt haben 2,3 geförderte Investoren in ein Unternehmen investiert.

Abbildung 6-4: Anzahl der beteiligten Investoren pro gefördertem Unternehmen



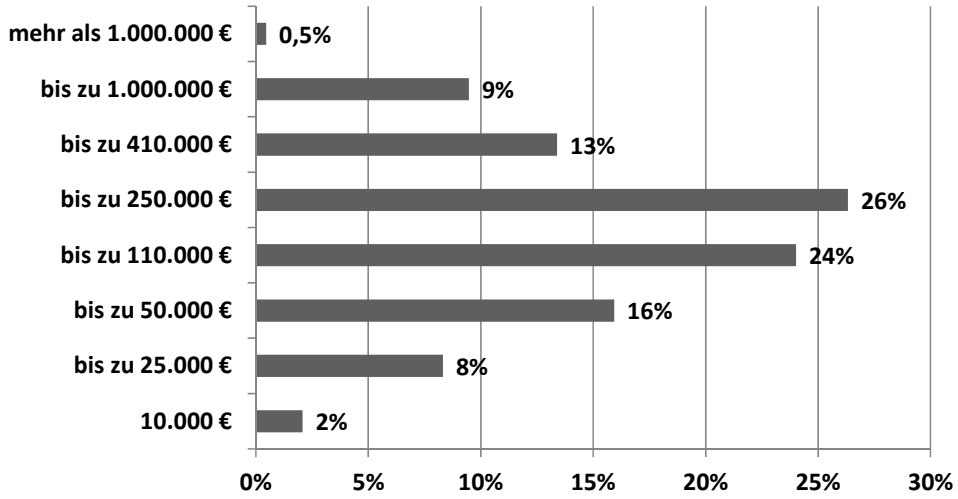
Quelle: Teilnehmerdaten des INVEST-Förderprogramms, BAFA; ZEW (Eigene Berechnungen)

An knapp einem Drittel der geförderten Unternehmen (n=138) ist eine geförderte Beteiligungsgesellschaft beteiligt, in diesen Fällen engagieren sich also jeweils bis zu 4 externe Personen im jungen Unternehmen. Bei knapp zwei Fünftel der geförderten Unternehmen ist aufgrund der Beteiligtendaten des Mannheimer Unternehmenspanels (MUP, vgl. Anhang) und Angaben aus der Onlinebefragung von Investoren (vgl. Kapitel 7) bekannt, dass mindestens einer ihrer Investoren zum ersten Mal in ein junges Unternehmen investiert hat. Reduziert man die Betrachtung auf solche Investoren, die sich zum ersten Mal überhaupt finanziell an einem Unternehmen beteiligen - unabhängig von seinem Alter – dann ist an rund 30% der geförderten Unternehmen mindestens ein unerfahrener Investor („Virgin Angel“) beteiligt.

Abbildung 6-5 zeigt die Verteilung der durch die Investoren an die Unternehmen ausgezahlten Beteiligungssummen. Bei 2% der Unternehmen wurde nur die durch die INVEST-Richtlinie vorgegebene Mindestbeteiligungssumme von 10.000 € investiert. Die Hälfte der Unternehmen erhielt mehr als 100.000 €. Bei einem% der Unternehmen wurde die maximal förderfähige Investitionssumme pro Jahr und Unternehmen von 1.000.000 € überschritten. Im Durch-

schnitt wurden von den geförderten Investoren Beteiligungen im Wert von etwa 186.000 € pro Unternehmen erworben.

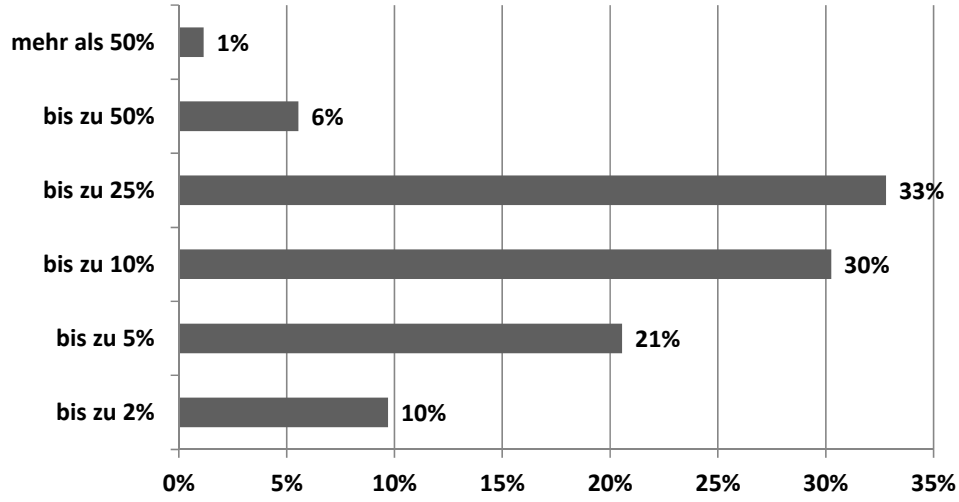
Abbildung 6-5: Verteilung der Investitionssumme pro gefördertem Unternehmen



Quelle: Teilnehmerdaten des INVEST-Förderprogramms, BAFA; ZEW (Eigene Berechnungen)

Rund 60% der geförderten Unternehmen haben bis zu 10% ihrer Anteile an Investoren abgegeben (Abbildung 6-6). Bei 7% der Geförderten beteiligten sich die durch INVEST bezuschussten Investoren mit einem Anteil von in Summe mehr als 25 %. Bei einem% der jungen Unternehmen (n=5) haben die Investoren zusammen sogar den Mehrheitsanteil des Unternehmenswertes erworben, das Maximum liegt bei 98%. Der durchschnittlich erworbene Anteil von der Summe der Investoren an den geförderten Unternehmen beträgt 11,6% (Median: 9,1%). Der durchschnittliche Anteil pro gefördertem Investor (n=990) liegt bei 5,1% (Median: 2,8%).

Abbildung 6-6: Verteilung der Summe der Beteiligungsanteile der geförderten Investoren pro gefördertem Unternehmen



Quelle: Teilnehmerdaten des INVEST-Förderprogramms, BAFA; ZEW (Eigene Berechnungen)

6.2 Investoren mit Bewilligung

Rund 1.700 Investoren haben einen Antrag auf INVEST-Förderung gestellt, 1.116 haben eine Bewilligung für ihre Investition in ein junges, innovatives Unternehmen erhalten, 888 Investoren haben bis zum 11. November 2015 den Zuschuss erhalten. In den Daten des Mannheimer Unternehmenspanels (MUP, vgl. Anhang) wurden aktuell rund 12.200 Investoren identifiziert, die eine offene Beteiligungen (≤ 25%) an rund 8.200 jungen, innovativen Unternehmen halten (siehe auch Kapitel 7). Demnach ist etwa 9% der Investoren der INVEST-Zuschuss bewilligt worden, an 7% wurde er bis Anfang November 2015 ausbezahlt.

Nach Abgleich mit den Beteiligtendaten des Mannheimer Unternehmenspanels (MUP, vgl. Anhang) und unter Einbezug der Angaben, die die befragten Investoren in der Onlinebefragung eingetragen haben, sind schätzungsweise knapp 30% der geförderten Investoren Erstinvestoren, also treten zum ersten

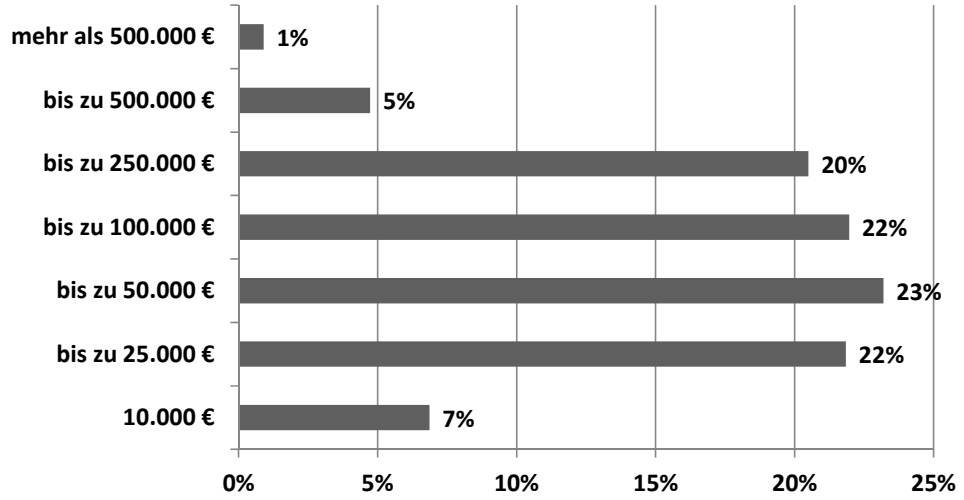
Mal als Investoren von jungen Unternehmen auf[46]. Etwa ein Drittel dieser Erstinvestoren war laut den Informationen im MUP allerdings schon vor 2013 als Geschäftsführer, Gesellschafter oder Investor in anderen Unternehmen tätig. Diese Erstinvestoren können also ebenso wie erfahrene Investoren auf Branchen- oder Marktkenntnisse verweisen und könnten als Business Angel für junge Unternehmen tätig sein. Sie sind keine echten Neueinsteiger und haben bereits in etablierte oder Wachstumsunternehmen investiert. Daraus ergibt sich, dass letztendlich nur 21% der durch INVEST geförderten Investoren tatsächlich als „Virgin Angels“ bezeichnet werden können; diese Investoren haben sich bis zuvor nicht an Unternehmen beteiligt. Knapp 8% der Virgin Angel haben sich in Form einer Beteiligungsgesellschaft an den jungen Unternehmen beteiligt. Das ist unterdurchschnittlich, insgesamt sind mehr als ein Viertel der geförderten Investoren Beteiligungs-GmbHs. Auffällig ist ferner, dass sowohl Erstinvestoren als auch Virgin Angels, die durch INVEST gefördert wurden, in der Regel (92 und 94%) gemeinsam mit anderen Investoren in die jungen Unternehmen investieren. Augenscheinlich schließen sie sich erfahrenen Investoren an oder werden von diesen zu einem gemeinsamen Investment aufgefordert. Die Initiative zum Investment geht dann vermutlich von den erfahrenen Investoren aus.

Insgesamt haben sich knapp ein Zehntel der geförderten Investoren an mehr als einem geförderten Unternehmen beteiligt, 2% sogar an mehr als zwei. Im Durchschnitt hat ein geförderter Investor ca. 90.500 € in junge Unternehmen investiert (Median: 50.000 €). Die Investitionssummen von „Virgin Angels“ sind im Mittel deutlich kleiner und liegen bei rund 63.600 € (Median: 30.000 €).

Etwa 7% der geförderten Investoren beteiligten sich mit der Mindestinvestitionssumme von 10.000 € an einem jungen Unternehmen (Abbildung 6-5). Mehr als die Hälfte der Investoren investierten mehr als 50.000 €, etwa 6% sogar mehr als die förderfähigen 250.000 €, die pro Investor und Jahr bezuschusst werden können.

[46] Laut den Daten der Onlinebefragung von Investoren liegt der Anteil von Erstinvestoren von jungen Unternehmen bei etwa 27%. Diese Diskrepanz zu den insgesamt 30% Erstinvestoren in der Gruppe der geförderten Investoren liegt an deren geringerer Teilnahmebereitschaft (41 versus 59%).

Abbildung 6-7: Verteilung der Investitionssummen pro gefördertem Investor



Quelle: Teilnehmerdaten des INVEST-Förderprogramms, BAFA; ZEW (Eigene Berechnungen)

Betrachtet man die Investitionssumme pro Unternehmen und Investor (Antragsebene) zeigt sich, dass bei gut 4% der bewilligten Anträge (n=37) mehr als die jährlich maximal förderfähige Summe von 250.000 € in Beteiligungen an jungen Unternehmen investiert wurde. Pro Unternehmen zahlten die geförderten Investoren im Mittel 81.200 € (Median: 50.000 €). Die Investitionssummen variieren sehr stark zwischen einzelnen Branchengruppen. In der FuE-intensiven Industrie wurden im Durchschnitt 116.000 € pro Unternehmen investiert, in der sonstigen Industrie sind es durchschnittlich sogar 171.000 €. Unternehmen im Softwarebereich erhielten im Mittel etwa 86.000 €, IKT-Dienstleister rund 61.000 €. Investoren von sonstigen wissensintensiven Dienstleistungsunternehmen beteiligten sich mit durchschnittlich etwa 84.000 € an jungen Unternehmen. Am wenigsten Beteiligungskapital floss mit im Mittel 31.000 € in sonstige Dienstleister.

Tabelle 6-1 zeigt die Verteilung des Bewilligungsbetrages, sowohl für noch ausstehende als auch für bereits ausbezahlte Zuschüsse. Im Durchschnitt wurden pro Unternehmen und Investor rund 15.000 € an Zuschüssen ausbezahlt, pro Investor sind es etwa 16.800 €. Nur 7% der geförderten Investoren erhielten die Zuschussuntergrenze von 2.000 €. 79 Investoren haben exakt 250.000 € bei einem Finanzierungsvorgang investiert, d.h. einen Zuschuss in

Höhe von 50.000 € erhalten; das sind 8% der bewilligten, abgeschlossenen Investorenanträge.

Tabelle 6-1: Verteilung des Bewilligungsbetrages

bewilligter Zuschuss		
	pro Investor und Unternehmen	pro Investor
2.000 €	6%	6%
>2.000 – 5.000 €	21%	21%
>5.000 – 10.000 €	27%	24%
> 10.000 – 20.000 €	23%	22%
>20.000 – 50.000 €	22%	25%
>50.000 – 100.000 €		2%
Durchschnitt	15.300 €	17.200 €
ausgezahlter Zuschuss		
	pro Investor und Unternehmen	pro Investor
2.000 €	7%	5%
>2.000 – 5.000 €	22%	17%
>5.000 – 10.000 €	26%	18%
> 10.000 – 20.000 €	24%	18%
>20.000 – 50.000 €	22%	22%
>50.000 – 100.000 €		1%
Durchschnitt	15.000 €	16.800 €

Quelle: Teilnehmerdaten des INVEST-Förderprogramms, BAFA ; ZEW (Eigene Berechnungen)

7 Entwicklung des Wagniskapitalmarktes in Deutschland

In diesem Kapitel werden Rahmendaten zum Wagniskapitalmarkt für junge Unternehmen in Deutschland vorgestellt. Diese entstammen Auswertungen aus den Beteiligtendaten des Mannheimer Unternehmenspanels des ZEW (MUP, vgl. Anhang), der Zephyr-Datenbank (von Bureau van Dijk, vgl. Anhang) und der Majunke-Transaktionsdatenbank (von Majunke Consulting, vgl. Anhang).

In den Daten des MUP wurden junge Unternehmen identifiziert, an denen ein Investor beteiligt ist. Dabei wurde berücksichtigt, dass diese jungen Unternehmen potenziell INVEST-förderfähig sind. Ferner dürfen die Investoren nicht anderweitig mit dem Unternehmen verbunden sein.

Eine Investorenbeteiligung liegt dann vor, wenn:

- Personen oder Beteiligungs-GmbHs (WZ 64.2) an einem (laut INVEST-Richtlinie) potenziell förderfähigen Unternehmen (nur Kapitalgesellschaften) beteiligt sind,
- die Beteiligung dieser Investoren am jungen Unternehmen jeweils kleiner ist als 50% bzw. höchstens 25% (Minderheitsbeteiligung),
- Investoren Gesellschafter der jungen Unternehmen (offene Beteiligung) sind und keine weitere Funktion im Unternehmen innehaben,
- junge Unternehmen, an denen die Investoren beteiligt sind, zum Zeitpunkt des Investments höchstens 10 Jahre alt sind, und in einer der INVEST-Branchen Ihren Tätigkeitsschwerpunkt haben,
- kein offensichtliches Verwandtschaftsverhältnis zwischen geschäftsführenden Gesellschaftern der jungen Unternehmen und Investoren vorliegt.

Das Ergebnis dieser Analyse liefert die Anzahl der Personen und Beteiligungsunternehmen, die eine offene Beteiligung an jungen Unternehmen halten. Über die Hälfte der so Identifizierten ist gleichzeitig an mehr als einem Unternehmen beteiligt. Ob diese Investoren professionelle Investoren und Business Angels sind, kann mit den Daten des MUP allerdings nicht eruiert werden. Nicht zu klären ist außerdem, ob Personen, die auf diese Weise identifiziert

werden, nicht in irgendeiner anderen Weise mit den jungen Unternehmen verbunden sind. Weitere Geschäftsbeziehungen, Arbeitgeber-Arbeitnehmerverhältnisse, nicht offensichtliche verwandtschaftliche oder freundschaftliche Beziehungen könnten Ausgangspunkt des Engagements sein. Gewinnerzielung muss auch nicht unbedingt das Hauptmotiv für das Investment sein, wie es INVEST vorsieht. Aus diesen Gründen sind die in den folgenden Abbildungen dargestellten Werte für die Anzahl der jungen Unternehmen mit Investorenbeteiligung und für die Anzahl der Investoren und Investitionen als Obergrenze der förderfähigen Investments zu begreifen.

Ferner können wir andere Formen des finanziellen Engagements für junge Unternehmen nicht beobachten, z.B. Wandeldarlehen oder stille Beteiligungen. Laut Aussage der in diesem Projekt befragten Wagniskapitalmarkt-Experten, sei eine Investition über Wandeldarlehen gängige Praxis unter den Business Angels.

Die für INVEST relevante Grundgesamtheit junger Unternehmen beträgt zurzeit etwa 63.000 Unternehmen (21% aller bis zu 10 Jahre alten Unternehmen). Im Jahr 2014 waren an rund 11.000 Unternehmen Investoren beteiligt, die keine Mehrheitsgesellschafter waren, davon hatten knapp 8.000 Unternehmen Investoren mit einer Minderheitsbeteiligung (≤ 25%); das entspricht einer Quote von 18 bzw. 13% an der Grundgesamtheit der innovativen Unternehmen (Abbildung 7-1 und Abbildung 7-2).

Die beiden Abbildungen Abbildung 7-1 und Abbildung 7-2 stellen die zeitliche Entwicklung (2000-2014)[47] der Anzahl junger Unternehmen mit externer Beteiligung bis unter 50% und bis zu 25% (Minderheitsbeteiligungen) der Unternehmensanteile dar. Abbildung 7-1 ist eine allgemeinere Darstellung des Umfangs externer Beteiligungen, da es generell keine Obergrenze für das Ausmaß des finanziellen Engagements von Investoren in junge Unternehmen gibt. Das INVEST-Programm zielt indes auf Investoren, die die Unabhängigkeit des jungen Unternehmens nicht unterbinden und in der Regel die Beteiligung auch wieder aufgeben sollen. Daher sehen die INVEST-Richtlinien eine Beschrän-

[47] Für 2015 liegen die Werte noch nicht vollständig vor, da noch nicht alle Beteiligteninformationen am Anfang dieses Jahres aktualisiert waren. Daher wird hier auf eine Darstellung für das Jahr 2015 verzichtet.

kung des finanziellen Engagements der geförderten Investoren auf eine Minderheitsbeteiligung (≤ 25%) vor. Demnach ist der Aktionsradius von Investoren, die sich bei INVEST bewerben, in Abbildung 7-2 widergegeben. Die Online-Befragung von Investoren und Business Angels, die in Kapitel 8.1 ausführlich thematisiert wird, zeigt zudem, dass etwa 80% der Investoren, also inklusive der nicht am INVEST-Programm Teilnehmenden, die Minderheitsbeteiligungsgrenze nicht überschreiten.

Im Vergleich zur Grundgesamtheit der innovativen Branchen wird deutlich, dass junge Unternehmen in der forschungsintensiven Industrie und Softwareentwickler häufiger als in anderen innovativen Branchen, Beteiligungskapital von Dritten erhalten. Ferner ist eine starke Konzentration von externem Beteiligungskapital in Großstädten, vor allem in Berlin, zu beobachten.

Die Anzahl der jungen Unternehmen, die in einer laut INVEST innovativen Branche tätig sind und an denen ein Investor beteiligt ist, ist zwischen 2000 und 2006 stetig zurückgegangen. Im Jahr 2000 waren an rund 11.900 bzw. 8.900 jungen, innovativen Unternehmen externe Investoren beteiligt Bis 2010 stagnierte die Zahl. Seitdem sind die Zuwachsraten zunehmend positiv. Besonders starke Anstiege der Anzahl der Investments durch Investoren sind in den Jahren 2013 und 2014 zu beobachten (6,9 und 7,7% bzw. 6,3 und 7%). Das hohe Niveau von 2000 konnte bisher nicht wieder erreicht werden.

Abbildung 7-1: Anzahl junge, innovative Unternehmen mit einer Investorenbeteiligung (<50%)

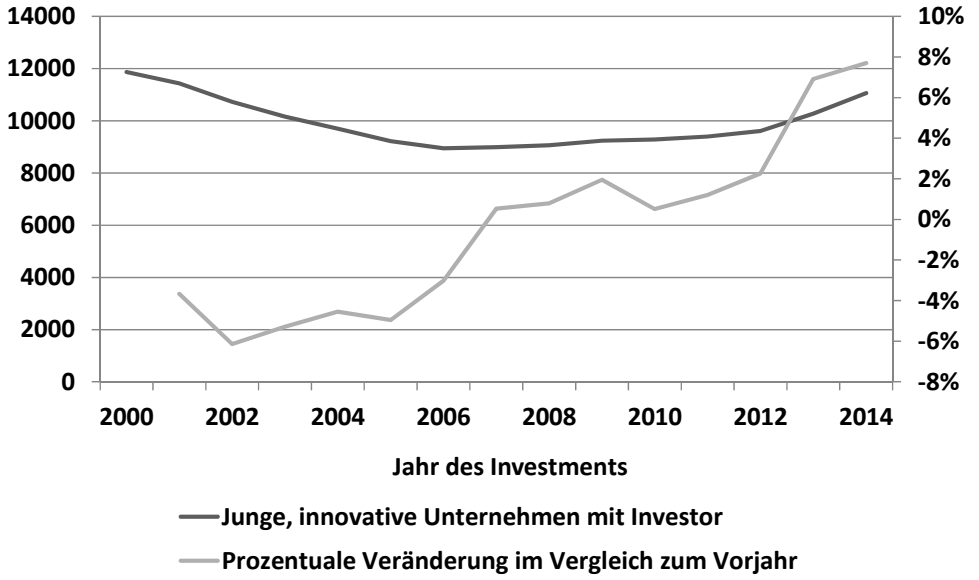
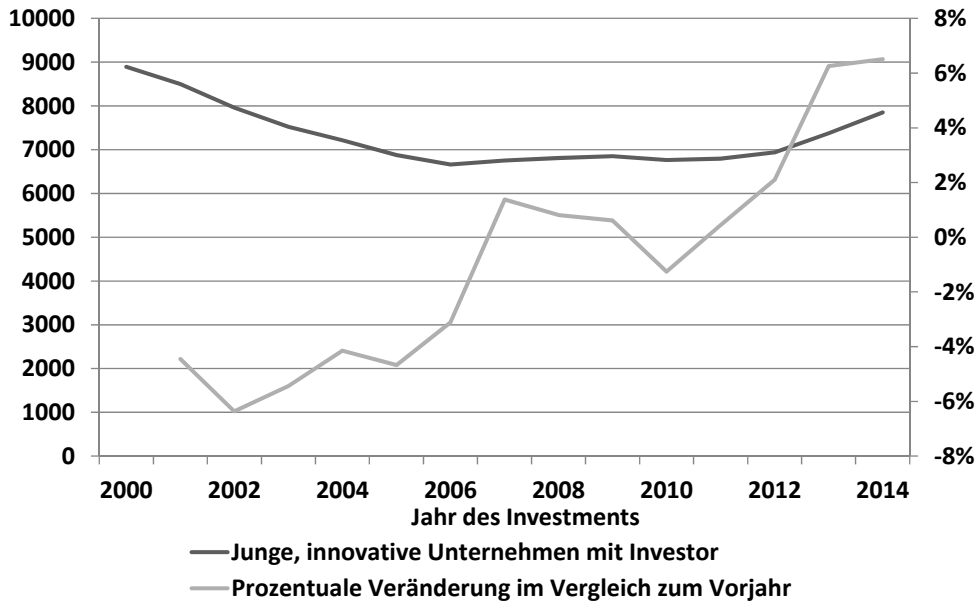


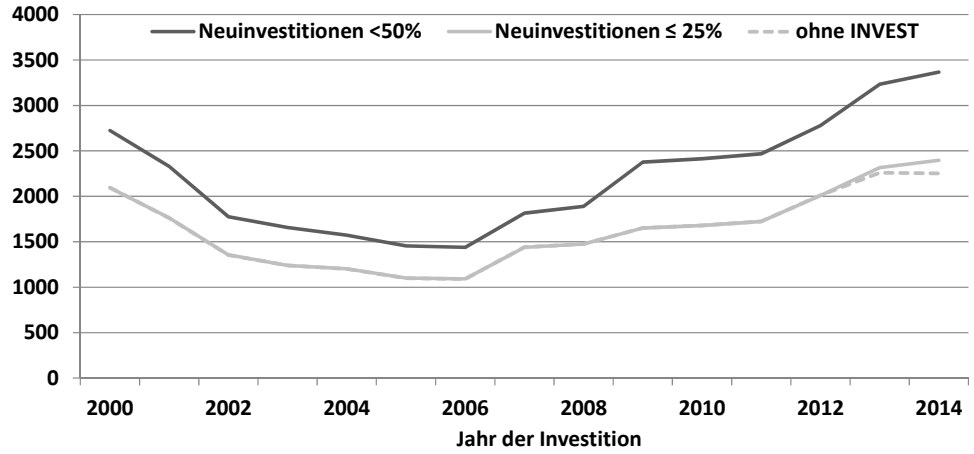
Abbildung 7-2: Anzahl junge, innovative Unternehmen mit einer Investorenbeteiligung (≤25%)



Quelle: MUP, ZEW (Eigene Berechnungen)

Abbildung 7-3 stellt die jährliche Anzahl der neuen Beteiligungen[48] von Investoren an jungen Unternehmen dar. Die Zahl der neuen Investments (≤ 25%-Anteile) ist seit 2006 von 1.438 auf 3.366 im Jahr 2014 deutlich angestiegen (um 134%). Nur in den Krisenjahren 2009 bis 2011 stagnierte die Zeitreihe. 2012 und 2013 ist eine deutliche Belebung des Beteiligungskapitalmarktes zu beobachten und es sind Wachstumsraten von 17 und 15% im Vergleich zum Vorjahr zu verzeichnen.

Abbildung 7-3: Anzahl der neuen Investitionen (Beteiligungen) von Investoren in junge, innovative Unternehmen



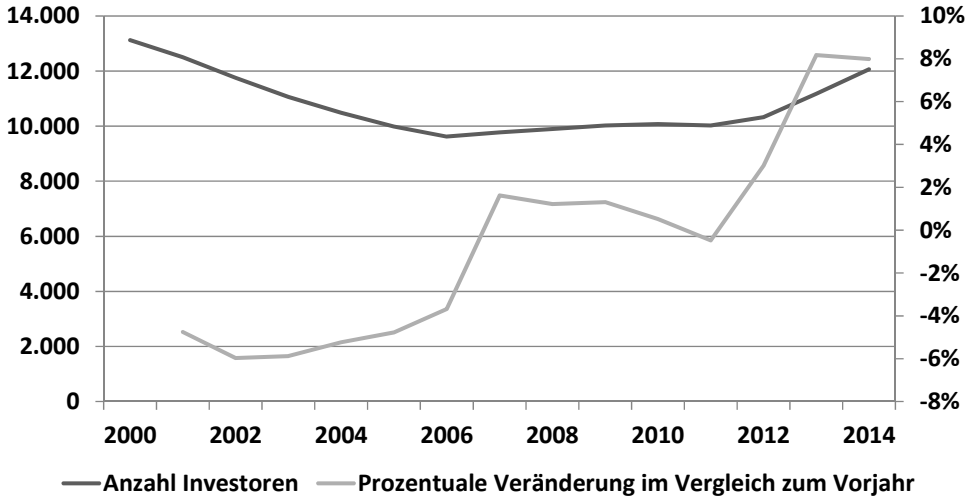
Quelle: MUP, ZEW (Eigene Berechnungen)

Die Zeitreihe der Neuinvestitionen wird in der Darstellung zusätzlich ohne Neuinvestitionen, die vermutlich auf das INVEST-Programm zurückzuführen sind, dargestellt (gestrichelte Linie). Wie bereits in Abschnitt 6.2 beschrieben, konnte bei knapp 30% der Investoren durch einen Abgleich mit den Beteiligtendaten des MUP und der Onlinebefragung der Investoren festgestellt werden, dass sie aufgrund des INVEST-Programms erstmals in junge Unternehmen investiert haben. Demzufolge wären im Jahr 2013 54 und im Jahr 2014 143 Unternehmen weniger in den Genuss des Beteiligungskapitals gekommen. Die Kurve veranschaulicht, dass die vermutlich durch INVEST-induzierten Neuinvestitionen zum Anstieg der Gesamtzahl beigetragen haben.

[48] D.h. diese Investoren waren zuvor nicht an dem jeweiligen Unternehmen beteiligt.

Abbildung 7-4 bildet die zeitliche Entwicklung der Anzahl der Investoren ab, die pro Jahr an jungen Unternehmen eine Minderheitsbeteiligung halten. Die Zahl ist zwischen 2000 und 2006 von 13.000 auf 9.600 sehr stark zurückgegangen und steigt seitdem – bis auf einen Einbruch in den Krisenjahren - auf zuletzt 12.100 (2014) an. Das hohe Niveau der Jahrtausendwende wurde noch nicht wieder erreicht.

Abbildung 7-4: Anzahl Investoren von jungen, innovativen Unternehmen (Beteiligungen ≤ 25%)

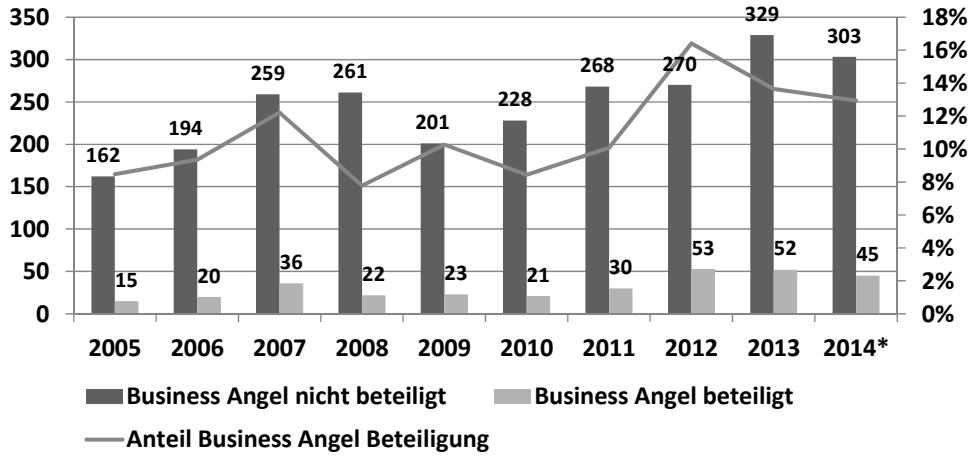


Quelle: MUP, ZEW (Eigene Berechnungen)

Eine Analyse der Zephyr-Datenbank von Bureau van Dijk und der Datenbank von Majunke (vgl. Anhang) liefert zusätzliche Informationen über den Wagniskapitalmarkt in Deutschland. Denn das MUP enthält zwar Angaben über die Beteiligten von Unternehmen und deren Eigentumsanteile, aber die Investitionssummen können über das MUP nicht ermittelt werden. In den Zephyr- und Majunke-Daten werden solche Finanztransaktionen verzeichnet, die in der Öffentlichkeit wahrgenommen werden (z.B. über Zeitungs- oder Internetmeldungen). Neben Unternehmensübernahmen, Fusionen und Börsengängen, sind auch Informationen über den Erwerb offener Beteiligungen von Unternehmen und den Akteuren des Investments festgehalten. Die Investoren lassen sich unterscheiden in Venture Capital Gesellschaften, Corporate Venture Capital Gesellschaften, Business Angel Gesellschaften und einzelne Business

Angel. Durch eine Verknüpfung mit den Daten des MUP, die über die gemeinsame Unternehmenskennziffer (crefo) oder die Unternehmensadressen möglich ist, wird das Alter der Unternehmen, der Investitionsobjekte, identifiziert und Wagniskapitalinvestitionen in junge Unternehmen sind abgrenzbar.

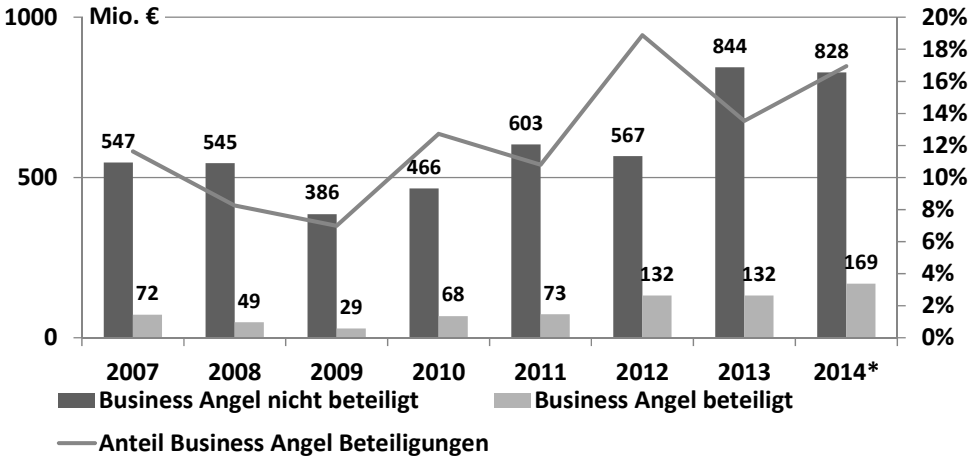
Abbildung 7-5: Anzahl Finanztransaktionen von Venture Capital Gesellschaften und Business Angels in junge Unternehmen



Anmerkung: * für 2014 sind noch nicht alle Deals erfasst

Quelle: Zephyr, Bureau van Dijk; Majunke; Eigene Berechnungen

Abbildung 7-6: Transaktionsvolumen von Finanztransaktionen von Venture Capital Gesellschaften und Business Angels in junge Unternehmen



Anmerkung: Angaben für 2005 und 2006 nicht vollständig verfügbar, * für 2014 sind noch nicht alle Deals erfasst

Quelle: Zephyr, Bureau van Dijk; Majunke; Eigene Berechnungen

Die in den Zephyr- und Majunke-Daten beschriebenen Finanztransaktionen spiegeln zwar nur einen kleinen Teil der insgesamt getätigten Neuinvestitionen in junge Unternehmen wieder, aber ihr Volumenanteil ist dennoch beträchtlich. Aufgrund der erforderlichen hohen Summen sind in der Regel mehrere Kapitalgeber an einer Finanztransaktion beteiligt.

Im Gegensatz zu den im MUP betrachteten einzelnen Investments stehen hier die Transaktionsfälle und ihr jeweiliges Volumen im Fokus der Betrachtung. Während ein einzelner Investitionsfall eine erworbene offene Beteiligung eines Investors an einem Unternehmen bezeichnet, kann eine Finanztransaktion auch die co-finanzierte Investition mehrerer Investoren bezeichnen. Im Zentrum der Betrachtung steht nicht der Investor, sondern der Kapitalbetrag.

Ein in ein Unternehmen getätigtes Investitionsvolumen kann allerdings nicht den einzelnen investierenden Akteuren einer Transaktion zugeordnet werden, nur das Gesamtvolumen einer Transaktion ist bekannt. Abbildung 7-5 und Abbildung 7-6 zeigen die Anzahl und das Volumen von Investitionen in junge Unternehmen, die in den Zephyr- bzw. Majunke-Daten verzeichnet sind, differenziert zwischen Transaktionen mit und ohne Business Angel Beteiligung. Weil INVEST auf vergleichsweise kleine Investments in junge, innovative Unternehmen ausgerichtet ist, wurde die Analyse mit den Transaktionsdatenbanken auf solche Transaktionen beschränkt, bei denen höchstens Investitionssummen von 20 Mio. € geflossen sind.

In den Transaktionsdaten wurden für 2014 303 Transaktionen ohne und 45 Transaktionen mit Business Angel Beteiligung registriert (Stand Juli 2015). Diese Zahl liegt vermutlich höher, da bis dato noch nicht alle in 2014 stattgefundenen - *öffentlich wahrnehmbaren* - Transaktionen erfasst werden konnten (Abbildung 7-5). Die Zahlen haben sich seit 2005, bis auf einen Einbruch in den Jahren der Weltwirtschaftskrise 2009 und 2010, kontinuierlich erhöht. Das liegt ganz wesentlich daran, dass auch nicht-typische Wagniskapital-Investoren in diesen Markt einsteigen. Das sind oft Private-Equity-Anbieter, CVCs oder Investment-Gesellschaften, die wegen der geringen Renditen in den klassischen Anlagemärkten in Unternehmen investieren. Dabei treten sie häufig als Co-Investoren mit klassischen Wagniskapital-Investoren auf. So steigt das investierte Wagniskapital und gleichzeitig kann das Investitionsvolumen der klassischen Wagniskapitalanbieter gering bleiben.

Bei 8-16% der beobachteten Wagniskapitaltransaktionen in junge Unternehmen sind Business Angels beteiligt. Die Anzahl und der Anteil der Transaktionen mit Business Angel Beteiligung sind im Zeitverlauf deutlich angestiegen. Im Jahr 2012 erreichten Business Angel Aktivitäten ihren Höchststand: Business Angels waren an 53 Finanztransaktionen in junge Unternehmen beteiligt, der Anteil dieser Transaktionen betrug 16% an allen und hat sich damit im Vergleich zu 2005 verdoppelt. Auch in den Folgejahren blieben die Aktivitäten auf hohem Niveau, wenngleich auch andere Wagniskapital-Konsortien nachzogen, 2013 stiegen die Transaktionsfälle ohne Business Angel Beteiligung um 21% gegenüber dem Vorjahr[49].

Die Investitionsvolumen der Transaktionen sind in Abbildung 7-6 abgebildet. Auch diese Zeitreihe zeigt eine deutliche Bedeutungszunahme von Business Angels im Wagniskapitalmarkt für junge Unternehmen. Zuletzt wurden 828 und 169 Mio. € bei Transaktionen ohne und mit Business Angel Beteiligung in junge Unternehmen investiert. Im Durchschnitt liegt der Volumenanteil von Finanztransaktionen mit Business Angel Beteiligung bei 13%, er ist seit 2007 von 12 auf 19% im Jahr 2012 gestiegen, auch 2013 und 2014 liegen die Anteile im Zeitvergleich relativ hoch. Im Jahr 2012 hat sich das Investitionsvolumen von Transaktionen mit Business Angel Beteiligung gegenüber dem Vorjahr auf 132 Mio. € fast verdoppelt. Der Anstieg bei anderen Transaktionen erfolgte erst ein Jahr später, betrug aber auch fast 50%.

Fazit

Sowohl die Daten des MUP als auch die Transaktionsdatenbanken Zephyr und Majunke zeigen, dass der Wagniskapitalmarkt für junge Unternehmen seit 2012/2013 eine deutliche Belebung erfahren hat. Ferner wird deutlich, dass sich das Engagement von Business Angel überproportional erhöht hat. Sie sind an mehr Finanzmarkttransaktionen in junge Unternehmen beteiligt und ihr Volumenanteil hat sich um mehrere Prozentpunkte erhöht. Ein Grund für diesen Anstieg liegt mutmaßlich an dem niedrigen Zinsniveau für andere Anlageformen, was dazu geführt, dass risikoreichere Investments attraktiver geworden sind. Ferner ist die vergleichsweise gute wirtschaftliche Situation in

[49] Im Jahr 2014 scheint es eine Stagnation der Werte zu geben, allerdings ist dafür vermutlich das Erfassungslag verantwortlich.

Deutschland für junge wachstumsorientierte Unternehmen eine günstige Voraussetzung, innovative Produkte abzusetzen.

Seit 2012 steht für junge Unternehmen also deutlich mehr Beteiligungskapital zur Verfügung als im letzten Jahrzehnt, insbesondere wenn man bedenkt, dass die Gründungszahlen – auch in innovativen Branchen – in jedem Jahr leicht sinken (vgl. Abbildung 13-1 im Anhang). Der Programmstart von INVEST fiel genau in diesen Aufschwung des Wagniskapitalmarktes und leistet somit einen Beitrag zur Verbesserung der Finanzierungssituation junger Unternehmen. Die Im Bundeshaushalt für das INVEST-Programm angesetzten Fördersummen von 76 Mio. € (für die Jahr 2013-2015) wurden nicht vollständig abgerufen (im Haushalt angesetzt wurden beispielsweise im Jahr 2014 23 Mio. €, beantragt wurden Zuschüsse in Höhe von knapp 10 Mio. €, ausgezahlt wurden 6,8 Mio. €). Wie bereits in der Implementationsanalyse in Kapitel 5 thematisiert, ist der Bekanntheitsgrad von INVEST noch sehr gering, um eine breitere Wirkung zu erzielen. Eine Förderung von Wagniskapitalinvestitionen ist umso bedeutender, wenn man bedenkt, dass sich die Bedingungen auf den Finanzmärkten, beispielsweise durch eine Änderung der Zinspolitik der EZB, auch wieder ändern können und dann das Wagniskapitalangebot wegen attraktiverer sicherer Anlageformen wieder zurückgehen könnte.

Außerdem muss bedacht werden, dass die gesamte Nachfrage nach Wagniskapital bei jungen Unternehmen in Deutschland, auch im Hightech-Sektor, nicht sehr hoch ist. Einer Befragung im Rahmen des Mannheimer Gründungspanels (vgl. Anhang) im Jahr 2013 zufolge, hatten nur 20% der damals bis zu vier Jahre alten Unternehmen in den FuE-intensiven Branchen des verarbeitenden Gewerbes und in der Branche technologieintensive Dienstleistungen Kontakt zu potenziellen Investoren von Beteiligungskapital; nur bei etwa einem Drittel von diesen, also bei 7% der Hightech-Unternehmen, beteiligte sich dann mindestens ein Investor (professionelle VC-Gesellschaften nicht inbegriffen). D.h., auch die Gruppe der Zielunternehmen, die nach Wachstum und Wagniskapital strebt, ist beschränkt. Umso wichtiger ist die Förderung von existierenden Gründungsideen und Gründungsprojekten bzw. von Personen, die bereit sind, das Wagnis einer Unternehmensgründung im forschungs- und wissensintensiven Wirtschaftsbereich auf sich zu nehmen.

8 Effekte des Programms auf Privatinvestoren

In diesem Kapitel wird die Wirkung des INVEST-Programms auf das Investitionsverhalten von Investoren beschrieben. Ausgangspunkt der Untersuchungen sind Befragungen von Investoren, die sich am INVEST-Programm beteiligt haben, und Investoren, die bisher keinen Förderantrag gestellt haben.

Mit der Befragung wurden verschiedene Ziele verfolgt. Nicht-geförderte Investoren wurden befragt, um die Bekanntheit und die Relevanz des INVEST-Programms zu ermitteln. Ein weiterer wichtiger Untersuchungspunkt ist, ob und in welchem Ausmaß INVEST erstmalige Engagements von Investoren ausgelöst hat. Nicht zuletzt sollen die Befragungen potenzielle Mitnahmeeffekte des Programms aufdecken, d.h. ob geförderte Investoren ihre Investitionen auch ohne den INVEST-Zuschuss und in gleichem Umfang getätigt hätten. Ferner wurde eine Einschätzung der Wirkung von potenziellen Änderungen der INVEST-Richtlinien erfasst.

Wie bereits in Kapitel 3 eingeleitet, haben 623 durch INVEST geförderte Investoren an der Onlinebefragung zur Wirkung des INVEST-Programms teilgenommen. Im Weiteren haben 128 Investoren, die sich bis zum 11.11.2015 (Stichtag der Teilnehmerdatenziehung für das ZEW) nicht für den INVEST-Zuschuss beworben haben, den Fragebogen ausgefüllt; 10 dieser als ex ante Nicht-Geförderte eingestufte Investoren hatten jedoch in der Zwischenzeit einen INVEST-Förderantrag gestellt und eine Bewilligung zur Förderung erreicht. Folglich füllten sie den Online-Fragebogen für Geförderte aus.

Insgesamt füllten **633 Geförderte** und **118 Nicht-Geförderte** die Fragebögen aus und deren Angaben flossen in die Wirkungsanalyse ein.

Unter den 633 Geförderten sind 328 Investoren, die seit 2010 neben der Beteiligung an einem INVEST-geförderten Unternehmen auch mindestens eine Beteiligung an einem nicht INVEST-geförderten Unternehmen halten bzw. gehalten haben. In der Onlinebefragung wurden generell Angaben zu Beteiligungen an jungen Unternehmen, die seit 2010 bestehen, erhoben, auch wenn INVEST-geförderte Investments erst ab 2013 möglich sind. Auf diese Weise war es möglich, potenzielle Verhaltensänderungen bei den Investoren nach der Einführung von INVEST zu beobachten. Es lässt sich beispielsweise erkennen, inwieweit sich die früheren Zielunternehmen der Investments von den

INVEST-geförderten Unternehmen unterscheiden und inwieweit sie gemäß den INVEST-Richtlinien als förderfähig gelten. Folglich ließe sich schlussfolgern, ob die INVEST-Richtlinien mit den Investitionsentscheidungen der Investoren zu vereinbaren sind.

8.1 Erstinvestoren

Eines der Ziele des INVEST-Programms ist es, Anreize für bisher nicht als Investoren von jungen Unternehmen tätige (vermögende) Privatpersonen, die noch nie in junge, innovative Unternehmen investiert haben, zu setzen, ein solches Investment zu wagen. In diese Gruppe mögen zum einen Personen fallen, die zuvor bereits in etablierte Unternehmen investiert haben und daher auf Erfahrung als Investor verweisen können und bisher aber das Risiko scheuten, Wagniskapital in junge, innovative Unternehmen zu investieren. Zum anderen wollten die INVEST-Initiatoren aber auch echte Neuinvestoren inspirieren, mit einem Teil ihres Vermögens junge Unternehmen zu unterstützen. Dabei wurde an ehemalige oder noch tätige Unternehmerpersönlichkeiten gedacht, die neben einem finanziellen Engagement mit ihrer Branchen- und Managementerfahrung Jungunternehmer aktiv unterstützen könnten. Investoren dieser Untergruppe von Neuinvestoren werden im Folgenden als „**Virgin Angels**“ bezeichnet, um die generelle Unerfahrenheit im Beteiligungskapitalmarkt zu signalisieren. **Neuinvestoren** werden hier aber auch solche erfahrenen Investoren genannt, die zuvor nur an etablierten, also mehr als 10 Jahre alten Unternehmen, beteiligt waren.

In der Online-Befragung wurde mit Hilfe folgender Frage versucht, Erstinvestoren, die durch INVEST inspiriert wurden, zu identifizieren:

Haben Sie aufgrund der INVEST-Förderung zum ersten Mal in ein junges Unternehmen investiert?

Die Unterstreichung der Wortgruppe „junge Unternehmen“ sollte signalisieren, dass es uns sowohl um Neuinvestoren von jungen Unternehmen als auch echte Neulinge im Geschäft, die Virgin Angels, ging. Um zu unterscheiden, welche dieser Erstinvestoren von jungen Unternehmen zuvor bereits in etablierte Unternehmen investiert hatten, wurden die Beteiligtendaten des Mannheimer Unternehmenspanels (MUP, vgl. Anhang) analysiert.

Ein Abgleich der Namen und Adressen aller durch INVEST geförderten Investoren – also inklusive der nicht an der Online-Befragung teilnehmenden – mit den Daten des MUP ergab, dass etwa 40% der Investoren vor 2013 keine offene Beteiligung an jungen Unternehmen besaßen. Etwas mehr als ein Drittel dieser Neuinvestoren hatte allerdings in ältere Unternehmen investiert[50]. Nach Abzug dieser Investoren blieben 26% Investoren übrig, die zum ersten Mal in eine offene Beteiligung überhaupt investiert haben. Das schließt jedoch nicht aus, dass diese Personen in Form von stillen Beteiligung, Wandel- oder Nachrangdarlehen in junge Unternehmen investiert haben[51]. Diese Formen von Beteiligungen werden im MUP nicht erfasst. Korrigiert man diese Werte um die Angaben der Onlineteilnehmer, die sich als erfahrene Investoren bezeichnen, sind insgesamt unter den INVEST Geförderten **30% Erstinvestoren** und **21% Virgin Angels**. Bei dieser Berechnung werden also auch andere Investitionsformen als Investitionserfahrung gezählt.

In der Online-Befragung antworteten über die Hälfte der befragten Personen auf die obige Frage mit „ja“. Dieser Anteil steht offensichtlich im Widerspruch zu der skizzierten MUP-Auswertung. Diese und stichprobenartige Überprüfungen der Antworten machten also eine Korrektur der Daten erforderlich, denn offensichtlich wurde die Frage von vielen Teilnehmern der Online-Befragung missverstanden. Nach Abgleich mit den MUP-Beteiligtenangaben folgt, dass tatsächlich knapp **27% der Befragten Erstinvestoren**[52] sind und **21% Virgin Angels**.

Dies ist ein erstaunliches Ergebnis, wenn man bedenkt, dass Experten des Wagniskapitalmarktes, die im Rahmen dieser Studie interviewt wurden, vermuteten, dass niemand nur aufgrund des INVEST-Programms erstmalig als Privatinvestor bzw. Business Angel tätig werden würde (vgl. Abschnitt 13.1.1.).

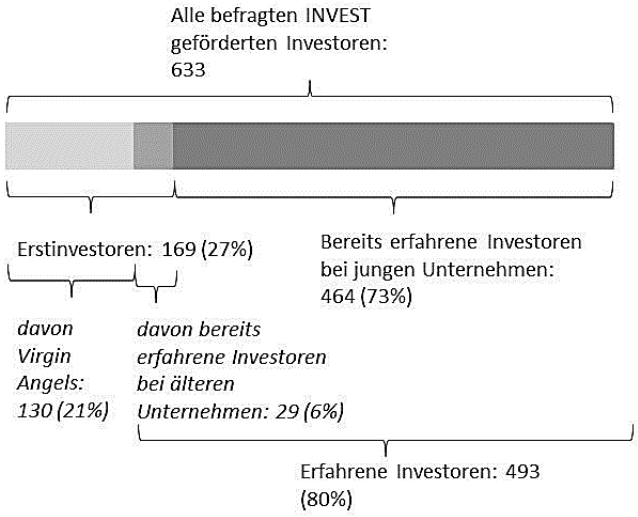
[50] Bei der Analyse wurden berücksichtigt, ob die zu identifizierenden Personen Geschäftsführer oder Vorstand in den Portfoliounternehmen sind oder waren. In diesen Fällen wurde die gefundene Beteiligung nicht als Investment gezählt.

[51] Immerhin 28% der befragten INVEST-Geförderten investieren auch in Form von stillen Beteiligungen oder Darlehen.

[52] Die kleine Abweichung des Anteils der Erstinvestoren zum Anteil in der Grundgesamtheit liegt an der geringeren Teilnahmebereitschaft der Erstinvestoren.

Abbildung 8-1 fasst die vorgenommene Kategorisierung der befragten INVEST-Geförderten zusammen.

Abbildung 8-1: Verteilung der geförderten Investoren nach Erfahrungsstatus



Quelle: Investoren Online-Befragung, ZEW

In den Daten der Online-Befragung stehen uns also Angaben von 493 (80%) erfahrenen Investoren und von 130 (21%) Virgin Angels zur Verfügung, 29 (6%) befragte erfahrende Investoren mit einer INVEST-Förderung erwiesen sich als Erstinvestoren von jungen Unternehmen. Demzufolge haben 27% aller INVEST-Geförderten (n=169) durch das INVEST-Programm erstmals in ein junges Unternehmen investiert.

Für die Vergleichsgruppe dieser Befragung wurden nur solche Personen ausgesucht, die sich in den letzten beiden Jahrzehnten offen an einem jungen, innovativen Unternehmen beteiligt haben (teilweise auch mit einer Beteiligungsgesellschaft). D.h. diese Personen sind zu 100% erfahrene Investoren von jungen Unternehmen.

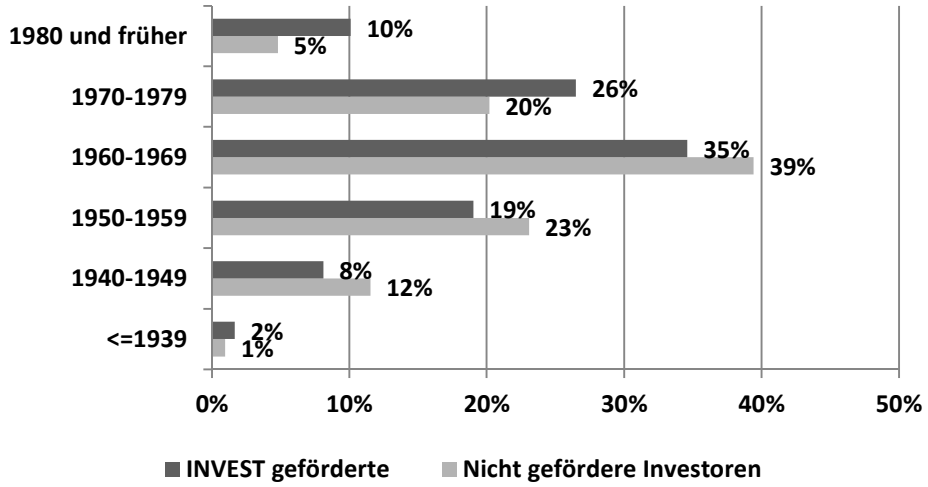
8.2 Profil der befragten Investoren

Mehr als ein Drittel der geförderten Investoren ist in den Jahrgängen ab 1970 geborgen, während bei den nicht geförderten Investoren nur 25% aller Investoren in dieser Altersgruppe sind (Abbildung 8-2). Im Durchschnitt sind die

geförderten Investoren 49 Jahre alt, die nicht geförderten Investoren sind mit 53 Jahren im Mittel älter. Der Unterschied von 4 Jahren ist statistisch signifikant.

Auch innerhalb der Gruppe der geförderten Investoren gibt es Unterschiede: Virgin Angels sind im Mittel 47 und erfahrene Investoren 50 Jahre alt.

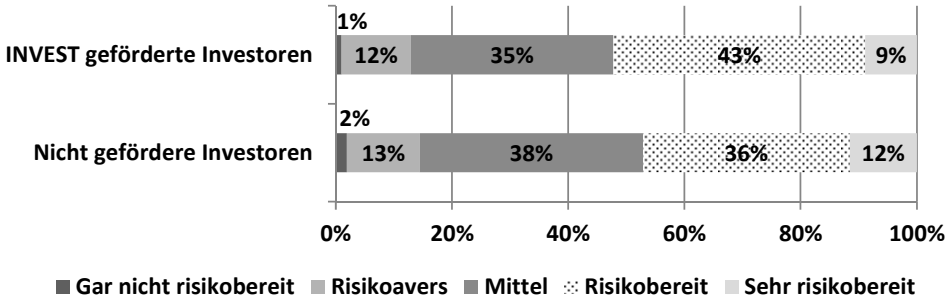
Abbildung 8-2:Verteilung der Geburtenjahrgänge der INVEST geförderten Investoren und der nicht geförderten Investoren



Quelle: Investoren Online-Befragung, ZEW

Alle befragten Investoren wurden gebeten ihre Risikobereitschaft einzuschätzen. INVEST-geförderte Investoren erweisen sich im Mittel als etwas risikobereiter als nicht geförderte: Risikobereit oder sehr risikobereit sind mehr als die Hälfte der INVEST-Geförderten, bei den nicht INVEST-geförderten Investoren sind es 48% (Abbildung 8-3). Der Unterschied ist aber statistisch nicht signifikant.

Abbildung 8-3: Risikoeinschätzung der Investoren



Quelle: Investoren Online-Befragung, ZEW

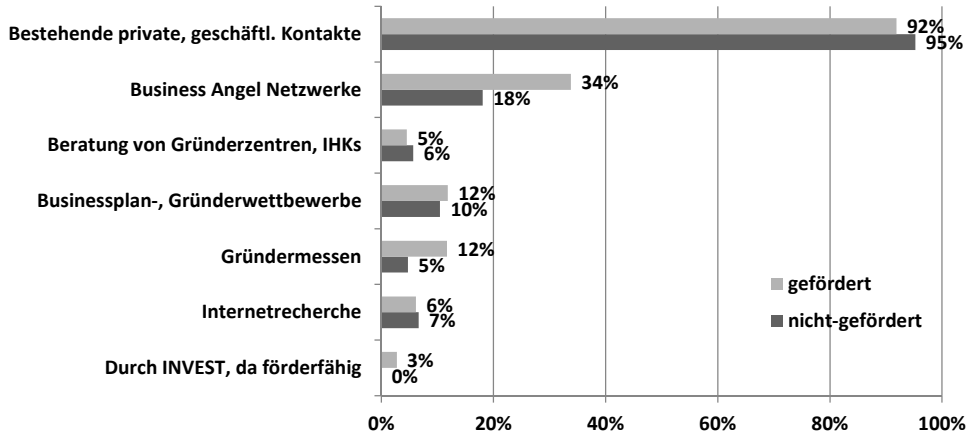
Virgin Angels sind im Durchschnitt weniger risikobereit als die erfahrenen Investoren: Nur 41% der Virgin Angels schätzen sich als risikobereit oder sehr risikobereit ein; bei den erfahrenen Investoren sind es 55%.

Die Investoren wurden um eine Einschätzung darüber gebeten, welchen Anteil ihres Vermögens sie maximal in junge Unternehmen investiert würden. Zwischen den beiden Befragtengruppen ist ein geringfügiger Unterschied zu beobachten: Die INVEST geförderten Investoren würden im Durchschnitt bis zu 15% ihres gesamten Vermögens für Beteiligungen an jungen Unternehmen ausgeben und die nicht-geförderten Investoren mit 18% im Mittel etwas mehr. 35% der INVEST-geförderten Investoren und 45% der nicht-geförderten Investoren wären sogar bereit einen Anteil von 20% oder mehr ihres Gesamtvermögens in ein junges, innovatives Unternehmen zu investieren. Diese Werte decken sich mit den Angaben der Investoren, von denen Fallstudien im Rahmen der leitfadengestützten Interviews angefertigt wurden; diese würden ebenfalls zwischen 10% und 33% ihres Vermögens investieren (vgl. im Anhang Abschnitt 13.1.3).

Mehr als 90% der befragten Investoren lernen die Gründer oder Gründerinnen ihrer Portfolio-Unternehmen – die Unternehmen, in die sie investieren – über bestehende private oder geschäftliche Kontakte kennen. Der zweitwichtigste Kontaktkanal zu jungen Unternehmen sind Business Angel Netzwerke. Bemerkenswert ist, dass es in diesem Punkt einen deutlichen Unterschied zwischen geförderten und nicht-geförderten Investoren gibt: Gut ein Drittel der INVEST-geförderten Investoren nutzt Business Angel Netzwerke, um mit jungen Un-

ternehmen in Kontakt zu kommen, bei den nicht-geförderten sind es nur 18%. Wie sich zeigt, sind auch die geförderten Virgin Angels weniger gut vernetzt als die erfahrenen Investoren, in dieser Gruppe liegt der Anteil der Investoren, die zur Kontaktanbahnung Business Angel Netzwerke nutzen, bei 23%.

Abbildung 8-4: Kontaktherstellung zu jungen Unternehmen



Quelle: Investoren Online-Befragung, ZEW

Andere Kontaktmöglichkeiten spielen eine geringe Rolle. Rund ein Zehntel der Investoren lernt Gründerinnen und Gründer über Businessplan- oder Gründerwettbewerbe kennen. 12% der Geförderten war schon auf Messen erfolgreich (9% der Virgin Angels). Auch in diesem Punkt unterscheiden sie sich von nicht INVEST-Bewerbern: Nur 5% wurden auf Messen auf ihre Portfolio-Unternehmen aufmerksam. Aus dieser Beobachtung könnte man den Schluss ziehen, dass die geförderten Investoren etwas aktiver sind bei ihrer Suche nach Portfolio-Unternehmen.

Viele Investoren engagieren sich neben der finanziellen Beteiligung in ihren Portfolio-Unternehmen und stehen mit Rat und Tat zur Seite. Sie stellen Kontakte zu potenziellen Geschäftspartnern oder anderen Financiers her, wirken als „Türöffner“ in Bereichen, die sonst nur schwer erschlossen werden können, bieten Ihre Unterstützung beim Marktzugang an, wenn sie über die entsprechenden Marktkenntnisse verfügen, übernehmen teilweise Unternehmensaufgaben oder arbeiten in Beiräten. Einige Investoren können auch Infrastruktureinrichtungen (Räume, IT-, Büroausstattung, etc.) zur Verfügung stel-

len. Nicht zuletzt leisten sie spontan und bei Bedarf Schützenhilfe oder beraten bei schwierigen Entscheidungen (vgl. Abschnitt 13.1.3 im Anhang).

Im Online-Fragebogen wurden die Investoren gebeten, die Intensität ihrer Unterstützungsleistung in 8 verschiedenen Bereichen einzuschätzen. Die Skala reicht von 1 für „Keine Unterstützungsleistung“ bis 5 für eine „sehr starke Unterstützungsleistung“. Es zeigt sich, dass 86% der Geförderten und 96% der Nicht-Geförderten bei mindestens einer der Bereiche einen Intensitätswert von 3 (=mittlere Intensität) oder größer eintrugen. Wir folgerten daraus, dass fast alle befragten Personen tatsächlich als Business Angel agieren und nicht nur als passive Investoren auftreten. Dieses Ergebnis ist überraschend, wenn man bedenkt, dass der Anteil der passiven Investoren an allen zwischen 25 und 50% liegen müsste[53]. Offenbar haben sich am INVEST-Programm hauptsächlich Business Angel und eher nicht passive Investoren beteiligt[54]. Dieses Ergebnis würden die Experten, die im Rahmen dieses Projektes interviewt wurden, begrüßen. Im Allgemeinen halten die befragten Experten es ohnehin für sinnvoller erfahrene Business Angel zu fördern statt die passiven Investoren. Junge Unternehmen könnten so von dem Erfahrungsschatz der Business Angel profitieren.

Tabelle 8-1 zeigt die durchschnittlichen Antworten der geförderten und nichtgeförderten Investoren im Vergleich. Die Werte für die Subgruppe der Geförderten, die Virgin Angels, werden ebenfalls ausgewiesen. Unterstützungsleistungen mit den höchsten Intensitäten waren jeweils „Herstellen von Kontakten als Türöffner“ und „allgemeine Betreuung und Beratung“, im Mittel wurde von den Investoren eine Intensität von 3-4 angegeben. Auch Hilfestellungen beim Marktzugang werden mindestens mit mittlerer Intensität gegeben. Bei diesen drei wichtigsten Unterstützungsleistungen unterscheiden sich Geför-

[53] Diese Zahlen resultieren zum einen aus einer Studie des ZEW zur „Finanzierung von jungen Unternehmen in Deutschland durch Privatinvestoren“ (Egeln und Gottschalk, 2014). In dieser Studie wurde geschätzt, dass in Deutschland zwischen 6.300 und 9.100 Business Angels tätig sind. Zum anderen wurde im Rahmen dieses Projektes die Anzahl der Investoren von jungen, innovativen Unternehmen berechnet (Abbildung 7-4).

[54] Auch bei den befragten Nicht-Geförderten gab es nur vier Personen, die ihre Portfolio-Unternehmen nur wenig nicht-monetär unterstützt. Das deutet auf eine Antwortverzerrung hin, passive Investoren fühlten sich vermutlich nicht von dem Aufruf zur Teilnahme angesprochen.

derte und Nicht-Geförderte quasi nicht, das zeigt ein T-Test-Vergleich der Mittelwerte an.

Tabelle 8-1: Unterstützungsleistungen von Investoren

	INVEST-gefördert (davon: Virgin Angels)	Nicht-gefördert	Signifikanz des T-Test
Herstellung von Kontakten ("Türöffnen")	3,38 (2,76***)	3,54	
Hilfe beim Marktzugang	2,98 (2,44***)	3,19	
Bereitstellung von Sachmitteln oder Infrastrukturleistungen	1,53 (1,35***)	2,47	***
Übernahme einer Beirats- oder Aufsichtsratsfunktion	2,61 (1,89***)	2,98	**
Direkte Übernahme von Unternehmensaufgaben im kaufmännischen Bereich	1,65 (1,34***)	2,25	***
Direkte Übernahme von Unternehmensaufgaben im Bereich Produktion oder Forschung und Entwicklung	1,39 (1,19**)	2,33	***
Allgemeine Betreuung und Beratung	3,21 (2,81***)	3,47	
Kontaktherstellung zu weiteren Investoren	2,88 (2,19***)	2,34	***

Quelle: Investoren Online-Befragung, ZEW

Wenn es um die Kontaktherstellung zu weiteren Investoren, z.B. für die nächste Finanzierungsrunde, geht, sind geförderte Investoren etwas aktiver als nicht-geförderte. Der Signifikanztest zeigt einen statistisch signifikanten Unterschied der Mittelwerte an.

Nicht am INVEST-Programm teilnehmende Investoren engagieren sich dagegen intensiver im Geschäftsbetrieb des Unternehmens, indem sie Funktionen im Unternehmen übernehmen (Beirat, Übernahme von Aufgaben im Unter-

nehmen) oder Infrastruktur bereitstellen. Eine Erklärung für diesen Unterschied könnte darin liegen, dass die befragten nicht-geförderten Investoren im Durchschnitt an kleineren Unternehmen beteiligt sind und einen höheren Anteil an ihren Portfolio-Unternehmen halten (vgl. dazu den nachstehenden Abschnitt 8.3). Daraus leitet sich eine größere individuelle Verantwortung ab.

Eine in allen Aspekten niedrigere Unterstützungsintensität ist für Virgin Angels zu konstatieren. Die Mittelwerte weichen sowohl von denen der Nicht-Geförderten als auch von denen der erfahrenen Geförderten-Gruppe signifikant ab.

8.3 Portfolio-Unternehmen der Investoren

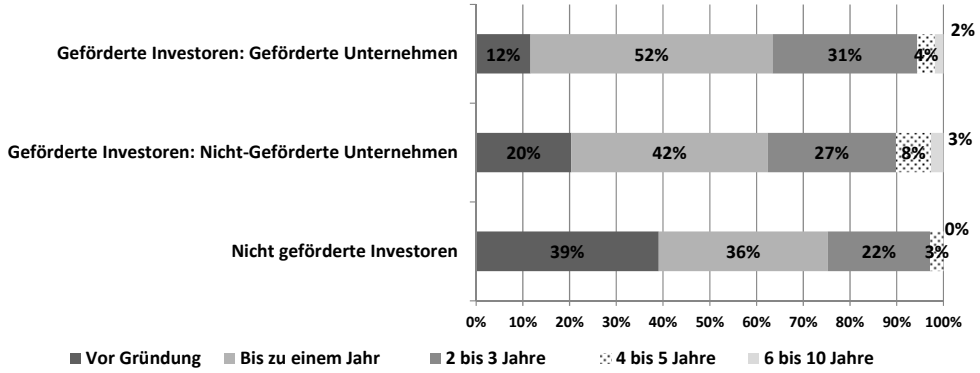
Im Folgenden werden Merkmale der Portfolio-Unternehmen, d.h. der Unternehmen, an denen die befragten Investoren beteiligt sind, beschrieben. Daraus lassen sich Unterschiede im Investitionsverhalten zwischen den geförderten und nicht-geförderten Investoren ableiten. Auch innerhalb der Gruppe der INVEST-Teilnehmer werden solche Portfolio-Unternehmen, die am INVEST-Programm partizipieren, und andere unterschieden.

Bei Beteiligungsbeginn sind die Portfolio-Unternehmen bei einem Großteil der Investoren nicht älter als ein Jahr (Abbildung 8-5). Dieser Anteil ist etwas größer bei den Nicht-INVEST-Teilnehmern. Nicht-geförderte Investoren investieren darüber hinaus häufiger bereits in der Gründungsphase (40 versus 20 und 12%). Nur sehr wenige Investoren engagieren sich in jungen Unternehmen, die älter als 4 Jahre alt sind. Wir haben es also hier mit Early-Stage-Investoren zu tun.

Bemerkenswert ist nicht nur der Unterschied zwischen Nicht-Geförderten und Geförderten, sondern auch die Differenzierung, die INVEST-Teilnehmer zwischen geförderten und nicht-geförderten Portfolio-Unternehmen vornehmen. Man muss dazu sagen, dass nach Beteiligungen seit 2010 gefragt wurde. D.h. bei den nicht-geförderten Portfolio-Unternehmen kann es sich durchaus um förderfähige junge Unternehmen handeln, die aber bei Beteiligungsbeginn noch nicht in den Genuss der INVEST-Förderung kommen konnten. Demnach hat es eine Verhaltensänderung bei den geförderten Investoren gegeben. Bei den INVEST-nicht-geförderten Portfolio-Unternehmen fand der Beteiligungsbeginn deutlich häufiger (20 zu 12%) schon in der Gründungsphase statt. An-

dererseits waren auch 10% der nicht-geförderten Portfolio-Unternehmen der INVEST-Teilnehmer bei Beteiligungsbeginn mindestens 4 Jahre alt, 3% sogar zwischen 6 und 10 Jahren.

Abbildung 8-5: Alter der Unternehmen bei Beteiligungsbeginn

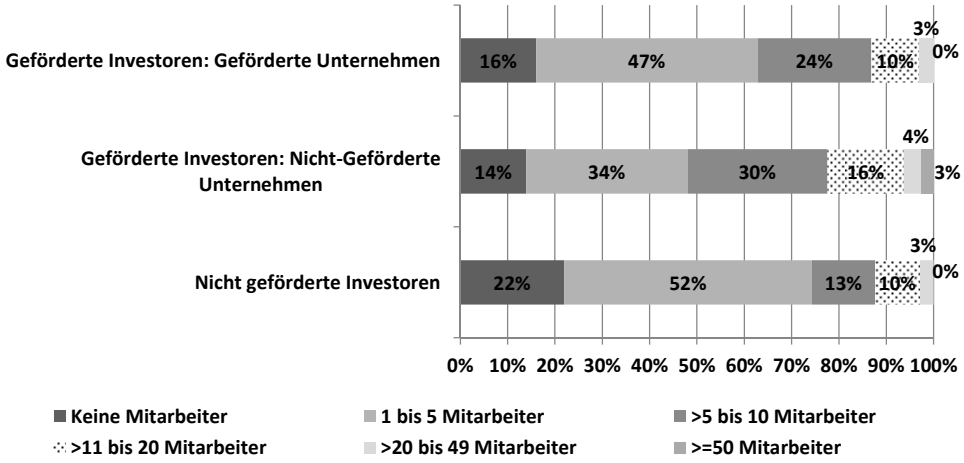


Quelle: Investoren Online-Befragung, ZEW

Stark korreliert mit dem Alter der Portfolio-Unternehmen bei Beteiligungsbeginn ist die Größe der Unternehmen zu diesem Zeitpunkt (Abbildung 8-6). Portfolio-Unternehmen der nicht-geförderten Investoren sind deutlich kleiner als die der geförderten. Im Durchschnitt beschäftigen Portfolio-Unternehmen der Nicht-INVEST-Teilnehmer einen Mitarbeiter, geförderte Portfolio-Unternehmen der INVEST-Teilnehmer 2,4 und nicht-geförderte Portfolio-Unternehmen der INVEST-Teilnehmer 2,7 Mitarbeiter.

Die Tatsache, dass aber nur 14, 16 und 22% der Portfolio-Unternehmen zum Zeitpunkt des Investments noch keine Mitarbeiter hatten, ist insofern bemerkenswert als dass nur etwa ein Drittel bis 40% aller Gründungen in innovativen Branchen im Gründungsjahr Mitarbeiter beschäftigen (laut Mannheimer Gründungspanel, vgl. Gründungspanelreport 2016). Immerhin mehr als ein Drittel der INVEST-geförderten Unternehmen beschäftigt bereits mehr als 10 Mitarbeiter. In der Gruppe der nicht-geförderten Portfolio-Unternehmen der INVEST-Geförderten befindet sich ein kleiner Teil aufgrund ihrer Größe nicht-förderfähiger Unternehmen (3%, 50 Mitarbeiter und mehr)

Abbildung 8-6: Mitarbeiteranzahl bei Beteiligungsbeginn



Quelle: Investoren Online-Befragung, ZEW

Bei Beteiligungsbeginn haben 34% der geförderten und 24% der nicht-geförderten Portfolio-Unternehmen der INVEST-Teilnehmer noch keine Umsätze erzielt. Auch für 23% der Portfolio-Unternehmen der Nicht-Geförderten gilt das. Etwa 20% der geförderten Portfolio-Unternehmen verzeichneten zum Zeitpunkt des Investments einen Umsatz von mehr als 100.000 €. Die nicht-geförderten Portfolio-Unternehmen sowohl der INVEST-Teilnehmer als auch Nicht-Teilnehmer waren zu diesem Zeitpunkt schon etwas weiter, bereits 37 und 38% erwirtschafteten mehr als 100.000 € pro Jahr.

Nur 21% der geförderten Investoren gaben an, einen Branchenfokus bei der Auswahl ihrer Portfolio-Unternehmen zu haben, bei den nicht-geförderten Investoren sagten 40%, also doppelt so viel, dass dies der Fall sei.

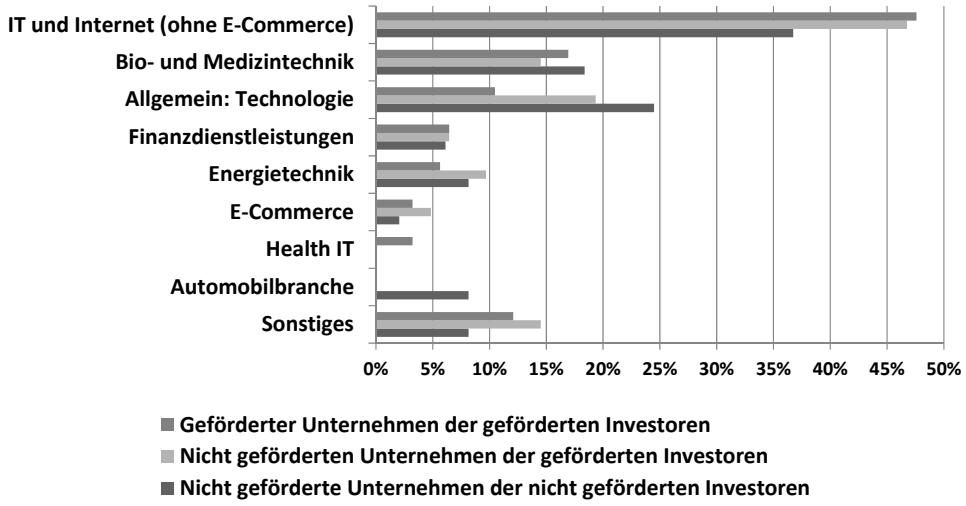
Insgesamt wird deutlich, dass das INVEST-Programm im Großen und Ganzen genau die Branchen adressiert, die aufgrund der INVEST-Richtlinien als innovativ und damit förderfähig eingestuft sind (Abbildung 8-7). Die mit weitem Abstand am häufigsten genannte Zielbranche der Investments ist **IT, Software und Internet,** diese nannten knapp 50% der geförderten Investoren und 38% der nicht-geförderten.

Bio- und Medizintechnik ist innerhalb aller hier betrachteten Investorengruppen ein relativ häufig genannter Schwerpunkt ihrer Investitionsaktivitäten. Zwischen 10% und 24% der Investorengruppen beschreiben ihren Branchenfo-

kus allgemein als **technologieorientiert,** ohne das Technologiefeld näher zu beschreiben.

Finanzdienstleistungen stehen im Fokus von rund 6% der befragten Investoren, einer Branche also, die laut der INVEST-Richtlinien als nicht innovativ-gilt.

Abbildung 8-7: Branchenfokus der Investoren



Anmerkung: Mehrfachnennungen waren möglich
Quelle: Investoren Online-Befragung, ZEW

Einzelne im Zuge der persönlichen leitfadengestützten Interviews befragte Investoren (vgl. Abschnitt 13.1.3) beschwerten sich ausdrücklich über den Ausschluss des Branchenzweigs Online-Handel („E-Commerce“) aus der Gruppe der förderfähigen Unternehmen. Handelsunternehmen gelten laut INVEST-Richtlinien als nicht innovativ. Die Online-Befragung deutet zwar nicht darauf hin, dass E-Commerce im besonderen Maße das Interesse von Investoren weckt: **E-Commerce** liegt bei 2 bis 5% der Investoren im Branchenfokus. Andererseits ist dieser Sektor auch vergleichsweise klein. Zurzeit sind etwa 12% (n=12.760) der jungen Handelsunternehmen im Wirtschaftszweig „Versand- und Internet-Einzelhandel“ tätig. Obwohl dieser Wirtschaftszweig als laut der INVEST-Richtlinien nicht förderfähig gilt, wurde er von 3% der Investoren als Branchenschwerpunkt in der Gruppe ihrer geförderten Unternehmen ge-

nannt.[55] Bei 5% der INVEST-Teilnehmer sind die nicht-geförderten Portfolio-Unternehmen schwerpunktmäßig Internethändler.

Der Wirtschaftszweig **„Health IT“** wurde als eigener Bereich grafisch dargestellt, weil er von 3% der geförderten Investoren genannt wurde. **Diese Branche tauchte unter den nicht-geförderten Portfolio-Unternehmen nicht auf.**

Explizit als Branchenfokus werden von 6 bis 10% der Investoren **Energietechnik** und von 6% **Finanzdienstleitungen** angegeben. **Fahrzeugbau** ist ausschließlich ein Schwerpunkt bei 8% der befragten Nicht-Geförderten.

Im Mittel sind INVEST-geförderte Investoren an 3,5 Unternehmen beteiligt (Median: 2) und nicht-geförderte Investoren an 2,7 Unternehmen (Median: 2). Das unterstreicht den Eindruck, dass INVEST die vergleichsweise aktiven, professionellen Business Angel erreicht hat. Innerhalb der Gruppe der INVEST-geförderten Investoren gaben 52% an, auch Anteile an mindestens einem nicht INVEST-geförderten Unternehmen zu halten (Beteiligungsbeginn seit 2010). Diese 328 Investoren haben Besitzanteile an im Durchschnitt 3,9 nicht-geförderten Unternehmen (Median: 2). Auch gut ein Fünftel der Virgin Angels, d.h. Investoren, die angaben, durch INVEST erstmalig als Investor tätig geworden zu sein, haben sich seit 2013 an nicht-geförderten Portfolio-Unternehmen beteiligt. Das lässt vermuten, dass die neuen Business Angel ein neues Geschäftsfeld entdeckt haben. Wie oben bereits in Abschnitt 6.2 erläutert, findet das finanzielle Engagement von Virgin Angels fast immer innerhalb von Investorenpools statt, dies ist vermutlich auch für die Beteiligung an nicht durch INVEST geförderten Portfolio-Unternehmen der Fall.

Durchschnittlich halten die befragten INVEST-geförderten Investoren einen Anteil von 5,8% (Median: 4%) an ihren geförderten Portfolio-Unternehmen. Bei den Portfolio-Unternehmen, für die sie keinen INVEST-Zuschuss erhielten, erwarben sie im Mittel 12,1% der Anteile (Median: 5%). Diese relativ große durchschnittliche Differenz ergibt sich zum einen daraus, dass Besitzanteile von über 25% nicht förderfähig sind; zum anderen besitzen 28 der befragten Investoren bei Portfolio-Unternehmen ohne INVEST-Förderung Mehrheitsan-

[55] Es ist jedoch denkbar, dass die geförderten Unternehmen neben E-Commerce noch einen weiteren Geschäftszweck haben, der förderfähig ist.

teile, d.h. sie sind Miteigentümer. Bei den nicht-geförderten Investoren liegt der durchschnittlich gehaltene Anteil an ihren Portfolio-Unternehmen bei 20,4%. Der Medianwert von 20% zeigt, dass die nicht-geförderten Investoren in der Masse einen höheren Eigentumsanteil besitzen.

Im Mittel investierten die befragten INVEST-geförderten Investoren 92.400 € in ihre geförderten Portfolio-Unternehmen, die Investitionssummen bei den nicht-geförderten Portfolio-Unternehmen sind im Mittel höher und liegen bei durchschnittlich 114.000 € (Median: 50.000 €). Der Unterschied in den Mittelwerten ist statistisch signifikant, aber nur bei einer Irrtumswahrscheinlichkeit von 10%. Dieser Unterschied könnte damit zusammenhängen, dass unter den nicht-geförderten Portfolio-Unternehmen zum Zeitpunkt des Investments auch ein hoher Anteil vergleichsweise alter und großer Unternehmen war und diese somit schon in der zweiten Finanzierungsrunde angekommen sein könnten, was höhere Investitionssummen erforderlich machte.

Nicht-geförderte Investoren investieren im Mittel 84.000 € in junge Unternehmen (Median: 28.000 €). Der im Vergleich zu den Geförderten niedrige durchschnittliche Beteiligungsbetrag bei einem gleichzeitig relativ hohen durchschnittlichen Beteiligungsanteil von 20% zeigt, dass die befragten nicht-geförderten Investoren eher in kleinere Unternehmen mit geringerer Kapitalausstattung investieren.

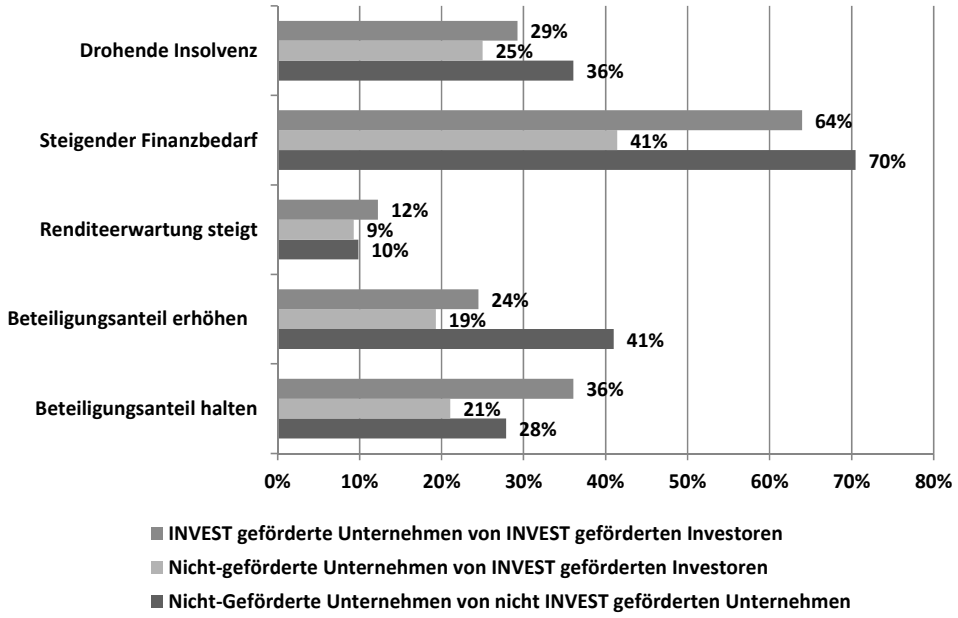
Fast 60% der befragten nicht-geförderten Investoren haben die Eigentumsanteile an ihren Portfolio-Unternehmen seit 2010 mindestens einmal durch ein weiteres Investment aufgestockt. Zwei Drittel der geförderten Investoren haben dies auch bei ihren nicht-geförderten Portfolio-Unternehmen getan. Es scheint also gängige Praxis zu sein, dass es zu Folgeinvestitionen kommt.

Folgeinvestitionen haben 34% der INVEST-Teilnehmer bei ihren geförderten Portfolio-Unternehmen vorgenommen. Der geringere Anteil ist vermutlich zum einen bedingt durch die Förderrichtlinien, die eine Beteiligung über 25% ausschließt und zum anderen sind viele der geförderten-Portfolio-Unternehmen noch zu jung, als dass eine Folgeinvestition schon nötig gewesen wäre. Ferner werden Folgeinvestitionen nicht bezuschusst (vgl. dazu Abschnitt 8.6).

Abbildung 8-8 zeigt die Gründe für die Aufstockung des Beteiligungsvolumens. Die Anteile beziehen sich jeweils auf die Anzahl der Befragten, die überhaupt

eine Folgeinvestition vorgenommen haben. Der am häufigsten genannte Grund für eine Aufstockung der investierten Summe ist steigender Finanzbedarf beim Portfolio-Unternehmen: 70% der nicht-geförderten Investoren, 64 % und 41 % der INVEST-geförderten Investoren gaben dies an. Dieser steigende Finanzbedarf geht bei knapp der Hälfte der Nennungen einher mit einer drohenden Insolvenz ihrer Portfolio-Unternehmen.[56] Auch insgesamt ist eine drohende Insolvenz der entscheidende Grund für die Unterstützung der Portfolio-Unternehmen mit weiteren finanziellen Mitteln.

Abbildung 8-8: Gründe für die Aufstockung der Beteiligung



Anmerkung: Mehrfachnennungen waren möglich
Quelle: Investoren Online-Befragung, ZEW

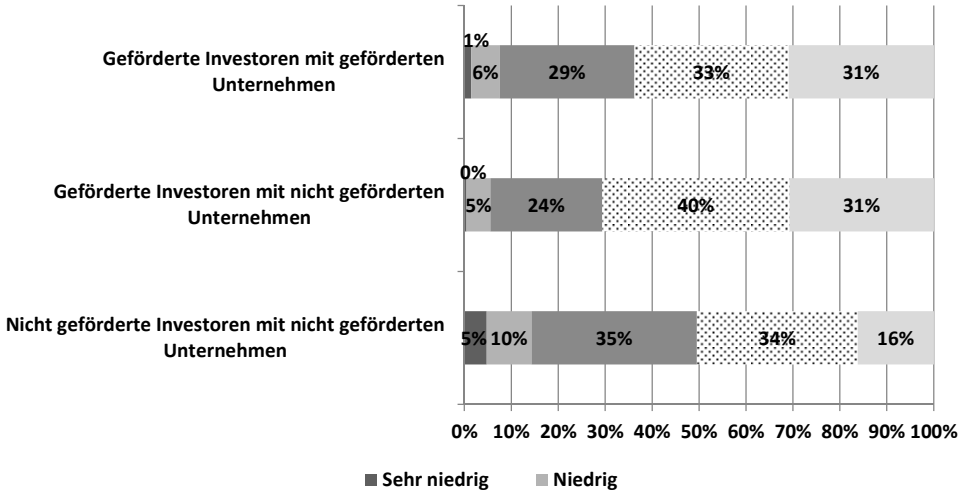
Den Beteiligungsanteil halten wollten 41% der nicht-geförderten und 19 und 24% der geförderten Investoren. In ähnlichem Umfang wurden weitere Inves-

[56] Bei den INVEST-geförderten Investoren und INVEST-geförderten Unternehmen sind es 46 % (72 drohende Insolvenz/155 steigender Finanzbedarf), bei den INVEST-geförderten Investoren und nicht-geförderten Unternehmen sind es 47% (53/112) und bei nicht-geförderten Investoren 44 % (19/43).

titionen vorgenommen, um den Beteiligungsanteil in den Portfolio-Unternehmen bei Zutritt weiterer Investoren zu halten. Steigende Renditeerwartung ihres Investments nahmen nur wenige Investoren zum Anlass für eine Folgeinvestition.

Die Investoren wurden in der Befragung gebeten, auch die Risiko-, Rendite- und Wachstumserwartungen, die sie für ihre Portfolio-Unternehmen zum Zeitpunkt des Investments hatten, zu schätzen. Die Risikoeinschätzung der geförderten Investoren unterscheidet sich deutlich von der der nicht-geförderten (Abbildung 8-9): 50 % der nicht-geförderten Investoren investieren in (aus ihrer Sicht) risikoreiche oder sehr risikoreiche Unternehmen, während es bei den INVEST-geförderten Investoren 64% und 71% sind, wobei das Investment in ihre nicht-geförderten Portfolio-Unternehmen ein noch größeres Risiko darstellen als in die geförderten.

Abbildung 8-9: Risikoerwartung bei Beteiligungsbeginn

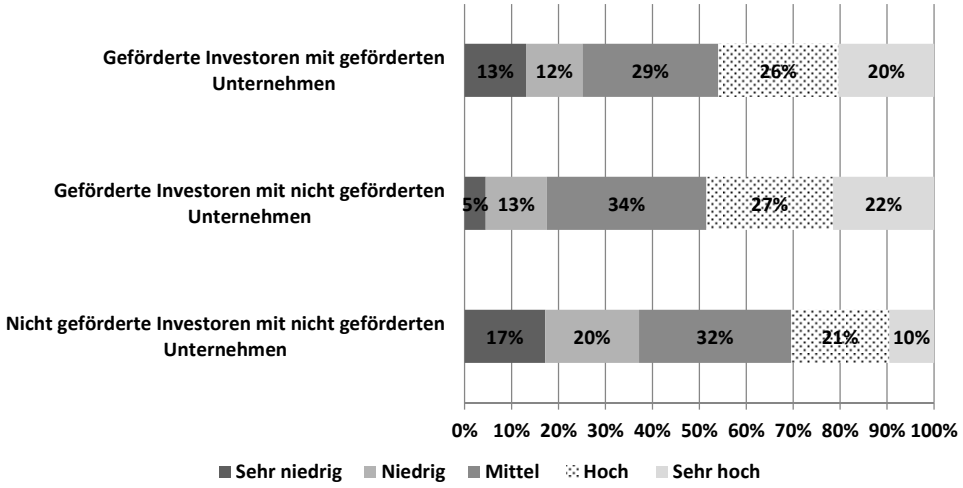


Quelle: Investoren Online-Befragung, ZEW

Auch bezüglich der Renditeeinschätzung ihrer Investitionen in junge Unternehmen unterscheiden sich geförderte und nicht geförderte Investoren (Abbildung 8-10). Fast die Hälfte der geförderten Investoren geht von einer hohen oder sehr hohen Rendite ihrer Investments aus, die Renditeerwartung für die nicht-geförderten Portfolio-Unternehmen wird im Mittel etwas höher eingeschätzt. Berücksichtigt man, dass für die geförderten Portfolio-

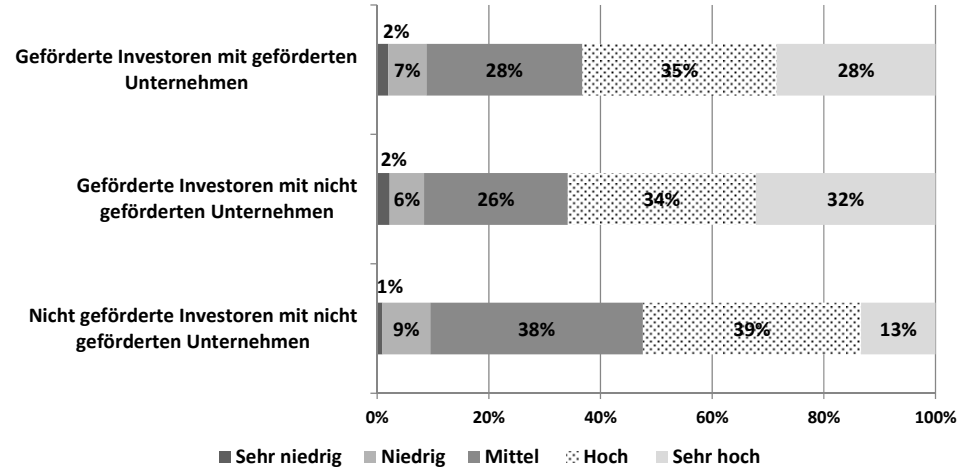
Unternehmen ein Zuschuss gezahlt wurde, ist die etwas niedrigere Renditeerwartung bei den geförderten gegenüber den nicht-geförderten Portfolio-Unternehmen verwunderlich, hebt doch der Zuschuss den Gewinn eines Investments. Bei den nicht-geförderten Investoren schätzen nur gut 30%, dass ihre Investments in junge Unternehmen hohe oder sehr hohe Renditen haben.

Abbildung 8-10: Renditeerwartungen bei Beteiligungsbeginn



Quelle: Investoren Online-Befragung, ZEW

Abbildung 8-11: Wachstumserwartungen bei Beteiligungsbeginn



Quelle: Investoren Online-Befragung, ZEW

Bei den Wachstumserwartungen zeigt sich das gleiche Bild (Abbildung 8-11). Mehr als 60% der befragten INVEST-Teilnehmer schätzen ihre Portfolio-Unternehmen als wachstumsstark ein. Die nicht-geförderten Investoren sind im Durchschnitt etwas pessimistischer.

Insgesamt scheint also das INVEST-Programm die eher risikofreudigeren Investoren anzusprechen, die in wachstumsorientierte junge Unternehmen investieren mit hohem Renditepotenzial für die Investoren.

8.4 Bekanntheit des INVEST Programms

Nur 20% der befragten nicht-geförderten Investoren kennen das INVEST-Programm (vgl. Kapitel 5 für eine ausführliche Diskussion). Der geringe Bekanntheitsgrad in diesem Personenkreis zeigt, dass die Maßnahmen zur Bekanntmachung von INVEST viele Investoren offenbar nicht erreicht haben. Der vorangegangene Abschnitt zeigt, dass sich die Gruppen der geförderten auf der einen und der nicht-geförderten Investoren auf der anderen Seite unterscheidet: Die Nicht-Geförderten engagieren sich im Mittel in eher kleineren Unternehmen, investieren geringere Summen und haben im Mittel weniger Portfolio-Unternehmen. Das könnte den Schluss zulassen, dass sie mit geringerer Wahrscheinlichkeit in professionellen Investorennetzwerken organisiert sind als die INVEST-Geförderten und demnach weniger Zugang zu neuen Informationen haben.

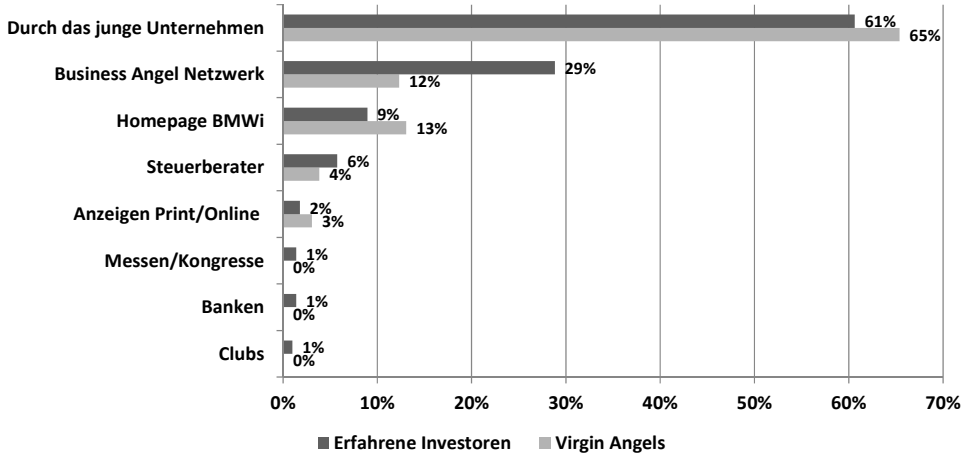
Ein Großteil der sich bisher nicht um einen INVEST-Zuschuss beworbenen Investoren könnte sich jedoch vorstellen, dies in Zukunft zu tun (ja: 65%, vielleicht: 25%). Dieses Ergebnis legt nahe, dass nicht die Ausgestaltung des INVEST-Programms ein Hinderungsgrund für die Nicht-Bewerbung war, sondern die mangelnde Bekanntheit.[57]

Ein Indikator für die Wirksamkeit der Werbemaßnahmen für INVEST können die unterschiedlichen Informationsquellen der Investoren sein. Abbildung 8-12 zeigt, wie die durch INVEST geförderten Investoren von dem Programm erfahren haben. Verschiedene Antwortmöglichkeiten wurden im Online-

[57] Von den befragten nicht-geförderten Investoren haben sich nur 5 Investoren um eine INVEST-Förderung beworben.

Fragebogen angeboten, Mehrfachnennungen waren möglich. Die mit Abstand wichtigste Informationsquelle waren junge Unternehmen, 61% der erfahrenen Investoren und 65% der Virgin Angels wurden durch Kontakte zu ihren Portfolio-Unternehmen auf die Möglichkeit der INVEST-Förderung aufmerksam. Eine weitere wichtige Informationsquelle sind Business Angel Netzwerke. Interessanter Weise gilt dies auch für 12% der Virgin Angels, die anscheinend bereits Kontakte zur Investorenszene hatten oder diese gesucht haben. Die Homepage des BMWi war nur für 13 und 9% der geförderten Investoren eine relevante Quelle. Offenbar begeben sich Investoren nicht aktiv auf die Suche nach Fördermöglichkeiten. Vermögens-, Steuer- und Anlageberater bei Banken – in der Grafik: Banken und Steuerberater – waren nur in seltenen Fällen eine erste Informationsquelle zu INVEST. Das gleich gilt für Anzeigen in Print- und Onlinemedien. Messen, Kongresse und Clubs (wie z.B. Rotary oder Lions Clubs) spielen faktisch keine Rolle für die Bekanntmachung von INVEST.

Abbildung 8-12: INVEST-Informationsquelle der geförderten Investoren



Anmerkung: Mehrfachnennungen waren möglich
Quelle: Investoren Online-Befragung, ZEW

Bei den befragten nicht-geförderten Investoren, die das INVEST-Programm bereits kannten, nannten mehrheitlich Business Angel Netzwerke als Informationsquelle. Eine detailliertere Analyse der Antworten ist bei einer Beobachtungzahl von 20 leider nicht möglich.

Die Investoren wurden um ihre Einschätzung gebeten, wie die Bekanntheit von INVEST erhöht werden könne. Die Antworten sollten im Online-Fragebogen in ein offenes Textfeld eingetragen werden. Die meisten Befragten schlugen vor, eine stärkere Präsenz in Medien zu zeigen. Die Projektverantwortlichen könnten anhand von Fallbeispielen Erfolgsgeschichten INVEST-geförderter Unternehmen veröffentlichen. Ferner sollten Werbeanzeigen in Zeitschriften und in Online-Medien geschaltet werden.

Viele befragte Investoren sind der Meinung, dass eine gezieltere Information für Finanzintermediäre (Banken, Steuerberater, Rechtsberater, Berater für junge Unternehmen) erfolgen sollte.

Es wurde ferner bemängelt, dass das Programm wenig bekannt sei bei jungen Unternehmen. Junge Unternehmen sollten bei Beratungsstellen, z.B. in Gründerzentren und bei den IHKs, darüber informiert werden. Dies geschehe anscheinend nicht. Diese Einschätzung teilten auch die von uns befragten Experten: INVEST ist bisher nicht unbedingt im Beratungsrepertoire der IHKs enthalten (vgl. Abschnitt 13.1.1 im Anhang).

Als ein weiterer Kanal zur Bekanntmachung von INVEST werden Messen gesehen. Hier könnten die Projektverantwortlichen mehr Präsenz zeigen.

Einige Investoren wiesen im Textfeld aber auch darauf hin, dass das Programm in der „Business Angels Szene“ bereits gut bekannt sei und keine weitere Werbung nötig sei. Diese Einschätzung deckt sich mit der Ansicht der in diesem Projekt befragten Experten, dass Business Angel, die in Investoren-Netzwerden organisiert sind, auf das Förderprogramm aufmerksam wurden, nicht-organisierte Privatinvestoren aber eher nicht.

Bis auf eine Ausnahme kennen alle im Rahmen dieses Projektes befragten Experten das Förderprogramm INVEST (vgl. Abschnitt 13.1.1 im Anhang). Sie sind unterschiedlicher Ansicht über den Bekanntheitsgrad von INVEST bei Investoren bzw. Business Angel. Insbesondere in der Biotechnologiebranche ist das INVEST-Förderprogramm sowohl bei jungen Unternehmen als auch bei Business Angel eher nicht bekannt. Anders sieht es aus in der IKT-Branche. Wie bereits die Branchenverteilung der Teilnehmerunternehmen des INVEST-

Programms verdeutlicht (Abbildung 6-1), sind Start-up Unternehmen[58] und auch Investoren in der Informationstechnologie-Branche eher vertraut mit dem Zuschussprogramm und nutzen dies eher. So zeigt die Telefonbefragung bei jungen Unternehmen, die ausführlich im Rahmen von Kapitel 9 ausgewertet wurde, dass auch (bisher) nicht am INVEST-Programm beteiligte junge IKT-Unternehmen (Software und IKT-Dienstleistungen) eher über diese Fördermöglichkeit informiert sind als andere (31 zu 17%)[59].

Ferner entstand im Zuge der Interviews der Eindruck, dass Business Angel, die in Investoren-Netzwerken organisiert und aktiv sind, auf das Förderprogramm aufmerksam wurden, nicht-organisierte Privatinvestoren aber eher nicht. Außerhalb der Netzwerke werde das Programm also nicht wahrgenommen. Die meisten Experten vermuten darüber hinaus, dass der Bekanntheitsgrad von INVEST bei jungen Unternehmen gering ist (mit Ausnahme des IKT-Sektors). Bei Veranstaltungen, die Investoren und Unternehmen zusammenführen (z.B. beim sogenannten „Elevator Pitching“), könnte gezielt für das Programm geworben werden. Ferner könne INVEST über IHKs stärker an Unternehmen herangetragen werden, INVEST ist bisher nicht unbedingt im Beratungsrepertoire der IHKs enthalten. Privatinvestoren könnten indes über Steuerberater, Anlageberater oder Kundenberater bei Sparkassen über INVEST informiert werden; es wäre wünschenswert, wenn diese Personengruppen von dieser Anlagemöglichkeit in Kenntnis gesetzt würden. Im Rahmen der leitfadengestützten Interviews mit Investoren wurde der Vorschlag unterbreitet, vermögende ehemalige Unternehmer über die Unternehmer-Netzwerke von Städten gezielt anzusprechen und für ein Investment in junge Unternehmen zu begeistern (vgl. Abschnitt 13.1.2 im Anhang).

Entgegen der Vermutung der Experten des Wagniskapitalmarktes, die im Rahmen dieser Evaluierungsstudie befragt wurden, sagten nicht unerheblich viele, nämlich 30% der geförderten Investoren, dass allein die Förderfähigkeitsbescheinigung der BAFA (abgesehen vom finanziellen Zuschuss) das Un-

[58] Das scheint insbesondere für Berlin zu gelten, wie ein Interview mit einem INVEST-geförderten Softwareentwicklungsunternehmen im Rahmen der persönlichen Interviews ergab (vgl. Abschnitt 13.1.2).

[59] Dieser Unterschied im Bekanntheitsgrad ist statistisch signifikant (5% Irrtumswahrscheinlichkeit).

ternehmen für sie interessant gemacht habe. Die anscheinend nicht geringe Signalwirkung wird auch bei den Investoreninterviews, die von den Autoren dieses Berichts persönlich geführt wurden, deutlich: Drei der Investoren sagten, dass die Förderfähigkeitsbescheinigung des jeweiligen Zielunternehmens die Entscheidung, in das Unternehmen zu investieren, positiv beeinflusst habe. Die Förderfähigkeitsbescheinigung werde als positives Signal für die Einsatzbereitschaft und das Engagement eines Unternehmens wahrgenommen (vgl. Abschnitt 13.1.3 im Anhang).

Somit kann es aus Sicht eines jungen, innovativen Unternehmen durchaus Sinn machen, sich die Förderfähigkeitsbescheinigung schon vor der Suche nach einem Investor ausstellen zu lassen, um die Signalwirkung der Bescheinigung auszunutzen.

8.5 Wirkung von INVEST auf die Investitionsentscheidung

In diesem Abschnitt werden die Effekte des INVEST-Zuschusses auf die Investitionsentscheidungen von Investoren thematisiert. Dabei musste auf die Selbsteinschätzung und Auskunft der befragten Investoren zurückgegriffen werden. Eine Kontrollgruppenanalyse zur Berechnung der Förderwirkung von INVEST („Treatmenteffekt“) ist leider nicht durchführbar, da sich die beiden Befragtengruppen – die Geförderten und Nicht-Geförderten – im Hinblick auf verschiedene Faktoren des Investitionsverhaltens zu stark unterscheiden (siehe Abschnitt 8.3) und die Stichprobengröße der Nicht-Geförderten zu klein ist.

Der Fragebogen unterschied zwischen drei möglichen Wirkungsweisen des INVEST-Zuschusses auf das Investitionsverhalten, für a. Geförderte, b. Nicht-Geförderte:

(1) Beteiligung an mehr Unternehmen

   a. *Ich habe durch INVEST insgesamt in mehr junge Unternehmen investiert. Wenn ja, in wie viele mehr?*

   b. *Ich würde durch INVEST wahrscheinlich insgesamt in mehr junge Unternehmen investieren.*

(2) Insgesamt mehr Beteiligungskapital

   a. *Ich habe durch INVEST insgesamt mehr Beteiligungskapital in junge Unternehmen investiert. Wenn ja, wieviel mehr?*

   b. *Ich würde durch INVEST wahrscheinlich insgesamt mehr Beteiligungskapital in junge Unternehmen investieren.*

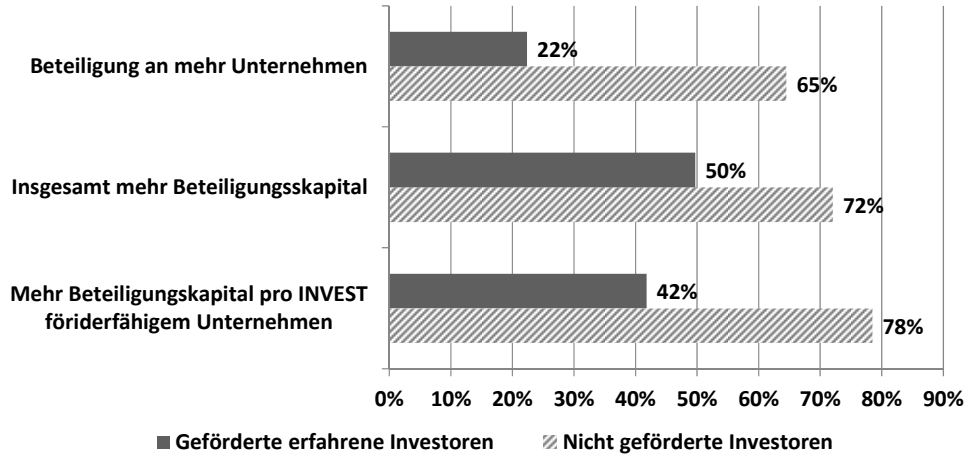
(3) Mehr Beteiligungskapital in INVEST förderfähige Unternehmen

   a. *Bei gemäß INVEST förderfähigen Unternehmen habe ich im Durchschnitt mehr investiert (Investition inklusive der Fördersumme). Wenn ja, wie viel mehr?*

   b. *Bei gemäß INVEST förderfähigen Unternehmen würde ich im Durchschnitt wahrscheinlich mehr investieren (Investition inklusive der Fördersumme).*

Bei den nicht-geförderten Investoren wurden nur diejenigen um eine hypothetische Einschätzung des Effektes des INVEST-Zuschusses auf ihr Investitionsverhalten gebeten, die sich prinzipiell vorstellen können, sich für eine INVEST-Förderung zu bewerben. Das könnten sich 90% (n=97) der Befragten zumindest prinzipiell vorstellen.

Abbildung 8-13: Tatsächliche Wirkung der INVEST-Förderung bei geförderten *erfahrenen* Investoren und hypothetische Wirkung bei nicht-geförderten Investoren



Quelle: Investoren Online-Befragung, ZEW

Abbildung 8-13 differenziert zwischen *erfahrenen* geförderten und nicht geförderten Investoren. Virgin Angels sind in dieser Abbildung nicht aufgeführt, da sie per Definition in mehr junge Unternehmen und mehr Beteiligungskapital investiert haben als zuvor.

Es zeigt sich, dass die nicht-geförderten Investoren die von ihnen abgeschätzten Wirkungen einer INVEST-Teilnahme wesentlich positiver einschätzen als die geförderten Investoren, die eine ex-post Bewertung vorgenommen haben. Gut ein Fünftel der geförderten erfahrenen Investoren gab an, durch INVEST in mehr Unternehmen investiert zu haben. 65% der nicht-geförderten Investoren gehen davon aus, dass sie durch die Teilnahme am INVEST-Programm in mehr Unternehmen investieren würden. Ebenso denken über zwei Drittel der nicht-geförderten Investoren, dass sie durch INVEST insgesamt mehr Beteiligungskapital und knapp 80%, dass sie pro INVEST förderfähigem Unternehmen mehr Beteiligungskapital bereitstellen würden. Augenscheinlich ist von den bisher nicht am INVEST-Programm teilnehmenden Investoren ein zusätzlicher Beitrag für Investitionen in junge Unternehmen zu erwarten, wenn sie sich entschließen, sich für eine INVEST-Förderung zu bewerben.

Ziel des INVEST-Programms ist, dass mehr junge Unternehmen Beteiligungskapital erhalten und insgesamt mehr Beteiligungskapital in junge Unternehmen fließt. Zusätzliche Investitionssummen wurden durch das INVEST-Programm auf zweierlei Weise zur Verfügung gestellt: Zum einen konnte zusätzliches Kapital durch neue Investoren, die wir hier Virgin Angels genannt haben, akquiriert werden. Zum anderen haben – wie oben gezeigt – auch 50% der erfahrenen Investoren mehr Beteiligungskapital investiert.

Es konnten 220 Virgin Angels mit Hilfe der Online-Befragung und den Beteiligtendaten des Mannheimer Unternehmenspanels identifiziert werden. Sie haben im Beobachtungszeitraum insgesamt 247 Investments getätigt, also etwa 99 pro Jahr. Virgin Angels haben als erstmalige Investoren ihre gesamte Investitionssumme als zusätzliches Kapital zur Verfügung gestellt, das sind 14,3 Mio. € und 14% der gesamten Bewilligungssumme (104,3 Mio. €). Es wurden rund 19% der Investitionssumme als Zuschuss bewilligt (2,7 Mio. €);

etwa 4% der Virgin Angels haben pro Jahr sogar mehr als den förderfähigen Betrag von 250.000 € investiert[60].

Im Folgenden wird das zusätzlich investierte Kapital der erfahrenen Investoren und der Nettoeffekt der Förderung, also unter Abzug der Fördersumme, berechnet. Ein positiver Nettoeffekt liegt dann vor, wenn die gewährten Zuschüsse an die jungen Unternehmen weitergegeben werden, entweder unmittelbar an die geförderten Unternehmen oder mittelbar an andere. Wenn dem nicht so wäre, würden die geförderten Investoren den Zuschuss als eigenen Gewinn verbuchen und die jungen Unternehmen würden nicht von der Förderung profitieren. In diesem Fall läge ein kompletter Mitnahmeeffekt vor.

Um den Nettoeffekt der Förderung zu messen, werden die gesamten zusätzlich investierten Mittel den bewilligten Zuschüssen[61] gegenübergestellt. Die Differenz gibt dann das Ausmaß des Mitnahmeeffektes wieder. Investiert ein Investor weniger zusätzliches Kapital als die INVEST-Fördersumme, gäbe es einen vollständigen oder teilweisen Mitnahmeeffekt. Dabei ist zu bedenken, dass beim Vorliegen eines geringen Mitnahmeeffektes den jungen Unternehmen immer noch mehr Kapital zur Verfügung stehen würde als ohne die INVEST-Förderung. D.h. ein geringer Mitnahmeeffekt wäre mit den Zielen des Programms noch vereinbar.[62]

Zur Berechnung des Nettoeffektes für die erfahrenen Investoren, die in der Online-Befragung befragt wurden, wird zum einen berücksichtigt, ob ein Investor durch INVEST in insgesamt mehr Unternehmen investiert hat und zum anderen, ob ein Investor insgesamt durch den INVEST-Zuschuss mehr Beteili-

[60] Bei den erfahrenen Investoren wurden 18% der Investitionssumme als Zuschüsse ausbezahlt, 6% der erfahrenen Investoren investierten mehr als 250.000 € pro Jahr.

[61] Es wird mit den bewilligten und nicht mit den bereits ausgezahlten Zuschüssen gerechnet, weil uns nicht bekannt ist, welche der bewilligten Beträge mittlerweile ausgezahlt wurden. Da in den Jahren 2013 100% und im Jahr 95% der bewilligten Zuschüsse auch ausbezahlt wurden, nehmen wir an, dass die noch ausstehenden bewilligten Zuschüsse i.d.R. auch ausgezahlt werden.

[62] Beispiel: Ein Investor investiert 8.000 € mehr als er es ohne den INVEST-Zuschuss getan hätte. Er erhält eine Fördersumme von 10.000 €. In diesem Fall läge ein Mitnahmeeffekt in Höhe von 2.000 € vor. Dennoch erhalten die jungen Unternehmen zusätzlich 8.000 € mehr als ohne die Förderung.

gungskapital zur Verfügung gestellt hat.[63] Der Nettoeffekt eines Investors ist die Differenz aus dem bewilligten Zuschuss bzw. der Summe der Zuschüsse, die er/sie erhalten hat, und der zusätzlich investierten Summe.

Nettoeffekt = zusätzlich durch INVEST bereitgestelltes Beteiligungskapital – bewilligte Fördersumme

Da die Angaben aus der Online-Befragung auf Investorenebene vorliegen, wird für jeden Investor für alle bewilligten Anträge die gesamte erhaltene Fördersumme aufsummiert. Von dieser auf Investorenebene aggregierten Fördersumme wird der vom Investor angegebene zusätzlich durch INVEST bereitgestellte Beteiligungsbetrag abgezogen. Für jeden erfahrenen Investor liegt nun der Nettofekt der Förderung vor.

Tabelle 8-2 zeigt die durchschnittlichen Nettoeffekte für verschiedene Branchengruppen und die Nettoeffekte als Anteile an den Fördersummen. Für die Berechnung des durchschnittlichen Nettoeffektes wurde berücksichtigt, dass die Investitionssummen zwischen den einzelnen Branchengruppen erheblich variieren (vgl. Abschnitt 6.2). Ferner wird deutlich, dass die Anteile der zusätzlich investierten Summen sich mit der Höhe der Investitionssummen verändern. So wurde zwischen Investitionssummen, die höchstens so groß sind wie der jeweilige Median der Verteilung in einer Branche, und entsprechend höheren Investments unterschieden.[64]

[63] Unberücksichtigt bleibt hier jedoch die Summe, die zusätzlich in geförderte Unternehmen fließt, wenn dafür weniger in nicht-geförderte investiert wird. In diesem Fall würde es ja keine Zusatzinvestition geben, sondern nur eine Umverteilung.

[64] FuE-Intensive Industrie: Median: 62.000 €, sonstige Industrie: 100.000 €, Software: 60.000 €, IKT-DL: 60.000 €, sonstige wissensintensiven DL: 50.000 €, sonstige Dienstleistungen: 50.000 €.

Tabelle 8-2: Durchschnittliche Nettoeffekte auf Branchenebene und für unterschiedlich hohe Investitionssummen, nur erfahrene Investoren

Branchen	Nettoeffekt	Anteil Nettoeffekt an der Investitionssumme – ≤ Median der Investments	Anteil Nettoeffekt an der Investitionssumme - > Median der Investments
FuE-intensive Industrie	-6.800 €	-7%	-6%
sonstige Industrie	-10.800 €	-6%	-9%
Software	-2.400 €	-3%	-2%
IKT-DL	-1.300 €	-3%	1%
sonst. wissensintensive. DL	-700 €	-3%	3%
sonst. DL	1.700 €	-10%	15%

Anmerkung: Berechnung der Mittelwerte ohne das 99%-Perzentil der Verteilung
Quelle: Teilnehmerdaten des INVEST-Förderprogramms, BAFA; Investoren Online-Befragung, ZEW

In fast allen Branchen ist ein Mitnahmeeffekt zu beobachten. Nur im Wirtschaftszweig sonstige wissensintensive Dienstleistungen wird sogar eine über den Zuschussbetrag hinausgehende Summe investiert, der Nettoeffekt ist positiv, d.h. im Durchschnitt werden zusätzlich zu den Zuschüssen rund 1.700 € Beteiligungskapital gegeben. Die Anteile der Nettoeffekt an den Investitionssummen variieren erheblich in den einzelnen hier unterschiedenen Gruppen. So investierten Investoren in den sonstigen Dienstleistungen im Durchschnitt 15% der Investitionssumme zusätzlich in die jungen Unternehmen, gleichzeitig ist der Nettoeffekt mit -10% am kleinsten für die kleineren Investments in dieser Branche.

Bisher wurden die Nettoeffekte nur für die Befragtengruppe berechnet. Da mehr als die Hälfte der Investoren, deren Antrag auf Gewährung des INVEST-Zuschusses bewilligt wurde, an der Befragung teilgenommen haben, wurden die Ergebnisse der Befragung auf die Gesamtpopulation der bewilligten erfahrenen Investoren hochgerechnet. D.h. für alle Nicht-Teilnehmer wurden die Schätzwerte für die durchschnittlichen Mitnahmeeffekte imputiert. Damit wird angenommen, dass sich die nicht-befragten Investoren einer Branche im

Durchschnitt genauso verhalten wie die befragten Investoren derselben Branche.

Bei der Hochrechnung werden ebenfalls Branchenunterschiede und Unterschiede zwischen unterschiedlich großen Investments berücksichtigt. Die durchschnittlichen Anteile des Nettoeffektes an der Investitionssumme pro Branche und Größenklasse aus Tabelle 8-2 sind die Imputationswerte für die Hochrechnung des gesamten Nettoeffektes. Auch die bewilligten Investments der nicht-befragten Investoren werden nach Branche und Investitionsgrößenklasse geschichtet. Für jedes Investment wird einer der 12 Anteilswerte als Schätzwert für den Nettoeffekt imputiert. Die Investitionssummen der Anträge der nicht befragten Investoren werden mit diesen Imputationswerten multipliziert, es resultieren individuelle Schätzwerte für die Nettoeffekte. Beispielsweise wird bei einer Investition in dem Bereich Software, bei einer hohen Investitionssumme (sprich oberhalb des Medians) die Investitionssumme mit -0,02 multipliziert, um die Höhe des Nettoeffekts auf Antragsebene zu schätzen.

Tabelle 8-3 zeigt die Ergebnisse dieser Hochrechnung: Bei fast 60% der bewilligten Anträge von erfahrenen Investoren liegt ein Mitnahmeeefekt vor, d.h. die zusätzlich investierte Summe ist kleiner als die Fördersumme. Nach Abzug der Zuschüsse verbleibt ein Nettoeffekt von -5,5 Mio. € (Differenz von Zusatzinvestition und Zuschuss). Bei diesen Investments wurden 61% der Zuschüsse von den Investoren einbehalten, d.h. nicht in junge Unternehmen investiert.

Tabelle 8-3: Nettoeffekte der INVEST-Förderung erfahrener Investoren

	Anzahl (Anteil) der Investments	Zusatzinvestition	bewilligte Zuschüsse	Nettoeffekt (Anteil an den Zuschüssen)
Zusatzinvestion > Fördersumme	258 (26%)	8.917.000 €	5.396.000 €	3.520.000 € (65%)
Zusatzinvestion = Fördersumme	159 (16%)	1.986.000 €	1.986.000 €	0 € (0%)
Zusatzinvestion < Fördersumme	588 (59%)	3.584.000 €	9.088.000 €	-5.504.000 € (-61%)
insgesamt	1.006 (100%)	14.487.000 €	16.470.000 €	-1.983.000 € (-12%)

Quelle: Teilnehmerdaten des INVEST-Förderprogramms, BAFA; Investoren Online-Befragung, ZEW

Bei 16% der bewilligten Anträge investieren die Investoren zusätzlich einen Betrag in Höhe des Förderzuschusses, der Nettoeffekt ist also null. Bei einem Viertel übersteigt das zusätzlich zur Verfügung gestellte Kapital die Fördersumme. In diesen Förderfällen wurden 165% der Fördersumme, das sind 3,5 Mio. €, zusätzlich in junge Unternehmen investiert. Wenn ein nicht unerheblicher Anteil der Investoren bereit ist, deutlich mehr zu investieren als dies ohne die Förderung der Fall wäre, bedeutet das, dass ihre Renditeerwartungen für Unternehmen, die mittelbar über das INVEST-Programm gefördert sind, höher sein müssen als für andere Investments. Augenscheinlich findet ein Selektionsprozess statt, der die wachstumsorientierten jungen Unternehmen fokussiert. Dieses Ergebnis wird durch die Resultate der Analysen in Kapitel 9 untermauert.

Insgesamt wurden von erfahrenen Investoren aufgrund der INVEST-Förderung zusätzlich rund 14,3 Mio. € in junge Unternehmen investiert. Das sind 16% der gesamten Investitionssumme von 90,1 Mio. € durch erfahrene Investoren. D.h. der mögliche Förderanteil von 20% wurde nicht vollständig an die jungen Unternehmen weitergegeben. Hier sollte bedacht werden, dass der tatsächliche Förderanteil für die Investitionen erfahrener Investoren nur rund 18% ausmachte, da einige mehr als die förderfähige Summe von 250.000 € investierten. Damit wurden fast 90% des tatsächlichen Förderanteils an die Unternehmen weitergegeben. Der gesamte Nettoeffekt beträgt -1,9 Mio. €, das ent-

spricht -12% der Zuschusssumme. Es wurden also 12% der bewilligten Zuschüsse nicht an die jungen Unternehmen weitergegeben, sondern von den Investoren einbehalten. Es liegt also ein leichter Mitnahmeeffekt vor.

Zu berücksichtigen ist auch das von Virgin Angels bereit gestellte Kapital, das sie laut ihrer Aussage ohne die INVEST-Förderung nicht in junge Unternehmen investiert hätten. Zusätzlich wurden von diesen durch INVEST 14,3 Mio. € akquiriert. Tabelle 8-4 fasst die Effekte der INVEST-Förderung bei erfahrenen Investoren und Virgin Angels zusammen. Das zusätzlich investierte Kapital, die bewilligten Zuschüsse und die Nettoeffekte sind für die beiden Investorengruppen aufgelistet.

Tabelle 8-4: Wirkung des INVEST Programms insgesamt

Zusätzlich durch INVEST bereitgestelltes Kapital durch erfahrene Investoren	14.487.000 €
Summe der Bewilligungsbeträge der erfahrenen Investoren	16.470.000 €
Summe der Nettoeffekte durch erfahrene Investoren	-1.983.000 €
Anteil Summe Nettoeffekte an Summe Bewilligungsbetrag durch erfahrene Investoren	**-12%**
Zusätzlich durch INVEST bereitgestelltes Kapital durch Virgin Angels	14.251.000 €
Summe der Bewilligungsbeträge von Virgin Angels	2.708.000 €
Summe der Nettoeffekte durch Virgin Angels	11.544.000 €
Zusätzlich durch INVEST bereitgestelltes Kapital insgesamt	28.738.000 €
Summe der Nettoeffekte insgesamt	9.560.000 €
Anteil Summe Nettoeffekte an Summe Bewilligungsbetrag insgesamt	**50%**

Quelle: Teilnehmerdaten des INVEST-Förderprogramms, BAFA; Investoren Online-Befragung, ZEW

Die gesamte Summe der zusätzlichen Investitionen durch INVEST-Investoren ergibt sich aus den Zusatzinvestitionen von erfahrenen Investoren und Virgin Angels und beträgt rund 28,7 Mio. €. Die Summe der Nettoeffekte ist 9,6 Mio. €. Setzt man diese Zahl ins Verhältnis zur gesamten Fördersumme von 19,2 Mio. €, ergibt das einen Nettoeffekt von 50%, d.h. zu jedem eingesetzten EURO werden zusätzlich 50 ct. in junge Unternehmen investiert.

8.6 Potenzielle Modifikationen des INVEST-Programms

Dieser Abschnitt widmet sich den Effekten potenzieller Veränderungen bzw. Anpassungen der INVEST-Richtlinien. Diese Anpassungen sollen dazu führen, dass mehr junge, innovative Unternehmen von einer INVEST-Förderung profitieren können und dass mehr Beteiligungskapital zur Verfügung gestellt wird. So werden in einem Eckpunktepapier „Wagniskapital – Deutschland braucht eine neue Gründerzeit“, das von der Bundesregierung am 16. September 2015 veröffentlicht wurde, folgende weitere Maßnahmen angekündigt.

„Das INVEST-Zuschussprogramm werden wir in 2016 massiv ausbauen: Auf Investitionen von Privatpersonen oder **Kapitalgesellschaften** in Wagniskapital von bis zu **500.000 €** im Jahr wird in Zukunft ein Zuschuss in Höhe von 20% der Investitionen und eine **Erstattung der Steuer auf Veräußerungsgewinne** gewährt. Außerdem wird es einen **Förderzuschuss für den Ausgleich von Verlusten** geben. …“

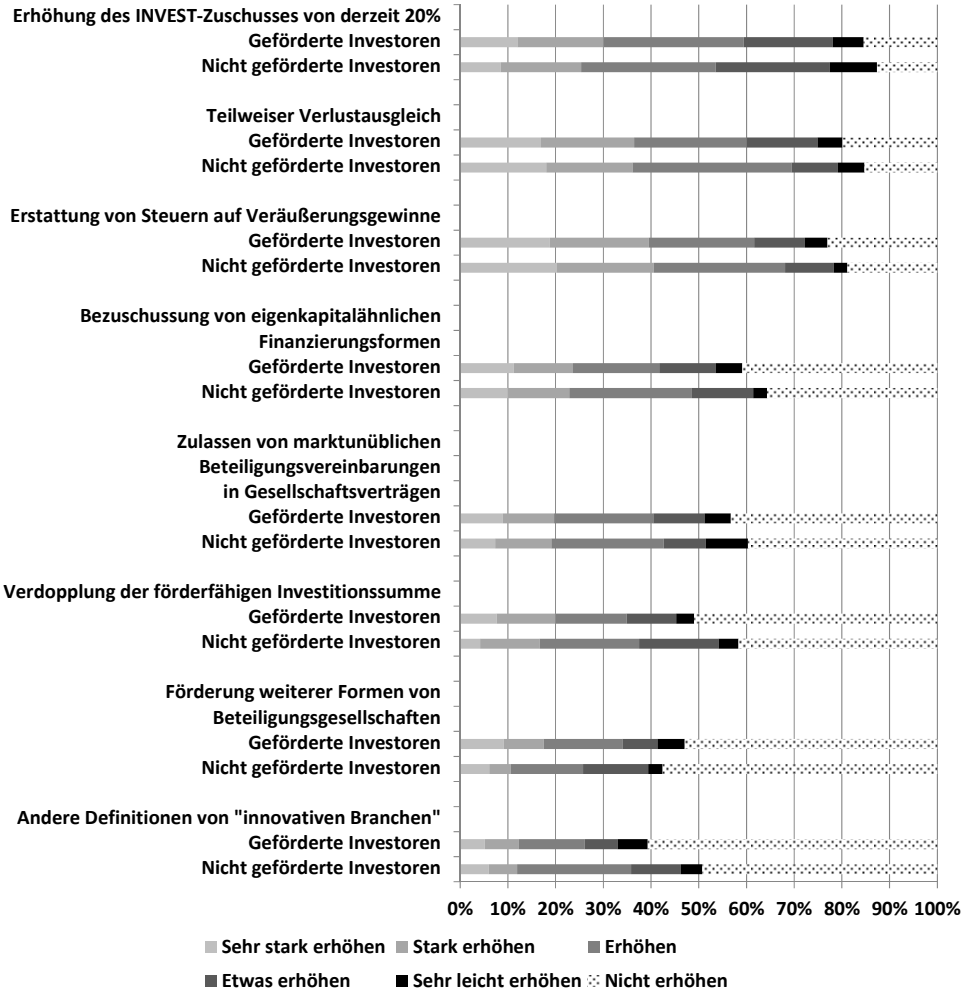
Die förderfähige Summe soll also verdoppelt und eine weitere indirekte steuerliche Förderung (Erstattung der Steuer auf Veräußerungsgewinne) eingeführt werden. Ferner soll es einen Förderzuschuss für den Ausgleich von Verlusten geben.

Diese und andere potenzielle Modifikationen des INVEST-Programms waren Gegenstand eines Fragenblocks der Fragebögen, die an Investoren gerichtet waren. Sowohl die geförderten als auch die nicht-geförderten Investoren wurden befragt, welche Wirkung eine Veränderung der Rahmenbedingungen des INVEST-Programms wahrscheinlich auf ihr Investitionsverhalten haben würde.

Im Folgenden werden die einzelnen potenziellen Modifikationen diskutiert und die Meinungen der in diesem Projekt befragten Experten zu den einzelnen Punkten dargelegt (vgl. Abschnitt 13.1.1 im Anhang für eine Zusammenfassung der Expertenmeinungen).

Abbildung 8-14 fasst die Ergebnisse eines Themenblocks zusammen. Die Investoren wurden gefragt, wie sich die aufgelisteten hypothetischen Änderungen der INVEST-Richtlinien jeweils auf die Höhe ihres Beteiligungskapitals bei förderfähigen Unternehmen auswirken würden.

Abbildung 8-14: Beurteilung der Effekte von hypothetischen Veränderungen des INVEST-Programms



Quelle: Investoren Online-Befragung, ZEW

Bei allen 8 hypothetischen Modifikationen schätzten die geförderten und nicht-geförderten Investoren die wahrscheinliche Wirkung recht ähnlich ein. Die Rangfolge nach dem Ausmaß der Wirkung ist in beiden Gruppen fast identisch.

Als am wenigsten wirksam zur Erhöhung der Beteiligungssumme wird eine Veränderung der Branchendefinition gesehen. Bei der Hälfte der befragten Nicht-INVEST-Teilnehmer würde eine Änderung des **Branchenzuschnitts** zu

einer Erhöhung des eingesetzten Kapitals für junge Unternehmen führen, bei den INVEST-Teilnehmern sind es 12-Prozentpunkte weniger. Wenn man sich den Überblick über den Branchenfokus der Befragten veranschaulicht (vgl. Abbildung 8-7), scheint das INVEST-Programm allerdings recht genau die Zielbranchen der Investoren zu adressieren.

Die Branchendefinition im INVEST-Programm halten die meisten befragten Experten für pragmatisch (vgl. 13.1.1). Wünschenswert wäre zwar eine individuelle Prüfung von Innovationsaktivitäten in den jungen Unternehmen, dies würde aber an der praktischen Umsetzbarkeit scheitern. Einige Stimmen wünschen sich eine stärkere Einschränkung auf Hightech-Unternehmen, andere wiederum würden die Liste erweitern um z.B. Sharing-Modelle (z.B. Car-Sharing) und E-Commerce-Unternehmen.

Einen dringenden Reformbedarf sehen die Experten bezüglich der strikten Eingrenzung der **zuschussfähigen Beteiligungsgesellschaften**. Die Kriterien sollten gemildert werden, indem auch andere Beteiligungsformen zugelassen werden. Insbesondere die Einschränkung der Anzahl der an der Beteiligungsgesellschaft beteiligten Personen und die Forderung einer Mehrheitsbeteiligung einer Person sollten fallengelassen werden. Die jetzige Richtlinie laufe der gängigen Praxis der „Poolingstrukturen“ von Business Angel Gesellschaften zuwider. Würde auch eine Bezuschussung von weiteren Formen von Beteiligungsgesellschaften durch das INVEST-Programm möglich sein, würde dies etwa bei der Hälfte der befragten geförderten und bei ca. zwei Fünfteln der nicht-geförderten Investoren nicht zu einer Ausweitung der Investitionssumme führen. Ein im Vergleich zu anderen hier thematisierten potenziellen Modifikationen ein recht hoher Wert. Dieser Aspekt scheint – zumindest für die INVEST-Teilnehmer – vergleichsweise uninteressant zu sein.

Die im Eckpunktepapier angekündigte **Verdoppelung der förderfähigen Investitionssumme von 250.000 auf 500.000 €** wäre bei der Hälfte der INVEST-Teilnehmer ein Grund ihr Beteiligungsvolumen aufzustocken, bei den Nicht-Geförderten sind es fast 60%. Damit liegt der Wirkungseffekt dieser Maßnahme im Mittelfeld der diskutierten hypothetischen Modifikationen. Bezüglich dieser Veränderung des INVEST-Programms gibt es unterschiedliche Meinungen im Kreise der befragten Wagniskapitalmarktexperten. Einige Befragte hielten dies für wünschenswert, um interessante Unternehmen und interessante

Business Angel zu erreichen. Andere hielten dagegen und argumentierten, dass insbesondere in einzelnen Spitzentechnologiebranchen (z.B. Biotechnologie) eine Investitionssumme von 250.000 € zu niedrig sei, hier wären aber auch 500.000 € noch wenig. Demnach könnte diese Erhöhung nur eventuell in Spitzentechnologiebranchen zu einer vermehrten Nachfrage des INVEST-Zuschusses führen, was vermutlich aber in erster Linie Mitnahmeeffekte bewirke. Eine Ausweitung der Zahl der Investoren sei nach Meinung der Experten durch diese Maßnahme vermutlich nicht zu erwarten.

Das Zulassen von Vertragsvereinbarung wie Liquiditätspräferenzen und Verwässerungsschutzklauseln, die über die marktüblichen Konditionen hinausgehen, würde bei mindestens 60% der Online-Teilnehmer zu einer Erhöhung ihrer Investitionssummen führen. Dieser Punkt wurde allerdings von den Kapitalmarktexperten extrem kritisch gesehen. Die Frage, ob auch **weniger marktkonforme Beteiligungsvereinbarungen** zugelassen werden sollten, wurde einhellig mit nein beantwortet. Die Regelungen zu diesem Punkt im INVEST-Programm entsprächen der üblichen Praxis und seien auch sinnvoll.

Bis auf eine Ausnahme hielten die befragten Experten eine Bezuschussung auch für **Wandeldarlehen** für sinnvoll. Dies sei gängige Praxis unter den Business Angel. Der Experte, der dies nicht befürworten würde, weist wiederum auf die (nicht-sinnvolle) risikominimierende Wirkung hin. Würde auch eine Bezuschussung von eigenkapitalähnlichen Finanzierungsformen (wie z.B. Wandeldarlehen, Nachrangdarlehen und stille Beteiligungen) durch das INVEST-Programm möglich sein, würde dies etwa bei ca. 60% der befragten geförderten und bei fast zwei Dritteln der nicht-geförderten Investoren zu einer Ausweitung der Investitionssumme führen. Ein im Vergleich zu anderen hier thematisierten potenziellen Modifikationen ein recht hoher Wert. Dieser Aspekt scheint vergleichsweise interessant zu sein.

Bei den nächsten drei thematisierten hypothetischen Änderungen der INVEST-Richtlinien würden sehr hohe Effekt auf die Höhe des Beteiligungsvolumens erwartet. Eine **Erstattung von Steuern auf Veräußerungsgewinne**, die mit INVEST geförderten Beteiligungen erzielt werden, und einen (teilweisen) **Verlustausgleich des Investments** durch einen weiteren Förderzuschuss würden etwa 80% der Befragten zum Anlass nehmen ihre Investitionssummen für jun-

ge Unternehmen auszuweiten, bei über 30% wäre die Erhöhung sogar stark bis sehr stark.

Kontroverse Ansichten äußerten die Experten zu diesen Modifikationen des Programms. Auf der einen Seite wurde die Ansicht geäußert, der Staat solle als „Risikopartner“ auftreten, d.h. Verluste abfedern. Anderseits solle der Staat aber an den Gewinnen, der durch die Veräußerung einer Beteiligung entsteht, beteiligt werden. Wiederum einige andere Experten heißen beide Maßnahmen gut, der Staat könne zumindest teilweise (wenngleich nicht in zu hohem Maße) das Risiko mildern, solle aber auch gleichzeitig nicht die Erträge der Investoren verringern. Wiederum anderer Ansicht war eine dritte Gruppe unter den Experten: Diese lehnen dezidiert einen Verlustausgleich ab. Es sei nicht Aufgabe des Staates, die Risiken eines Investments zu minimieren. Dadurch würden die Anreize steigen, dass auch unerfahrene Investoren partizipieren, was nicht wünschenswert sei. Der Staat solle nicht risikominimierende Anreize setzen, sondern vielmehr im Gegenteil Risiko belohnen, in dem er Gewinne nicht besteure. Eine „Förderung solle an den unternehmerischen Erfolg gekoppelt“ sein. Dadurch könne der Erfolg eines Investments eher sichergestellt werden. Das Erfolgskriterium eines Förderprogramms sollte - anders gesprochen - nicht sein, den Kreis der Investoren zu erweitern, sondern die Effizienz der Investments sicherzustellen, d.h. die „richtigen“ Unternehmen sollen von den „richtigen“, d.h. gewinnorientierten und nicht risikominimierenden Investoren, optimal gefördert werden; dies können nur erfahrende Business Angel leisten.

Die Bewertung der potenziellen Maßnahme **Erhöhung des INVEST-Zuschusses von derzeit 20%** ist tautologisch. Eine Erhöhung des Zuschusses verringert nicht nur das Risiko, sondern steigert auch die Rendite eines Investments. Der marginale Gewinn einer Investition in ein junges Unternehmen steigt. Investoren, die sich bei einer Förderquote von 20% gerade nicht entscheiden, in ein junges Unternehmen zu investieren, würden dies nun tun. Entsprechend hoch ist der Anteil der befragten Investoren, die eine Steigerung ihrer Investitionssumme bei einer Erhöhung der Zuschussquote erwarten (85 und 87%). Keiner der interviewten Wagniskapitalmarktexperten würde eine Veränderung der Zuschussquote von 20% befürworten.

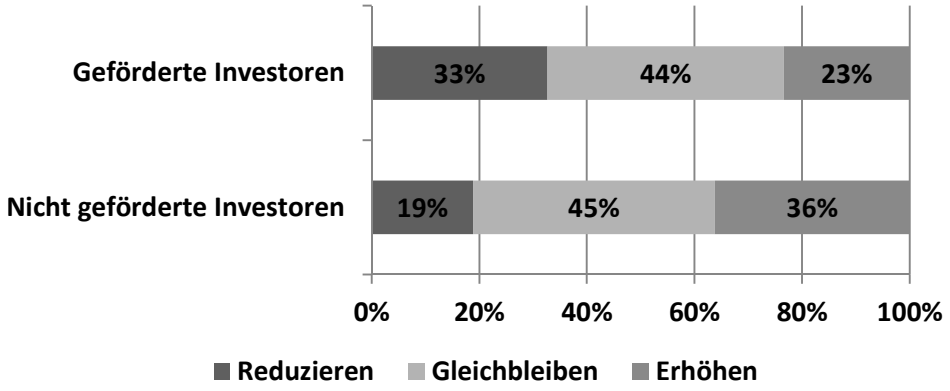
Die Investorenbefragungen thematisierten auch andere Richtlinien des INVEST-Programms. So wurden nur die INVEST-Teilnehmer um eine Einschätzung darüber gebeten, ob sie weitere Investitionen in ihre geförderten Portfolio-Unternehmen planen und ob eine **Förderung auch von Folgeinvestitionen** dies begünstigen würde. Die Frage, ob die geförderten Investoren eine Folgeinvestition tätigen würden, selbst wenn sich die Rahmenbedingungen des INVEST-Programms nicht ändern würden, beantworten 34% mit „Ja“ und 52% mit „Vielleicht“. Diejenigen Investoren, die eine Folgeinvestition ohne eine Veränderung des Programms nicht oder nur vielleicht durchführen würden, würden dies eher tun, wenn eine Folgeinvestition ebenfalls bezuschusst werden würde; nur 8% der Investoren geben an, dass dies eine Folgeinvestition nicht zur Folge hätte, bei 69% würde die Änderungen eine Folgeinvestition mit Sicherheit begünstigen, bei 23% nur vielleicht. Die Mehrheit der Experten sprach sich dafür aus, auch Folgeinvestitionen durch bereits geförderte Investoren im gleichen Unternehmen zu bezuschussen. So könne eine lückenlose Finanzierung eines jungen Unternehmens begünstigt werden. Eine Minderheit der befragten Experten sprach sich aber auch dagegen aus, denn erfolgversprechende Unternehmen würden Folgeinvestoren auch ohne Subventionierung finden. Ferner würden durch die Subventionierung einer Folgeinvestition erfolglose bzw. weniger erfolgversprechende Unternehmen begünstigt, wenn ein Investor durch eine weitere Investition das Unternehmen zu retten versucht und damit sein früheres Investment. Erfolglose Unternehmen sollten nicht künstlich am Leben erhalten werden.

Darüber hinaus wurden im Rahmen der leitfadengestützten Interviews mit Experten des Wagniskapitalmarktes über eine Ausweitung der Förderung auf **indirekte Investitionen, z.B. über VC-Fonds,** gesprochen. Die Veränderung des Programms hinsichtlich einer Erweiterung des Förderkreises auf Personen, die sich nicht direkt an einem jungen Unternehmen beteiligen, sondern in einen VC-Fonds einzahlen und somit indirekt an jungen Unternehmen beteiligt sind, wurde im Kreis der befragten Experten weitgehend positiv beurteilt. Einige wenige wollten die Förderung von Business Angels weiterhin im Vordergrund stehen sehen. Die Interviewten vertraten fast vollständig die Ansicht, dass durch eine solche Veränderung sowohl die Anzahl der Investoren als auch das Investitionsvolumen deutlich erhöht werden würde. Denn auf diese Weise könnten sich auch unerfahrene, passive Investoren mit geringerer Risikobe-

reitschaft an der Unterstützung junger Unternehmen beteiligen. Investitionen in junge Unternehmen wären dann eine attraktive Geldanlage (zumindest bei dem derzeitigen Zinsniveau). Das Risiko würde in diesen Fällen bei den VC-Gesellschaften liegen, die es aber wiederum richtig einschätzen könnten. Außerdem würden viele Business Angels neben ihren direkten Investments vermutlich auch zusätzlich indirekt über Fonds investieren, weil ihnen die zeitliche Kapazität fehle, „sich um mehr als 5 Unternehmen pro Jahr zu kümmern“. Ein weiteres Argument für die indirekte Förderung über VC-Fonds besteht in der Vermutung, dass durch den frühen Einstieg von VC-Gesellschaften in junge Unternehmen auch Folgefinanzierungen erleichtert würden, da die Kontakte dann bereits bestünden.

Bei weiteren potenziellen Modifikationen der INVEST-Richtlinien ist die Wirkungsrichtung nicht offensichtlich. So wurden sowohl INVEST- als auch Nicht-INVESTR-Teilnehmer gefragt, welche Wirkung eine Umstellung der INVEST-Richtlinien von direktem Zuschuss zu **indirekter steuerlicher Förderung** (z.B. Verrechnung mit der zu zahlenden Einkommenssteuerschuld) auf die Höhe Ihres Beteiligungskapitals insgesamt hätte. Die Fördersumme würde durch diese Maßnahme nicht tangiert. Die Antwortmöglichkeiten waren: 1. reduzieren, 2. gleich bleiben, 3. erhöhen Bei den geförderten Investoren gehen 23% davon aus, dass dies ihre Investitionssumme erhöhen würde, bei den nicht-geförderten Investoren sind es mit 36% etwas mehr (Abbildung 8-15). Ein Drittel der INVEST-Teilnehmer gab an, dass diese Veränderung sogar zu einer Reduzierung ihres Investitionsvolumens führen würde. Bei 20% der Nicht-Geförderten wäre dies ebenfalls der Fall.

Abbildung 8-15: Erwartete Veränderung der Investitionssumme bei einer Umstellung auf eine indirekte steuerliche Förderung



Quelle: Investoren Online-Befragung, ZEW

Dieser Punkt wurde von den interviewten Experten kontrovers beantwortet. Ausgehend von einem rational denkenden Geist dürfte dies eigentlich keinen Unterschied ausmachen, denn die Höhe des Auszahlungsbetrages – 20% der Investitionssumme – bliebe ja identisch. Demnach vermutet ein Teil der befragten Experten, dass dies keine Änderung im Investitionsverhalten bewirke. Der andere Teil gab jedoch zu bedenken, dass die meisten Menschen eben nicht rational denken und handeln würden und eine Steuererleichterung gegenüber einem Zuschuss „rein gefühlsmäßig“ (Zitat) bevorzugen würden. Dies führe zu (erstaunlich) irrationalem Verhalten (Zitat: „Steuerersparnis ist populär!“)

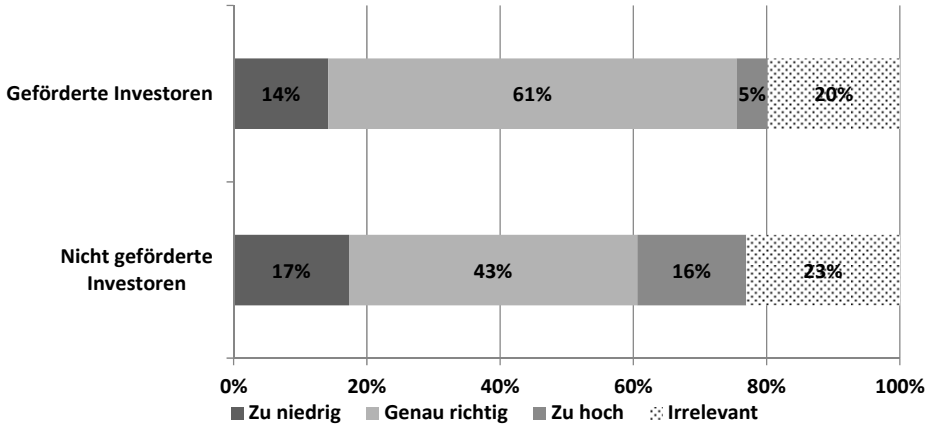
Immerhin 44 und 45% der an der Online-Befragung teilnehmenden geförderten und nicht-geförderten Investoren beurteilen diese potenzielle Veränderung eher rational und schätzen den Effekt richtig ein, sie würden die Investitionssummen unverändert lassen.

Zuletzt wurden die Investoren um ihre Bewertung von zwei Aspekten des INVEST-Programms gebeten:

Sind die Vorgaben zur Mindestbeteiligungssumme (10.000 €) und zur Mindesthaltedauer (3 Jahre) Ihrer Meinung nach genau richtig, zu hoch oder zu niedrig angesetzt, um Sie als Investor zu gewinnen?

Die **Mindestbeteiligungssumme** von 10.000 € wird von gut 60% der geförderten Investoren als genau richtig eingestuft, 20% halten die Höhe der Mindestbeteiligungssumme für ein irrelevantes Kriterium bei der Entscheidung zu investieren (Abbildung 8-15). Insgesamt 19 % würde vermutlich eine Veränderung der Mindestbeteiligungssumme unterstützen: 5% halten sie für zu hoch und 14% der geförderten Investoren für zu niedrig. Bei den nicht-geförderten Investoren sind 43% der Meinung, dass die derzeitige Untergrenze adäquat sei, 23% halten sie für ihre Investitionsentscheidung für nicht ausschlaggebend. Ein größerer Anteil von 33% hält eine Veränderung für sinnvoll: 17% hält sie für zu niedrig und 16% für zu hoch).

Abbildung 8-16: Bewertung der Mindestbeteiligungssumme von 10.000 €



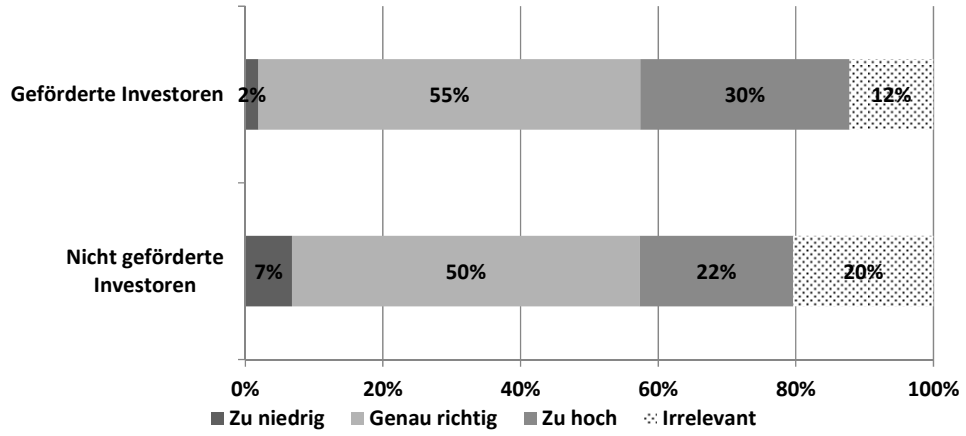
Quelle: Investoren Online-Befragung, ZEW

Die Mindestbeteiligungssumme von 10.000 €, die das INVEST-Programm vorschreibt, wurde vom Großteil der Experten bei ihrer Beurteilung als eher zu niedrig eingestuft. Man fördere damit unter Umständen die eher unerfahrenen Personen, die das Investitionsrisiko nicht richtig einschätzen könnten und auch nicht als Business Angel – also Berater der jungen Unternehmen – tätig werden würden. Man solle lieber „richtige“ Business Angel ansprechen. Da diese aber in der Regel deutlich mehr investieren würden, wäre eine Anhebung der Mindestbeteiligungssumme wünschenswert. In einem Interview wurde eine Spannbreite von 25.000 € bis 50.000 € vorgeschlagen. Ein weiteres Argument zur Erhöhung der zuschussfähigen Summe bezieht sich auf die Transaktionskosten (z.B. Rechtsanwaltskosten), die die Finanztransaktion bei

den jungen Unternehmen verursache. Diese seien bei einem Volumen von 10.000 € relativ zu hoch, die Transaktion werde unrentabel. Damit würden die Experten eine Förderung passiver Investoren – mit niedrigen Investitionssummen – eher ablehnen. Das Motiv für ein Investments in junge Unternehmen sollte nicht ausschließlich eine Geldanlage sein.

Die INVEST-Vorgaben zur **Mindesthaltedauer** der geförderten Beteiligungen von 3 Jahren gab es ebenfalls hohe Zustimmungswerte: 55% der befragten INVEST-Teilnehmer und 50% der befragten nicht-geförderten Investoren sehen dies Vorgabe als adäquat an, 12 und 20% finden diesen Punkt für ihre Investitionsentscheidung irrelevant. Aber auch ein großer Teil der der geförderten Investoren (40%) halten 3 Jahre für zu lang, bei den nicht-geförderten sind es dagegen nur 22%. Unter den Nicht-INVEST-Teilnehmer gab es auch eine nicht unerhebliche Gruppe (7%), die die Mindesthaltedauer sogar höher ansetzen würden.

Abbildung 8-17: Bewertung der Mindesthaltedauer von 3 Jahren



Quelle: Investoren Online-Befragung, ZEW

Zur Mindesthaltedauer von drei Jahren gab es eine einhellige positive Zustimmung der befragten Wagniskapitalmarktexperten. Dies entspreche dem typischen Vorgehen eines Business Angel.

8.7 Fazit

In diesem Kapitel wurde die Wirkung des INVEST-Programms auf das Investitionsverhalten von Investoren beschrieben und erörtert. Die Analysen basieren auf Befragungen von Investoren, die sich am INVEST-Programm beteiligt haben, und Investoren, die bisher keinen INVEST-Förderantrag gestellt haben. Ferner wurden die Ergebnisse von Interviews einbezogen, die mit Experten des Wagniskapitalmarktes in Deutschland im Rahmen dieses Projektes geführt wurden.

Eines der Ziele des INVEST-Programms ist es, Anreize für bisher nicht als Investoren von jungen Unternehmen tätige (vermögende) Privatpersonen, die noch nie in junge, innovative Unternehmen investiert haben, zu setzen, ein solches Investment zu wagen. Dies ist offenbar gelungen: 27% der Befragten INVEST-Teilnehmer sind Erstinvestoren von jungen Unternehmen. Diese Personen haben zuvor zwar schon in etablierte Unternehmen investiert, wurden aber nach eigenen Angaben durch INVEST erstmals zu einem finanziellen Engagement in junge Unternehmen ermuntert. 21% der befragten durch INVEST geförderten Investoren sind durch INVEST sogar erstmals überhaupt als Investor tätig geworden. Diese „Virgin Angels“ sind also eine Untergruppe von echten Neulingen in der Gruppe der Erstinvestoren von jungen Unternehmen. Wie vertiefende Analysen mit den Daten des Mannheimer Unternehmenspanels zeigen (Abschnitt 6.2), investieren diese Virgin Angels in der Regel gemeinsam mit anderen Investoren in junge Unternehmen. Sie werden wohl von erfahrenen Investoren dazu ermuntert, sich an einer Finanztransaktion – einer Finanzierungsrunde – zu beteiligen.

Ein Großteil der befragten Investoren bietet ihren jungen Portfolio-Unternehmen neben ihrem finanziellen Engagement eine Reihe von Unterstützungsleitungen an. Die meisten Investoren sind also als Business Angel tätig und sind keine passiven Privatinvestoren. Die durch INVEST geförderten Investoren erweisen sich insgesamt als professioneller als die nicht-geförderten Investoren, die zufällig aus der Grundgesamtheit der nicht am INVEST-Programm teilnehmenden Investoren für die Online-Befragung gezogen worden sind. INVEST-Teilnehmer engagieren sich zu einem größeren Anteil in organsierten Business Angel Netzwerken.

Die Portfolio-Unternehmen der befragten Investoren sind fast ausschließlich in - laut den INVEST-Richtlinien - innovativen Branchen tätig. Portfolio-Unternehmen der INVEST-Teilnehmer haben bei Beteiligungsbeginn, obwohl sie im Mittel jünger sind, mehr Mitarbeiter als die der befragten nicht-geförderten Investoren. Ferner werden die Portfolio-Unternehmen der geförderten Investoren als wachstumsorientierter eingestuft als die der nicht-geförderten. Mit den Investments der Geförderten werden größere Risiken eingegangen, aber auch höhere Renditen erwartet. Dies unterstreicht, dass INVEST Investoren angesprochen hat, die „echtes“ Wagniskapital investieren.

Ein großes Manko des INVEST-Programms liegt an seiner geringen Bekanntheit. Business Angels, die in professionelle Business Angel Netzwerken integriert sind, erfuhren in der Regel von dem Förderprogramm. Nicht-organisierte Investoren offenbar kaum: Nur 20% der in der Online-Befragung befragten nicht-geförderten Investoren kennen das INVEST-Programm, dabei wurden die kontaktierten nicht am INVEST-Programm beteiligten Investoren zufällig aus der Unternehmensdatenbank MUP ausgewählt. Die mangelnde Bekanntheit ist bedauerlich, da sich fast alle nicht-geförderten Investoren vorstellen könnten, sich zu bewerben. Da INVEST eine Reihe von Virgin Angels akquirieren konnte, ist nicht auszuschließen, dass das INVEST-Programm auch bei anderen vermögenden Personen, die Interesse für diese Thema haben und im besten Fall als ehemalige Unternehmer mit dem Geschäft vertraut sind, auf Anklang stoßen könnte.

Ziel der INVEST-Förderung ist natürlich nicht die Subventionierung von - in der Regel vermögenden – Investoren, sondern eine Förderung von jungen, innovativen Unternehmen. D.h. der Zuschuss an die Investoren wurde in der Hoffnung gezahlt, dass diese die Fördersummen an die jungen Unternehmen als zusätzliches Beteiligungskapital weitergeben. Die Wirkung des INVEST-Zuschusses auf das Investitionsverhalten der geförderten Investoren wurde diesbezüglich analysiert. Zusätzliche Investitionssummen wurden auf zweierlei Weise zur Verfügung gestellt: Zum einen konnte zusätzliches Kapital durch neue Investoren, die wir hier Virgin Angels genannt haben, akquiriert werden. Zusätzlich wurden von diesen durch INVEST 14,3 Mio. € in junge Unternehmen investiert.

Zum anderen haben viele erfahrene Investoren mehr Beteiligungskapital investiert. Beim letzten Punkt waren wir auf die Selbsteinschätzung der Befragten angewiesen. So wurde gefragt, ob der INVEST-Zuschuss dazu geführt hat, dass in mehr junge Unternehmen und ein höherer Betrag investiert werden konnte. Auf Basis der Angaben wurde der Mitnahmeeffekt berechnet, d.h. in welchem Ausmaß wurden die Zuschüsse nicht an die jungen Unternehmen weitergegeben, sondern als eigener Gewinn verbucht. Etwa 12% der gesamten Zuschusssumme wurde von den Investoren als Überschusssumme verbucht und 88% der gesamten Bewilligungssumme wurde offenbar tatsächlich als zusätzliches Beteiligungskapital in junge, innovative Unternehmen investiert. An dieser Stelle soll aber nochmals darauf hingewiesen werden, dass wir auf die Auskünfte der Investoren angewiesen waren. Es lässt sich schwer feststellen, ob die Angaben zu den zusätzlich investierten Summen einer Prüfung standhalten würden. So gesehen betrachten wir den errechneten Mitnahmeeffekt als eine grobe Schätzung.

Der gesamte Nettoeffekt, der aus Investitionen von Virgin Angels und erfahrenen Investoren resultiert, ist positiv: Zu jedem eingesetzten EURO werden zusätzlich 50 ct. in junge Unternehmen investiert.

Die Richtlinien des INVEST-Programms und potenzielle Modifikationen wurden sowohl in der Online-Befragung als auch in persönlichen Gesprächen mit Akteuren des Wagniskapitalmarktes thematisiert. Im Großen und Ganzen werden die Richtlinien als adäquat und sinnvoll erachtet. Die größten Effekte auf die Höhe der Investitionssummen sind wohl von zwei Erweiterungen des Programms, die auch in das Eckpunktepaper der Bundesregierung aufgenommen wurden, zu erwarten: eine Erstattung der Steuer auf Veräußerungsgewinne und ein Förderzuschuss für den Ausgleich von Verlusten. Einige Experten sehen den Verlustausgleich kritisch, denn dadurch käme es nach Ansicht dieser Experten zu einer zu starken Minderung des Risikos. Die Steuerfreistellung von Veräußerungsgewinnen wurde dagegen überwiegend positiv beurteilt.

Die Erweiterung der Förderfähigkeit um weitere rechtliche Formen der Beteiligungsgesellschaften, die auch Bestandteil des Eckpunktepapiers ist, wurde insgesamt begrüßt, eine Erhöhung der Beteiligungssummen wird dadurch erwartet. Darüber hinaus wurde eine Ausweitung der Förderung auf indirekte Beteiligungen über einen VC-Fonds von nahezu allen interviewten Experten

befürwortet. Offen blieb, wie sich die Verdoppelung der förderfähigen Summe auf 500.000 € auf die insgesamt jungen Unternehmen zur Verfügung stehende Investitionssumme auswirken würde, von diesem Punkt wird nur ein mäßiger Effekt erwartet.

Um eine lückenlose Finanzierung zu gewährleisten sprachen sich darüber hinaus die befragten Wagniskapitalexperten für eine Förderung auch von Folgeinvestitionen aus. Die Online-Befragung zeigt, dass viele der geförderten Investoren eine Folgeinvestition in die geförderten Unternehmen zumindest in Erwägung ziehen und eine weitere Bezuschussung ihre Entscheidung begünstigen würde.

9 Von INVEST erreichte Unternehmen

Dieser Teil der Untersuchung beschäftigt sich mit den Unternehmen, an denen sich INVEST-geförderte Investoren beteiligen und die so – zumindest indirekt – ebenfalls als von INVEST gefördert angesehen werden können.

Hier ist zunächst von Interesse, ob sich die indirekt über INVEST geförderten Unternehmen (im Folgenden als „INVEST-Unternehmen“ bezeichnet) anhand verschiedener Merkmale von dem Durchschnitt der nach bestimmten Kriterien „ähnlichen“ Unternehmen unterscheiden und wenn ja, inwieweit sie dies tun. Im Mittelpunkt soll dabei die Beantwortung der Frage stehen: Welche Unternehmen werden durch INVEST erreicht? Beziehungsweise: Welche Unternehmen selektieren sich in die Gruppe der an INVEST partizipierenden Unternehmen? Denn die Erkenntnisse aus den Befragungen der INVEST-Unternehmen und der von INVEST geförderten Investoren weisen darauf hin, dass es in der Regel die Unternehmen sind, die innerhalb existierender Netzwerke und bestehender Kontakte Investoren suchen.

Mögliche positive Wirkungen der Förderung durch das INVEST-Programm auf die Unternehmen können grundsätzlich auf zwei Wegen erfolgen. Zum einen können Unternehmen, die auf dem Markt für Beteiligungskapital nicht zum Zuge kommen und leer ausgehen, von der Förderung induziert doch noch an für ihre Entwicklung dringend benötigtes Beteiligungskapital kommen. Zum anderen können Unternehmen, in die durchaus auch ohne Förderung Beteiligungskapital investiert wird, durch die Förderung eine höhere Investitionssumme erhalten. Sei es, weil durch die Förderung zusätzliche Investoren einsteigen, sei es, weil sich Investoren durch die Förderung mit höheren Summen beteiligen. Über die Betrachtung der Merkmale der INVEST-Unternehmen hinaus soll diesen beiden Möglichkeiten in den Betrachtungen dieses Abschnitts nachgegangen werden.

9.1 Merkmale der INVEST-Unternehmen

Für die hier vorgenommene Betrachtung wird die Gruppe der INVEST-Unternehmen mit einer Referenzgruppe von Unternehmen verglichen, die aus dem Mannheimer Gründungspanel gezogen wurde (Details zum Mannheimer Gründungspanel sind Abschnitt 13.2 im Anhang zu entnehmen). Diese Refe-

renzgruppe sollte aus Unternehmen bestehen, die potenziell für INVEST-geförderte Inverstoren als Investitionsobjekte interessant sein könnten. Für diese Referenzgruppe ausgewählt wurden junge Unternehmen,

- die zu den förderfähigen Branchen des INVEST-Programms gehören und
- in die entweder unabhängig von INVEST bereits Beteiligungskapital investiert wurde
- oder die mindestens ein Patent angemeldet haben
- oder die irgendwann seit Bestehen mindestens eine nationale oder weltweite Marktneuheit hervorgebracht haben.

Die Unternehmen der Referenzgruppe wurden aus den befragten Unternehmen der 8. Befragungswelle des Gründungspanels gezogen (Befragungsjahr 2015). Für diese liegen Angaben für das Jahr 2014 vor. Somit ist wegen der zeitlichen Nähe der Befragungen eine gute Vergleichbarkeit mit den Daten der der im Rahmen dieser Evaluationsstudie befragten INVEST-Unternehmen sicher gestellt. Insgesamt wurden 1.118 Unternehmen in die Referenzgruppe gezogen. Verglichen werden konnten sie mit 416 INVEST-Unternehmen. Eine Übersichtstabelle mit dem Vergleich der beiden Gruppen nach einer Vielzahl von Variablen findet sich im Anhang in Abschnitt 13.5 als Tabelle 13-3. Im Folgenden werden die Unterschiede der beiden Unternehmensgruppen nach verschiedenen Kategorien von Variablen erörtert.

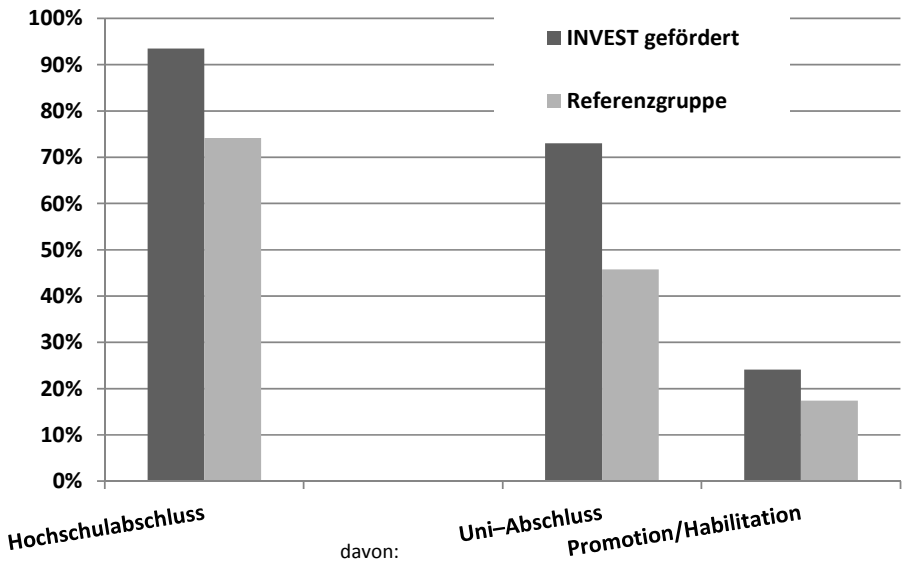
Die Gründerpersonen und ihre Motive, strategische Unternehmensziele

Weitgehend einig ist sich die einschlägige Literatur darin, dass die Qualifikation der Gründerpersonen für die mögliche Entwicklung eines Unternehmens von großer Bedeutung ist. Dies gilt umso mehr, wenn es sich um ein Unternehmen aus den technischen Industriebranchen oder technologieorientierten Dienstleistungsbranchen handelt. Für Gründungen in diesen Branchen sind es insbesondere die akademischen Qualifikationen, die von Bedeutung sind.

Aus Abbildung 9-1 wird deutlich, dass der Anteil der Unternehmen, die mindestens eine Person mit Hochschulabschluss (Universität, Fachhochschule oder duale Hochschule) im Gründungsteam aufweisen, in beiden betrachteten Gruppen recht hoch ist. Die INVEST-Unternehmen haben zu rund 93% Akademiker im Gründungsteam (bzw. einen Akademiker als Einzelgründer

der -gründerin), bei den Unternehmen der Referenzgruppe sind es etwa 73%. Diese hohen Anteile sind nicht verwunderlich, sind doch in beiden Gruppen konstitutiv vornehmlich forschungs- und wissensintensive oder besonders innovative Unternehmen vertreten. Dabei sind die Gründerpersonen der INVEST-Unternehmen deutlich stärker akademisch qualifiziert.

Abbildung 9-1: Anteil der Unternehmen mit akademisch qualifizierten Gründerpersonen



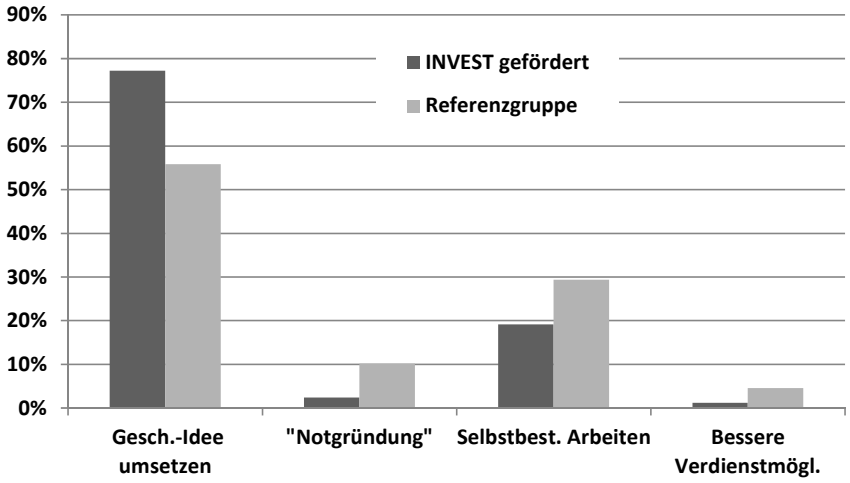
Alle Differenzen sind statistisch signifikant gemäß T-Test
Quelle: Mannheimer Gründungspanel 2015, ZEW-Befragung der INVEST-Unternehmen

Auch hinsichtlich der Struktur der akademischen Abschlüsse stellen die INVEST-Unternehmen eine ganz besondere Gruppe dar. Wie Abbildung 9-1 ebenfalls zu entnehmen ist, haben rund 72% der Unternehmen, die Gründerpersonen mit Hochschulabschluss aufweisen, solche mit Universitätsabschluss und etwa 25% mit Promotion oder Habilitation. Mit 45% Universitätsabsolventen und 18% Promovierten oder Habilitierten im Gründungsteam sind die entsprechenden Werte für die Unternehmen der Referenzgruppe deutlich niedriger. Die Gründerinnen und Gründer der INVEST-Unternehmen weisen eine deutlich stärkere wissenschaftliche Orientierung auf als die Vergleichsunternehmen der Referenzgruppe.

Nun wird der Blick auf die Motive gerichtet, die zur Gründung der jeweiligen Unternehmen geführt haben. Bei den betrachteten Motiven, welche die Gründerpersonen der Unternehmen genannt haben, werden vier Bereiche unterschieden. So gibt es die Unternehmen, die gegründet wurden, weil sich die Gründerpersonen eine Verbesserung ihrer Einkommen durch die selbstständige Tätigkeit versprochen haben, hier unter „bessere Verdienstmöglichkeiten“ rubriziert. Weiterhin gibt es die Unternehmen, deren Gründerpersonen vornehmlich von Anweisungen unabhängig arbeiten wollen („Selbstbestimmtes Arbeiten“) und die deshalb als „ihr eigener Chef“ tätig werden und ein Unternehmen gründen. Die dritte hier betrachtete Kategorie sind die Unternehmen, die gegründet wurden, weil ihre Gründerpersonen keine unselbstständige Beschäftigungsmöglichkeit gefunden haben oder die aus der Arbeitslosigkeit heraus gegründet haben. Unternehmen dieses Typs werden hier als „Notgründungen“ bezeichnet. Die aus dem Fokus auf innovative Unternehmen interessanteste Gruppe sind die Unternehmen, deren Gründerpersonen mit ihrer Gründung eine ganz bestimmte Geschäftsidee realisieren wollten. Nicht selten handelt es sich dabei um neue Produkte oder Dienstleistungen, für die die Gründerpersonen eine Marktlücke auszumachen glauben oder auch um neue Verfahren der Leistungserstellung, von denen sich die Gründerpersonen Effizienzvorteile gegenüber den bisherigen Marktanbietern versprechen. Diese Unternehmen werden der Kategorie „Geschäftsidee umsetzen“ zugeordnet.

Die Verteilung der Unternehmen der beiden hier betrachteten Unternehmensgruppen auf die Motivkategorien ist in Abbildung 9-2 dargestellt. Nicht verwunderlich für eher innovative Unternehmen stellen die Unternehmen, deren Gründerpersonen eine konkrete Geschäftsidee umsetzen wollen, die höchsten Anteile. Darüber hinaus spielt auch noch das Motiv selbstbestimmt zu Arbeiten eine nicht unwichtige Rolle. Es zeigen sich aber deutliche Unterschiede zwischen den INVEST-Unternehmen und denen der Referenzgruppe. Mit einem Anteil von ca. 78% sind die INVEST-Unternehmen deutlich häufiger gegründet worden um eine konkrete Geschäftsidee zu realisieren als die Unternehmen der Referenzgruppe, hier ist der Anteil rund 55%. Das Motiv selbstbestimmt zu Arbeiten ist mit einem Anteil von knapp 20% bei den INVEST-Unternehmen deutlich seltener als bei den Referenz-Unternehmen, für die immerhin zu knapp 30% dieses Motiv genannt wurde.

Abbildung 9-2: Anteil der Unternehmen nach unterschiedlichen Gründungsmotiven

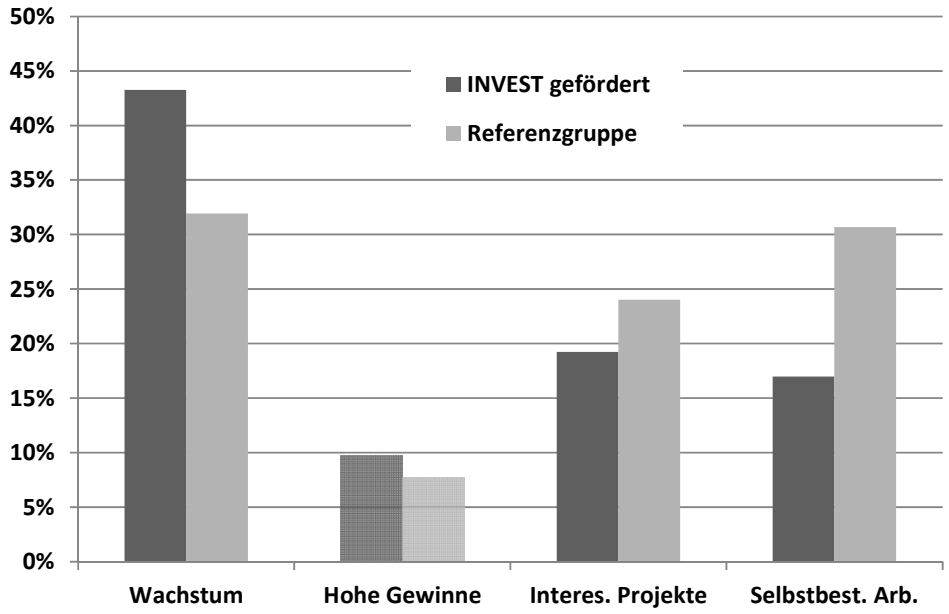


Alle Differenzen sind statistisch signifikant gemäß T-Test
Quelle: Mannheimer Gründungspanel 2015, ZEW-Befragung der INVEST-Unternehmen

Der Eindruck, dass die Unternehmen, die sich erfolgreich mit einem Investor um eine INVEST-Förderung bemüht haben, ein konkretes Ziel verfolgen, wird auch durch die Betrachtung der wichtigsten strategischen Ziele der Unternehmen unterstützt. Für die Gruppe der INVEST-Unternehmen geben rund 43% der Unternehmen an, dass Wachstum für sie das wichtigste Unternehmensziel ist, wie Abbildung 9-3 verdeutlicht. Der entsprechende Anteil in der Referenzgruppe ist mit knapp 32% deutlich kleiner.

Generell kann davon ausgegangen werden, dass bei rund zwei Dritteln der jungen Unternehmen insgesamt, wie sie im Mannheimer Gründungspanel repräsentiert werden, die Unternehmer zumindest irgendwann einmal Wachstum anstreben. Dieses muss allerdings nicht stark sein. Bei einem Drittel der Unternehmen wollen die Unternehmer überhaupt kein Wachstum. Diese Verteilung ist weitgehend unabhängig von der Branchenzugehörigkeit (vgl. Egeln et al. 2012, Kap. 3).

Abbildung 9-3: Anteil der Unternehmen nach dem für sie wichtigsten strategischen Unternehmensziel



Alle Differenzen außer für das Ziel „hohe Gewinne“ sind statistisch signifikant gemäß T-Test
Quelle: Mannheimer Gründungspanel 2015, ZEW-Befragung der INVEST-Unternehmen

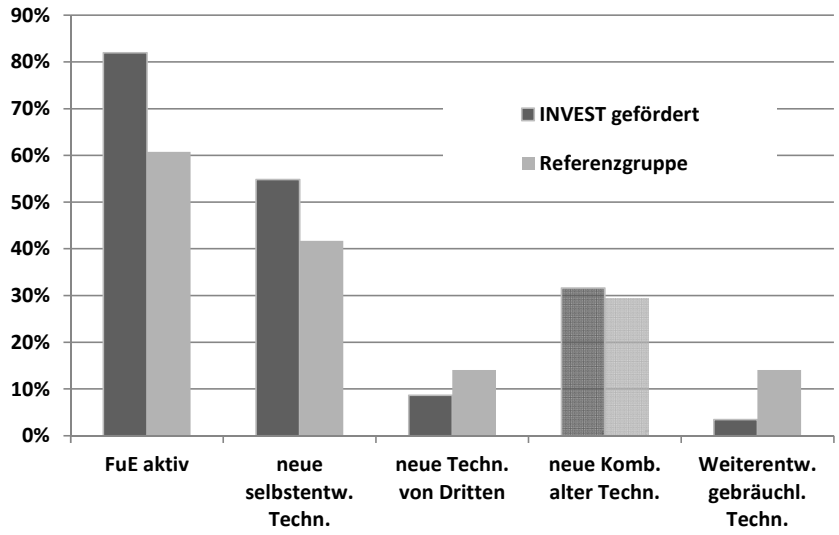
Insofern ist ein Anteil von deutlich über 40% von Unternehmen, für deren Unternehmer Wachstum das wichtigste Unternehmensziel darstellt, durchaus bemerkenswert. Hinsichtlich anderer strategischer Ziele liegen die Anteile in der Gruppe der INVEST-Unternehmen unter den Anteilen der Referenzgruppe. So sehen die Unternehmer von etwas über 30% der Unternehmen aus der Referenzgruppe in der Möglichkeit zu selbstbestimmtem Arbeiten das wichtigste Ziel ihrer unternehmerischen Tätigkeit. Das ist fast ein genau so hoher Anteil wie in Bezug auf das Unternehmensziel Wachstum. Bezüglich dieses Ziels ist der Anteil bei den INVEST-Unternehmen fast nur halb so hoch wie bei der Referenzgruppe und ist um deutlich mehr als die Hälfte kleiner als der Anteil mit Wachstum als wichtigstes Ziel in der INVEST-Gruppe.

Merkmale des Innovationsverhaltens

Auch hinsichtlich des Innovationsverhaltens unterscheiden sich die Unternehmen, die mit ihren Investoren erfolgreich einen Antrag auf eine Förderung

im Rahmen des INVEST-Programms gestellt haben von den Unternehmen, die durch die Referenzgruppe der potenziellen INVEST-Antragsteller repräsentiert werden. Wie aus Abbildung 9-4 hervorgeht betreibt ein deutlich höherer Anteil der INVEST-Unternehmen aktiv Forschung und Entwicklung (FuE) als von den Unternehmen der Referenzgruppe. So sind etwa 82% der INVEST-Unternehmen FuE-aktiv, während es in der Referenzgruppe rund 60% sind. Auch der Wert für die Referenzgruppe ist hoch – es handelt sich auch bei ihnen um innovative Unternehmen – aber die INVEST-Unternehmen bilden eine im Vergleich dazu ungleich FuE-aktivere Gruppe.

Abbildung 9-4: Anteil der Unternehmen nach Innovationsstrategien



Alle Differenzen außer für „neue Kombination alter Techniken“ sind statistisch signifikant gemäß T-Test
Quelle: Mannheimer Gründungspanel 2015, ZEW-Befragung der INVEST-Unternehmen

Aus der Abbildung wird ebenso deutlich, wohin die stärkeren FuE-Aktivitäten der INVEST-Unternehmen fließen. 55% von ihnen bietet Produkte an, die auf neuer, selbst entwickelter Technik beruhen oder mit einer solchen erstellt werden. Der Anteil von Unternehmen, die dies ebenfalls tun, liegt mit 42% in der Referenzgruppe deutlich niedriger. Die Unternehmen der Referenzgruppe erwerben zu höheren Anteilen als die INVEST-Unternehmen neue Techniken von Dritten oder entwickeln verbreitete Techniken weiter um ihre Leistung zu erstellen. Keinen signifikanten Unterschied zwischen den Unternehmen der

beiden Vergleichsgruppen gibt es hinsichtlich der neuen Kombination von eingeführter alter Technik.

Finanzierungsstrukturen

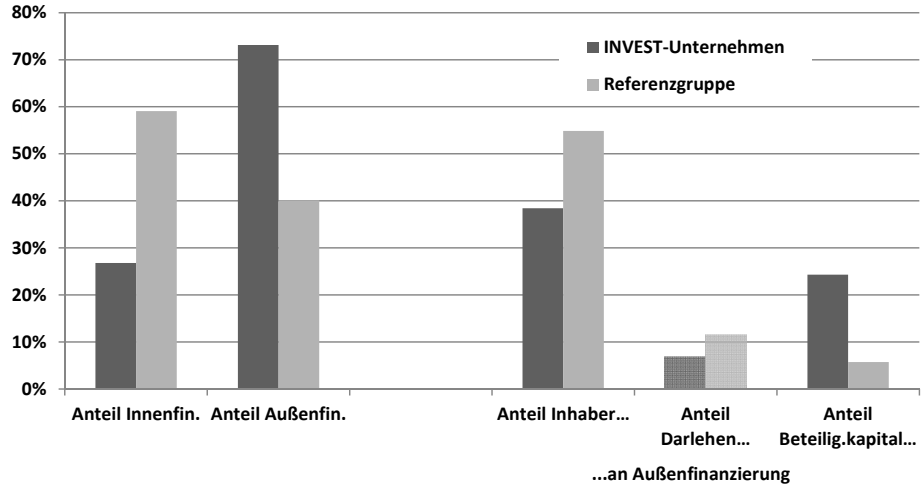
Die gegenüber den Referenz-Unternehmen deutlich stärkere Orientierung auf das Erreichen von Wachstum durch die Umsetzung einer neuen Geschäftsidee über neue, selbst entwickelte Produkte, die ein starkes Engagement in FuE erfordern, hat auch Auswirkungen auf die Finanzierungshöhe und die Finanzierungsstruktur der Unternehmen aus der INVEST-Gruppe. So ist der in den Businessplänen der Unternehmen angesetzte Finanzierungsbedarf für das Gründungsprojekt für die Unternehmen der INVEST-Gruppe im Durchschnitt mit rund 410 Tsd. € um 160 Tsd. € höher als der durchschnittliche Finanzierungsbedarf der Unternehmen der Referenzgruppe, der etwa 250 Tsd. € beträgt. Dieser immens höhere Finanzierungsbedarf kann natürlich nur zu deutlich geringeren Anteilen von den INVEST-Unternehmen aus dem laufenden Geschäft in den ersten Lebensjahren der Unternehmen finanziert werden. Insbesondere dann, wenn die Forschungs- und Entwicklungsphase zur Kreation von neuen, bisher unbekannten Techniken oder Produkten und deren Markteinführung einige Jahre in Anspruch nimmt.

Die Unterschiede, die für die Finanzierungsstruktur aus diesen unterschiedlichen Wegen resultieren, die die Unternehmen der beiden Vergleichsgruppen zumindest im Durchschnitt einschlagen, sind der Abbildung 9-5 zu entnehmen. Die INVEST-Unternehmen sind in weit höherem Maße auf Außenfinanzierung angewiesen als die Unternehmen der Referenzgruppe. Wegen des hohen Außenfinanzierungserfordernisses können sie im Durchschnitt nur einen kleineren Anteil an Eigenkapital durch die Inhaber des Unternehmens selbst einbringen als die Unternehmen der Referenzgruppe. Sie greifen stattdessen auf Beteiligungskapital zurück, das immerhin fast ein Viertel dieser Unternehmen nutzen (ohne INVEST-gefördertes Beteiligungskapital).[65] Der Anteil der Unternehmen der Referenzgruppe, die Beteiligungskapital zur Finanzierung heran-

[65] Hier wird das Beteiligungskapital durch die Einlagen der INVEST-geförderten Investoren nicht einberechnet. Es wird ausschließlich anderes Beteiligungskapital berücksichtigt.

ziehen macht mit 5% gerade mal ein Fünftel des Anteils der INVEST-Unternehmen aus.

Abbildung 9-5: Anteil der Unternehmen nach Finanzierungsquellen



Quelle: Mannheimer Gründungspanel 2015, ZEW-Befragung der INVEST-Unternehmen

Der hier vorgestellte Vergleich macht deutlich, dass sich aus der Gesamtpopulation der jungen innovativen Unternehmen zumindest im Durchschnitt die mit der höchsten FuE-Neigung, mit der stärksten Tendenz zur Entwicklung ganz neuer Techniken und Produkte, mit der deutlichsten Orientierung auf das Ziel Unternehmenswachstum und mit der stärksten Tendenz zum Test neuer Geschäftsideen zusammen mit einem Investor erfolgreich um eine INVEST-Förderung bemühen. Diese Unternehmen benötigen aus ihrer Entwicklungsstrategie heraus erheblich höhere Finanzierungsvolumina in der Gründungs- und Entwicklungsphase am Markt und sind deshalb auf eine sehr hohe Außenfinanzierung angewiesen. Aus diesem Grund greifen sie verstärkt auf Beteiligungskapital zurück, das sie auch unabhängig von der über INVEST geförderten Beteiligung bereits deutlich häufiger als andere Unternehmen akquirieren konnten. Um INVEST bemühen sich also „die besten“ der jungen innovativen Unternehmen.

9.2 Chancen auf Beteiligungsfinanzierung

In diesem Abschnitt wird der Frage nachgegangen, ob durch die Förderung von Investoren im Rahmen des Programms INVEST Unternehmen Beteiligungskapital erhalten, die ohne die Förderung keines erhalten hätten und somit auf einer derartige Finanzierung hätten verzichten müssen. Nun ist es natürlich nicht möglich, aus der Menge der durch INVEST (zumindest mittelbar) geförderten Unternehmen exakt diejenigen zu identifizieren, die ohne INVEST keinen Beteiligungskapitalgeber gefunden hätten.

Um doch zumindest eine Einschätzung der Chancen der Unternehmen auf Beteiligungskapital ohne INVEST zu erhalten, werden im Folgenden die individuellen Wahrscheinlichkeiten der Unternehmen auf Beteiligungskapitalfinanzierung ohne Berücksichtigung der INVEST-geförderten Investitionen in Abhängigkeit von einer Reihe von Merkmalsvariablen der Unternehmen geschätzt. Ein Vergleich der INVEST-Unternehmen mit einer Referenzgruppe von nicht INVEST-geförderten Unternehmen hinsichtlich der errechneten Wahrscheinlichkeiten gibt dann Auskunft über eventuelle Unterschiede in den Wahrscheinlichkeiten Beteiligungsfinanzierung zu akquirieren.

Auswahl der Unternehmen

Genutzt werden für die Schätzung Informationen zu Merkmalen der Unternehmen aus der Befragung der geförderten Unternehmen im Rahmen der ZEW-Befragung der INVEST-Unternehmen sowie die Informationen zu den entsprechenden Merkmalen aus den Daten des Mannheimer Gründungspanels. Besonders wichtig sind dabei Angaben zu dem für die Unternehmen wichtigsten Unternehmenszielen. Wie im vorigen Abschnitt erläutert gibt es zahlreiche Unternehmen, deren Unternehmer andere Ziele als Wachstumsziele verfolgen. Für einen aussagekräftigen Vergleich muss sichergestellt sein, dass die verglichenen Gruppen sich nicht übermäßig in Bezug auf das Ziel Wachstum unterscheiden. Bei der Schätzung muss diese Angabe somit unbedingt einfließen. Da Informationen über das Wachstumsziel nicht für genügend viele Unternehmen aus der Referenzgruppe des vorigen Abschnitts vorliegen, wird sie für die hier vorgenommenen Analysen ausgeweitet. Zusätzlich zur obigen Referenzgruppe werden nach dem gleichen Auswahlmodus (vgl. Abschnitt 9.1)

noch Unternehmen aus den Wellen 6 und 7 des Mannheimer Gründungspanels (Befragungsjahre 2013 und 2014) hinzugezogen.

Auf diesem Wege werden zunächst 2.219 Unternehmen aus den drei Wellen gezogen. Zusammen mit den 426 INVEST-geförderten Unternehmen ergibt sich somit eine (Brutto-)Untersuchungsgruppe von 2.645 Unternehmen.

Die Beteiligungskapitalvariable

Den Unternehmen muss dann eine „Beteiligungskapitalvariable“ zugewiesen werden, die Auskunft darüber gibt, ob die in die Unternehmen Beteiligungskapital investiert wurde, ohne dass dabei die INVEST-geförderten Beteiligungskapitalinvestitionen berücksichtigt werden. Die Information über den Erhalt von Beteiligungskapital stammt nicht aus einer identisch erhobenen Variablen, sondern muss für INVEST-Unternehmen und Unternehmen der Referenzgruppe unterschiedlich konstruiert werden.

Für INVEST-Unternehmen wird nur Beteiligungskapital berücksichtigt, wenn sie anderes, nicht durch INVEST-Investoren bereitgestelltes, Beteiligungskapital erhalten haben. Dabei wird Beteiligungskapital von Privatinvestoren, BA-Gesellschaften oder Venture Capital Fonds berücksichtigt. Für INVEST-Unternehmen, die ausschließlich INVEST-gefördertes Beteiligungskapital erhalten haben wird die Beteiligungskapitalvariable mit 0 belegt.

Für eine Subgruppe der Unternehmen der Referenzgruppe, sie wurden in der Gründungspanelwelle 6 befragt, liegen analoge Informationen zum Erhalt von Beteiligungskapital vor wie für die INVEST-Unternehmen[66]. Für die Unternehmen der Referenzgruppe, die nicht in Welle 6 befragt wurden, werden die Informationen zu Finanzierungsstruktur nach einzelnen Jahren berücksichtigt. Geben die Unternehmen hier jemals an, dass sie Beteiligungskapital erhalten haben, wird dieses berücksichtigt, wenn nicht, wird die Beteiligungskapitalvariable mit 0 belegt. Für die Unternehmen der Welle 6, die dort kein Beteiligungskapital angegeben haben wird in den Folgewellen 7 und 8 – sofern sie an

[66] In Welle 6 des Gründungspanels lag ein Schwerpunkt auf der Beteiligungsfinanzierung. Dort wurden detaillierte Fragen dazu gestellt. Diese Fragen wurden in die ZEW-Befragung der INVEST-Unternehmen übernommen.

einer dieser teilgenommen haben – noch überprüft, ob sie dort Beteiligungsfinanzierung angegeben haben.

Die Beteiligungskapitalvariable ist die abhängige Variable, ein binärer Indikator, der den Wert 1 annimmt, sofern das Unternehmen im Gründungsjahr oder in einem der zwei auf die Gründung folgenden Jahre Beteiligungskapital erhalten hat. Diese Angabe ist für ca. 2.202 Unternehmen vorhanden, d.h. für diese Unternehmen kann der Beteiligungskapitalvariablen entweder eine 0 oder 1 zugewiesen werden.

Die Wahrscheinlichkeit Beteiligungskapital zu erhalten

Die Wahrscheinlichkeit für Beteiligungskapital-Finanzierung wird mit einem Probit-Modell geschätzt. Hierbei werden verschiedene Unternehmensmerkmale berücksichtigt, die die Unternehmen zum Zeitpunkt der jeweiligen Gründung charakterisieren. Spätere Merkmale werden hier nicht berücksichtigt, sie könnten durch die Tatsache der Beteiligungskapitalinvestitionen beeinflusst sein.

Bei der Schätzung der Beteiligungsfinanzierungswahrscheinlichkeit wird innerhalb des Modells kein Unterschied zwischen INVEST-Unternehmen und Unternehmen der Referenzgruppe gemacht. Ins Modell fließen als erklärende Variablen ein:

- Der Anteil der Gründerpersonen mit akademischem Abschluss
- Die Anzahl der Beschäftigten zum Gründungszeitpunkt, die über einen Hochschulabschluss verfügen
- Der Außenfinanzierungsanteil zum Gründungszeitpunkt
- Der Indikator zum Gründungsmotiv „Umsetzung einer konkreten Geschäftsidee“
- Der Indikator über Einzel- oder Teamgründung
- Der Indikator, ob eine Gründerperson bereits vor der hier betrachteten Gründung an einer Unternehmensgründung beteiligt war
- Der Indikator zum Unternehmensziel „Wachstum“
- Kontrollvariablen zum Gründungsjahr der Unternehmen sowie zur Branche

Informationen zu all diesen Variablen liegen längst nicht für alle 2.200 Unternehmen, für die Angaben zum Erhalt Bezug von Beteiligungskapital vorhanden sind, vor. Dies gilt insbesondere für Angaben zum Unternehmensziel Wachstum. Dadurch reduziert sich die Anzahl der für diese Analyse verwendbaren

Datensätze auf die von 443 Unternehmen. Diese Anzahl ist hinreichend groß, um eine valide Analyse zu ermöglichen. Die Angabe über Wachstumsorientierung ist aus theoretischer Sicht für die Nachfrage nach Beteiligungskapital durch die Unternehmen zu bedeutsam um sie einer höheren Zahl an Beobachtungen zu opfern. Der Vergleich der beiden Gruppen wäre ohne die Berücksichtigung dieses Zieles nicht aussagekräftig, da die Nachfrage nach Beteiligungskapital ganz wesentlich durch die Wachstumsorientierung und die dadurch notwendigen Finanzierungserfordernisse getrieben wird.

Die Gruppe der 443 Analyseunternehmen besteht jeweils etwa zur Hälfte aus INVEST-Unternehmen und aus Unternehmen der Referenzgruppe. Nach Schätzung des Modells kann aus den Parametern auch für Unternehmen außerhalb des Samples, d.h. auch für solche Unternehmen der Referenzgruppe und der INVEST-Unternehmen für die keine Angaben zum Erhalt von Beteiligungskapital vorliegen, aber Informationen zu oben genannten Einflussfaktoren vorhanden sind, die Wahrscheinlichkeit für eine Beteiligungsfinanzierung prognostiziert werden. So kann für 621 Unternehmen die Wahrscheinlichkeit bestimmt werden. Dabei handelt es sich um 291 INVEST-Unternehmen und 330 Unternehmen der Referenzgruppe.

Die Ergebnisse

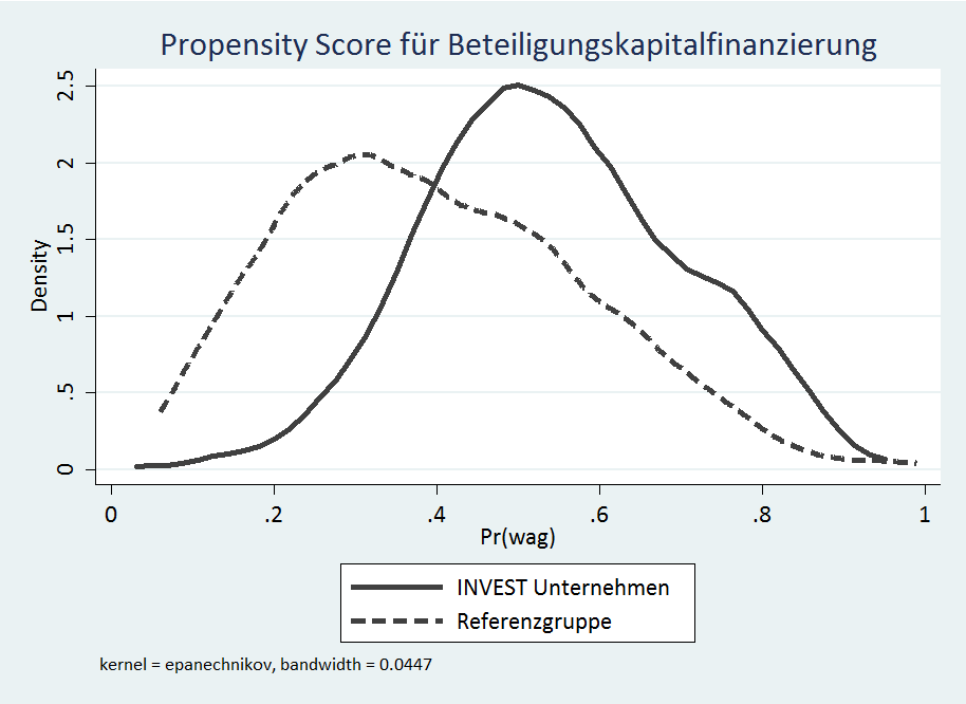
Die beiden hier betrachteten Gruppen von Unternehmen unterscheiden sich im Durchschnitt deutlich hinsichtlich des ermittelten Score-Wertes, der die Wahrscheinlichkeit dafür angibt, dass die Unternehmen eine Beteiligungsfinanzierung erhalten. Dies wird aus Abbildung 9-6 deutlich, die die Kerndichtekurven der Verteilungen der Unternehmen der beiden Gruppen über die Scores zeigt. Die Kerndichtekurve für die INVEST-Unternehmen liegt deutlich rechts von der der Unternehmen der Referenzgruppe.

So weisen nur 15% der INVEST-Unternehmen relativ niedrige Wahrscheinlichkeiten von bis zu 40% auf. Aus der Referenzgruppe sind es 54% der Unternehmen, die solch niedrige Scores aufweisen. Sehr hohe Score-Werte, über 70% Wahrscheinlichkeit für eine Beteiligungsfinanzierung, haben 16% der INVEST-Unternehmen und nur 7% der Unternehmen der Referenzgruppe.

Die Betrachtung verdeutlicht, dass die Unternehmen, die sich zusammen mit einem Investor um eine Förderung durch INVEST bemühen, generell eher bes-

sere Chancen haben als die Unternehmen der Referenzgruppe, eine Beteiligungsfinanzierung zu erhalten. Es bleibt an dieser Stelle ungeklärt, ob dies daran liegt, dass sie für Beteiligungskapitalinvestoren interessanter sind als die Referenz-Unternehmen oder ob sie sich eher um Beteiligungskapital bemühen und diesbezüglich aktiver sind als die Unternehmen der Referenzgruppe.

Abbildung 9-6: Kerndichtekurven über die Wahrscheinlichkeiten für Beteiligungskapitalfinanzierung



Quelle: Mannheimer Gründungspanel 2015, ZEW-Befragung der INVEST-Unternehmen, Berechnungen des ZEW

Die hier vorgenommene Betrachtung über die aus einem Schätzmodell prognostizierten Wahrscheinlichkeiten für eine Beteiligungsfinanzierung kann natürlich die Frage danach, ob durch INVEST Unternehmen zu Beteiligungskapital verholfen wird, die sonst „leer ausgegangen“ wären, nicht wirklich beantworten. Die tatsächliche Entscheidung der Unternehmer, für ihr Unternehmen eine Beteiligungsfinanzierung anzustreben (und damit auch Entscheidungs- und Kontrollkompetenzen zu teilen), nach einem Investor zu suchen und eine Beteiligung tatsächlich einzugehen, hängt genauso von einer Vielzahl von

Merkmalen und Faktoren ab, die unbeobachtet sind und in eine Schätzung demzufolge nicht einfließen können, wie die Entscheidung von Investoren für ein bestimmtes Unternehmen (und damit auch für einen bestimmten Unternehmer) als Investitionsobjekt. Gleichwohl vermittelt diese Betrachtung aber doch einen fundierten Eindruck hinsichtlich der „Stellung“ der Unternehmen, die sich für einen INVEST-Antrag entscheiden (und damit erfolgreich sind) im Umfeld anderer, nach den Merkmalen zum Markteintritt ähnlicher Unternehmen. Durch INVEST werden keinesfalls die „hoffnungslosen Fälle“ adressiert, die auf dem Markt für Beteiligungen chancenlos wären. Der Eindruck geht eher dahin, dass durch INVEST eine klare Positivauswahl von Unternehmen erfolgt und hier ziemlich gezielt überdurchschnittlich Wachstums- und Innovationsorientierte Unternehmen erreicht werden. Die – was bei einer solchen Charakterisierung auch nicht verwundern kann – auch ohne INVEST sehr gute Chancen auf Beteiligungskapital haben.

9.3 Höhe der Beteiligungsinvestitionen

In diesem Abschnitt werden die Volumina von Beteiligungsinvestitionen, die in Unternehmen der INVEST-Gruppe investiert wurden, mit den Volumina verglichen, die an andere Unternehmen geflossen sind. Für die INVEST-Unternehmen werden dabei nicht nur die Beteiligungen von INVEST-geförderten Investoren in die Betrachtung einbezogen, es werden auch die anderen Beteiligungen berücksichtigt. Für die anderen Unternehmen werden alle in sie investierten Beteiligungen einbezogen.

Die Definition und Abgrenzung einer „angemessenen“ Referenzgruppe stellt sich für diesen Vergleich als durchaus nicht triviales Problem dar. Zum einen soll die Abgrenzung nicht zu „eng“ gefasst sein, beispielsweise derart, dass die Referenzgruppe aus ihrer Definition heraus besonders große Beteiligungskapital-Investitionen aufweist, zum anderen sollte die Abgrenzung nicht zu „weit“ gefasst sein, so dass sich der gegenteilige Effekt einstellt. Die im vorstehenden Abschnitt 9.2 verwendete Referenzgruppe ist für den hier in Rede stehenden Vergleich ungeeignet. Denn in zahlreiche Unternehmen dieser Gruppe wurde kein Beteiligungskapital investiert. Die individuellen Volumina nehmen in diesen Fällen somit den Wert null an, während in der Gruppe der INVEST-Unternehmen definitionsgemäß jedes Unternehmen einen positiven Wert für die Beteiligungskapitalvolumina aufweist (zumindest die INVEST-geförderten

Beteiligungen wurden getätigt). Das Ergebnis einer auf den Vergleich von Volumina-Größenordnungen abzielenden Analyse wäre allein durch die Wahl einer derartigen Vergleichsgruppe determiniert.

Auswahl der Unternehmen

Aus diesem Grund wird die hier verwendete Referenzgruppe weiter eingegrenzt. Ausgangspunkt sind ebenfalls die für Abschnitt 9.2 aus den Wellen 6 bis 8 selektierten 2.219 Unternehmen aus dem Mannheimer Gründungspanel. Von diesen werden nur jene weiter betrachtet, die tatsächlich Beteiligungskapital erhalten haben, d.h. ein Beteiligungskapitalvolumen (inklusive INVEST-gefördertem Beteiligungskapital) von größer als null aufweisen. Alle anderen Unternehmen werden aus der Betrachtung ausgeschlossen. So verbleiben 357 INVEST-Unternehmen und 382 Referenzunternehmen in dem Analysedatensatz.

Zwischen den beiden Gruppen gibt es nennenswerte Unterschiede hinsichtlich des Alters der Unternehmen (die durch INVEST geförderten Unternehmen sind im Durchschnitt jünger als die jetzt noch in der Referenzgruppe verbliebenen Unternehmen) und in der Verteilung der Unternehmen über die Branchen (INVEST-Unternehmen weisen erheblich höhere Anteile in der Branchengruppe technologieorientierte Dienstleistungen auf). Nun ist klar, dass je älter die Unternehmen sind, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass sie überhaupt Beteiligungskapital erhalten haben und desto höher ist im Mittel das kumulierte Beteiligungsvolumen. Zwischen den Branchengruppen existieren deutliche Unterschiede im Bedarf nach externer Finanzierung. Unternehmen in den Branchen des verarbeitenden Gewerbes haben im Durchschnitt einen erheblich größeren Investitions- und damit auch Finanzierungsbedarf als Dienstleistungsunternehmen. Hinzu kommt, dass die Entwicklungsphasen für Innovationen beispielsweise in den industriellen Hightech-Branchen deutlich länger sind als in den Hightech-Dienstleistungsbranchen und deshalb auch aus diesem Grund ein höherer Finanzierungsbedarf für Industrieunternehmen besteht. Diese Überlegungen verdeutlichen, warum bei dem hier beabsichtigten Vergleich zwischen INVEST- und Referenzgruppe für die Merkmale Unternehmensalter und Branchenzugehörigkeit kontrolliert werden muss, um eine systematische Überschätzung der Referenzgruppe zu vermeiden.

Dabei wird die Branche als strenges Kriterium verwendet und in der Referenzgruppe entsprechende Partner gesucht. Durch diese Prozedur werden weitere Unternehmen, sowohl von den INVEST-Unternehmen als auch von den Referenzunternehmen, „verloren“. So sind beispielsweise in der Referenzgruppe „zu viele“ Unternehmen in der Branche der Hightech-Industrie und zu wenige mit Beteiligungskapital in der Branche konsumorientierte Dienstleistungen. Die Gruppierung nach Alter ist im Gegensatz zur Branche nicht strikt, da die INVEST-Unternehmen durchschnittlich jünger sind als die Unternehmen der Referenzgruppe und bei einer strikten Gruppierung wenige Partner gefunden würden. Innerhalb einer Branche wird daher nach Alter der nächste Nachbar als Vergleichspartner gesucht um eine möglichst homogene Verteilung über Branchen und Altersgruppen zu erhalten.

Tabelle 9-1: Verteilung der INVEST- und der Kontrollgruppe nach Branche und Alter

Branchen	INVEST Unternehmen	Referenzgruppe	Summe	Alter	INVEST Unternehmen	Referenzgruppe	Summe
Hightech-Industrie	50	50	100	**Jünger als 1 Jahr**	239	13	252
Technologieor. DL	182	182	364				
Sonst. Industrie	19	19	38	**2 bis 3 Jahre**	27	109	136
Wissensint. DL	7	7	14				
Sonst. untern. DL	11	11	22	**4 bis 5 Jahre**	10	88	98
Konsumor. DL	8	8	16				
Handel	3	3	6	**Älter als 5 Jahre**	4	70	74
Insgesamt	**280**	**280**	**560**		**280**	**280**	**560**

Quelle: Mannheimer Gründungspanel 2015, ZEW-Befragung der INVEST-Unternehmen, Teilnehmerdaten des INVEST-Förderprogramms, BAFA

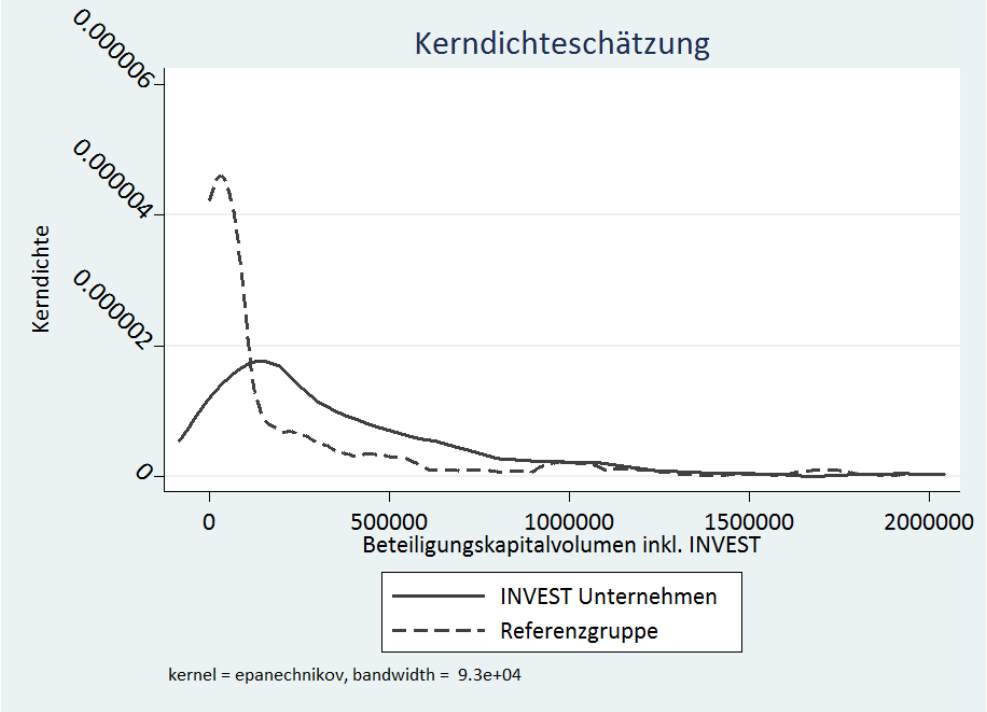
Schließlich verbleiben jeweils 560 Unternehmen in den beiden Vergleichsgruppen. Alle haben Beteiligungskapital, die Verteilung über die Branchen ist identisch und die Altersstruktur ähnlich. Die genaue Verteilung der Vergleichsgruppen auf Branche und Alter ist Tabelle 9-1 zu entnehmen.

Die Verteilung der Beteiligungskapitalvolumina

Die Kerndichtekurven der jeweiligen Verteilungen der beiden Vergleichsgruppen über die Volumina der Beteiligungskapitalinvestitionen (bei den INVEST-Unternehmen werden die INVEST-geförderten Beteiligungen eingerechnet) ist

der Abbildung 9-7 zu entnehmen. Es zeigt sich, dass die INVEST-Unternehmen im Durchschnitt deutlich größere Investitionssummen vorweisen als die Unternehmen der Referenzgruppe. Insbesondere in dem Volumenintervall von etwa 125 Tsd. € bis 1 MIO. € finden sich deutlich größere Anteile der INVEST-Unternehmen, als dies für die Unternehmen der Referenzgruppe der Fall ist. Für große Beteiligungssummen (über 1 Mio.) ist kaum ein Unterschied zwischen den beiden Kerndichtekurven auszumachen. Für Beteiligungen unter 125 Tsd. € ist der Anteil der Unternehmen der Referenzgruppe erheblich größer als der der INVEST-Unternehmen. Der Befund aus Abschnitt 9.2, dass INVEST-Unternehmen im Durchschnitt merklich höhere Wahrscheinlichkeiten für eine Beteiligungskapitalinvestition aufweisen als andere Unternehmen, schlägt sich auch in der Höhe der Beteiligungssummen nieder. INVEST-Unternehmen erhalten höhere Beteiligungssummen.

Abbildung 9-7: Kerndichtekurven über die Beteiligungskapitalvolumina



Quelle: Mannheimer Gründungspanel 2015, ZEW-Befragung der INVEST-Unternehmen, Berechnungen des ZEW

Die Höhe der Beteiligungen wird nachfolgend für die unterschiedlichen Quintile der Gesamtverteilung der Beteiligungsvolumina beider Unternehmensgruppen differenziert betrachtet. In der Abbildung 9-8 werden die durchschnittlichen Beteiligungsvolumina der jeweiligen Quintile der Gesamtverteilung für die jeweiligen Gruppen gezeigt. Die aus der Gesamtverteilung beider Gruppen ermittelten Quintilsgrenzen sind in Tabelle 9-2 aufgeschrieben.

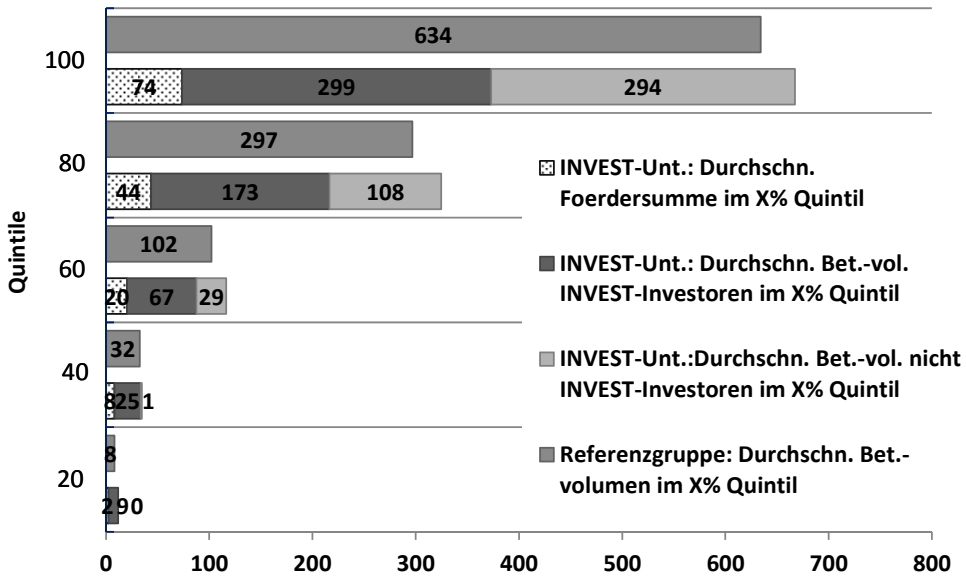
Tabelle 9-2: Beteiligungsvolumina der Quintilsgrenzen

Quintil	Untere Grenze	Obere Grenze
20	500 Euro	< 20.000 Euro
40	20.000 Euro	< 60.000 Euro
60	60.000 Euro	< 200.000 Euro
80	200.000 Euro	< 484.000 Euro
100	484.000 Euro	< 2.000.000 Euro

Quelle: Mannheimer Gründungspanel 2015, ZEW-Befragung der INVEST-Unternehmen, Teilnehmerdaten des INVEST-Förderprogramms, BAFA; Berechnungen des ZEW

Aus Abbildung 9-8 wird deutlich, dass in allen Quintilen die durchschnittlich in INVEST-Unternehmen investierten Beteiligungssummen (blau-graue Balken) über denen liegen, die durchschnittlich in Referenzunternehmen investiert werden (rote Balken). Der Eindruck aus der Betrachtung der Kerndichtekurven in Abbildung 9-7 betätigt sich hier jetzt auch für alle einzelnen Quintile. Unternehmen, in die ein INVEST-geförderter Beteiligungskapitalgeber investiert, kommen im Durchschnitt in den Genuss höherer Beteiligungssummen als andere, ihnen aber sehr ähnliche Unternehmen. Insofern wirkt die INVEST-Förderung in die richtige Richtung.

Abbildung 9-8: Verteilung des durchschnittlichen Beteiligungskapitalvolumens in 1.000 € nach Quintilen

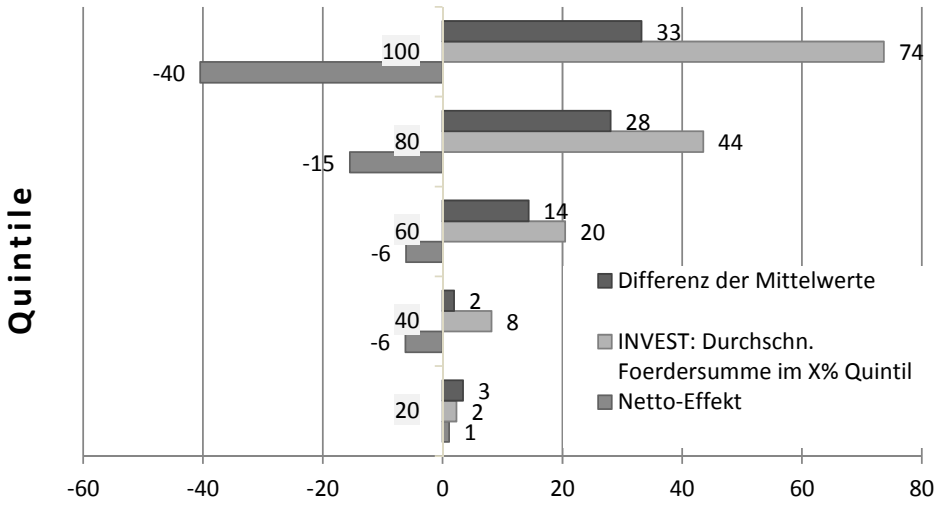


Quelle: Mannheimer Gründungspanel 2015, ZEW-Befragung der INVEST-Unternehmen, Teilnehmerdaten des INVEST-Förderprogramms, BAFA; Berechnungen des ZEW

Der Abbildung 9-8 ist weiterhin zu entnehmen, wie sich die in die INVEST-Unternehmen investierten Beteiligungssummen im Durchschnitt aus von INVEST unabhängigen Beteiligungen (hellblau), von geförderten Investoren selbst aufgebrachten Beteiligungen (dunkelblau) und den gewährten Fördersummen (grau) zusammensetzen. Die Unterschiede in den durchschnittlichen Beteiligungssummen zugunsten der INVEST-Unternehmen werden in Abbildung 9-9 zu den Fördersummen in Beziehung gesetzt, die die geförderten Investoren in INVEST-Unternehmen in den jeweiligen Quintilen durchschnittlich erhalten. Die hellblauen Balken zeigen die durchschnittliche Differenz der gesamten Beteiligungssummen zwischen den Vergleichsgruppen. Die grauen Balken zeigen die Fördersummen, die durchschnittlich einem INVEST-Unternehmen in dem jeweiligen Quitil gewährt wird (bzw. die den Investoren zugutekommen). Die grünen Balken zeigen den Nettoeffekt, berechnet aus der Differenz der durchschnittlichen Beteiligungssummen der beiden Gruppen und der durchschnittlichen Fördersummen. Außer im kleinsten Quintil ist der Nettoeffekt jeweils (zum Teil deutlich) negativ. Der durchschnittliche „Vorteil“ der

INVEST-Unternehmen ist geringer als die durchschnittlichen Kosten der Förderung, abgesehen von den sehr kleinen Beteiligungen mit Investitionssummen unter 20 Tsd. Euro. Der Effekt schwächt sich mit sinkender Größe der Gesamtbeteiligungssummen tendenziell ab. Macht im obersten Quintil der Anteil der durchschnittlichen Fördersumme, der sich nicht in einer höheren Beteiligungssumme niederschlägt, rund 55% der Fördersumme aus, liegt er im 80%-Quintil bei 37%, im 60%-Quintil bei 30%. Im unteren Quintil haben die INVEST-Unternehmen sogar im Durchschnitt Investitionssummen, die um 50% über den Fördersummen liegen. Ausreißer in diesem Trend ist das 40%-Quintil, bei dem sich rund 75% der Fördersumme nicht in höheren Beteiligungssummen niederschlagen.

Abbildung 9-9: Volumenunterschiede und Fördersummen in 1.000 € nach Quintilen



Quelle: Mannheimer Gründungspanel 2015, ZEW-Befragung der INVEST-Unternehmen, Teilnehmerdaten des INVEST-Förderprogramms, BAFA; Berechnungen des ZEW

Zum einen ist natürlich nicht tatsächlich klar, ob die Summen des investierten Beteiligungskapitals durch die (geförderten) Investoren nicht doch aus den Erfordernissen der Unternehmen heraus auch ohne Förderung in der tatsächlichen Höhe erfolgt wären. Legt man die Erkenntnisse aus der Investorenbefragung zugrunde (vgl. die Ausführungen in Abschnitt 8.5), dann kann man allerdings davon ausgehen, dass dies nicht so ist, sondern dass die Förderung

zu höheren Investitionssummen führt. Zum anderen ist unklar, ob die Investoren ohne Förderung überhaupt in die gleichen Unternehmen investiert hätten, wenn sie mit diesen nicht durch einen gemeinsamen Antrag zusammengekommen wären. Hier mag es durchaus eine Allokationswirkung, ausgelöst von dem Programm geben. Weiterhin ist zu bedenken, dass die Suche nach den „investitionswürdigen" Unternehmen im Rahmen des INVEST-Programms vollständig von den Investoren durchgeführt wird und nicht von den Projektträgern.

9.4 Die Sicht der geförderten Unternehmen

Zusätzlich zu den Befunden aus den in den vorstehenden Abschnitten vorgestellten Referenzgruppenvergleichen, soll hier auch noch auf die von den Portfoliounternehmen von INVEST-geförderten Investoren wahrgenommenen Effekte eingegangen werden. Diese Betrachtung basiert auf den Angaben von geförderten Unternehmen im Rahmen der telefonischen Befragung von Unternehmen mit INVEST-Förderung.

Erstmalige Beteiligungen

In der Einschätzung dieser Unternehmen führt die INVEST-Förderung häufig zu Wagniskapitalinvestitionen, die ohne diese Förderung nicht stattfinden würden. So geben 48% der befragten INVEST-Unternehmen an, dass sich aufgrund der INVEST-Förderung erstmals ein Privatinvestor an ihrem Unternehmen beteiligt hat. Natürlich muss bei der Interpretation dieses durchaus hohen Anteils beachtet werden, dass die Unternehmen bei Antragstellung für eine INVEST-Förderung sehr jung sind (nur 1,6 Jahre im Durchschnitt) und es schon deswegen vorher kaum Beteiligungen gegeben haben kann. Aber selbst wenn die Unternehmen zum Teil auch anderes Beteiligungskapital gefunden hätten, hat die INVEST-Förderung immerhin zu einer Beschleunigung dieser Finanzierung geführt, was schon einen Wert an sich darstellt.

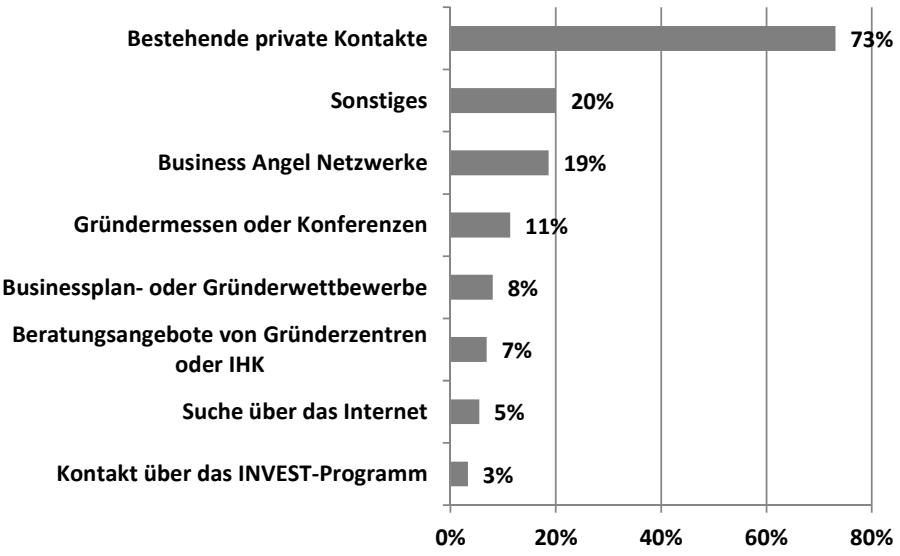
Kontaktaufnahme

Interessant ist, dass die Nutzung bestehender Netzwerke und Kontakte zu möglichen Investoren der wichtigste Kanal ist, über den Unternehmen und Privatinvestoren für einen INVEST-Antrag zueinander finden (vgl. Abbildung 9-10). Für eine erfolgreiche Suche kommt es somit sehr darauf an, dass die

Unternehmen selbst Kontakte zu möglichen Finanziers haben. Ebenfalls noch wichtig sind die Kontaktmöglichkeiten, die sich über Business Angel Netzwerke ergeben.

Kontakte dagegen, die irgendeinem Kontext des INVEST-Programms zuzurechnen sind, spielen hier quasi keine Rolle. Nur 3% der befragten Unternehmen gaben an, dass sie auf einem solchen Weg mit dem Investor in Kontakt gekommen sind. Auch wenn INVEST aus der Sicht der Unternehmen keine bedeutende Rolle bei der Kontaktaufnahme spielt, messen die Unternehmen dem Programm doch einen Nutzen für die Wagniskapitalakquise zu. So sind 60% der befragten Unternehmen der Ansicht, dass die Förderfähigkeitsbescheinigung der BAFA dabei hilfreich war.

Abbildung 9-10: Kontaktkanäle zu den Investoren



Quelle: ZEW-Befragung der INVEST-Unternehmen

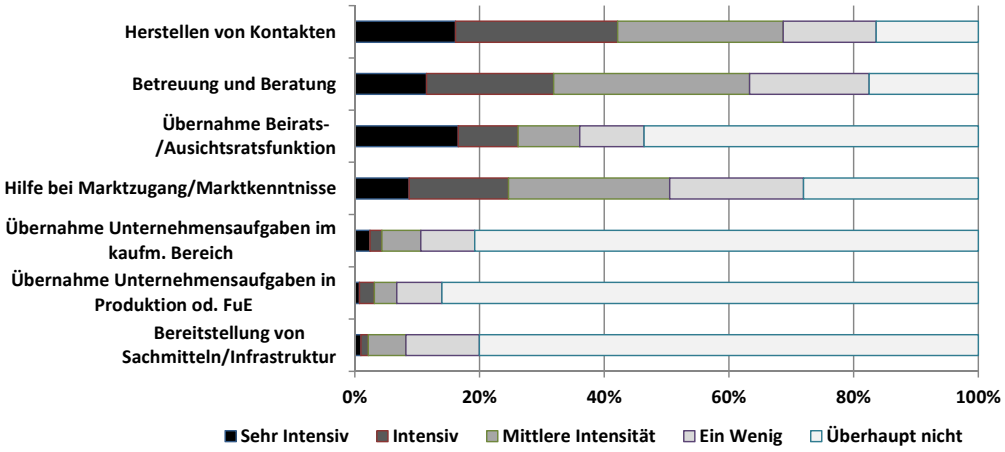
Mentorfunktionen

Die im Rahmen des INVEST-Programms geförderten Privatinvestoren übernehmen in ihren Portfoliounternehmen über die Finanzierung hinausgehende Funktionen. Dabei werden von den Unternehmen solche Tätigkeiten am häufigsten mit als sehr intensiv oder intensiv vorkommend bezeichnet, die mit der Bewertung als Mentortätigkeiten am besten bezeichnet sind (vgl. Abbildung

9-11). Dies umfasst das Herstellen von Kontakten, die Betreuung und Beratung der Geschäftsführung des Portfoliounternehmens und die Hilfe beim Marktzugang sowie die Teilhabe an den Marktkenntnissen. Etwa 25% der Unternehmen geben an, dass ihre INVEST-geförderten Privatinvestoren auch intensiv oder sehr intensiv Kontrollfunktionen in Aufsichts- oder Beiräten wahrnehmen.

Eine Einbindung der Privatinvestoren in konkrete operative Abläufe wie Produktion oder Vertrieb findet eher selten und wenn, dann nur mit eher geringer Intensität statt.

Abbildung 9-11: Mentorfunktionen der Privatinvestoren nach Intensität



Quelle: ZEW-Befragung der INVEST-Unternehmen

INVEST-induzierte Investitionen

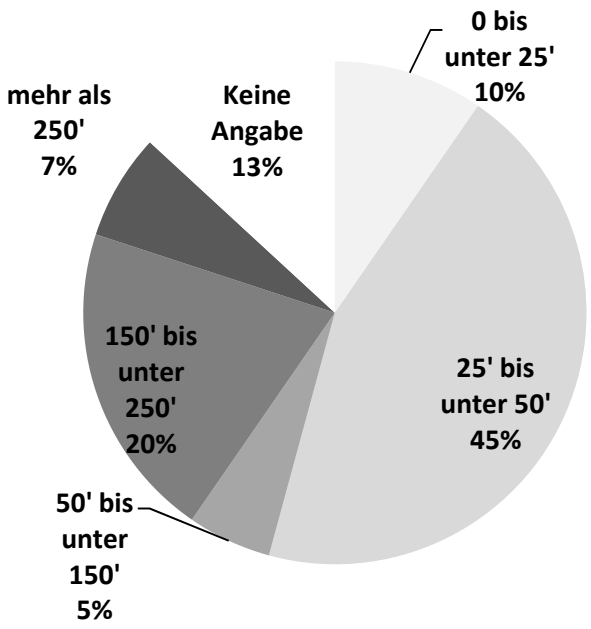
Das Beteiligungskapital, das die Unternehmen von den INVEST-geförderten Privatinvestoren erhalten, ermöglichte es 62% von ihnen mehr zu investieren[67]. Ein Blick auf die von den befragten Unternehmen angegebenen Investitionssummen (vgl. Abbildung 9-12) zeigt, dass die meisten der Portfoliounternehmen (45%) Summen zwischen 25- und 50 Tsd. € wegen der Finanzierung

[67] Ferner wurde deutlich, dass jeweils ein Großteil der geförderten Unternehmen aufgrund der INVEST-Förderung Innovationsprojekte beginnen (52%) oder ausweiten (73%), zusätzliche Mitarbeiter einstellen (63%) und Marketingmaßnahmen durchführen (63%) konnten.

durch den Investor mehr investieren können. Immerhin 20% der Unternehmen geben von INVEST induzierte Investitionen zwischen 150- und 250 Tsd. € an.

Die Möglichkeiten zusätzlich zu investieren ist von hoher Bedeutung für junge Unternehmen. Viele junge – gerade auch innovative - Unternehmen starten mit einer zu geringen Startgröße. Dies mindert die Überlebens- und Wachstumschancen beträchtlich. Wenn das frühzeitige Engagement eines Privatinvestors dazu führt, dass die jungen Unternehmen ihre Marktaktivitäten mit einer höheren Kapitalausstattung beginnen können, dann kann darin ein wichtiger Beitrag zur Nachhaltigkeit des Gründungsprojekts gesehen werden.

Abbildung 9-12: Verteilung der Unternehmen nach Höhe der INVEST-induzierten Investitionen



Quelle: ZEW-Befragung der INVEST-Unternehmen

Angesichts der in der Befragung offenbarten Wahrnehmung der Unternehmen kann es nicht verwundern, dass sich knapp zwei Drittel von ihnen vorstellen können, künftig nochmals mit einem Investor einen Antrag auf INVEST-Förderung zu stellen.

9.5 Fazit

Aus der Gesamtmenge der Unternehmen, für die eine Förderung von Beteiligungen durch Investoren im Rahmen des INVEST-Programms infrage kommt, stellen die Unternehmen, die tatsächlich einen Antrag stellen, der dann auch erfolgreich ist, eine durchaus besondere Gruppe dar. Die INVEST-Unternehmen weisen im Vergleich zu einer Referenzgruppe die höher qualifizierteren Gründerpersonen auf. Die Gründungsmotive und die strategischen Unternehmensziele dieser Gründerinnen und Gründer sind stärker auf Wachstum ausgerichtet als die anderer innovativer Unternehmen. Darüber hinaus entwickeln die INVEST-Unternehmen häufiger als die Referenzunternehmen durch eigene FuE-Anstrengungen neue Techniken oder Produkte. Bei dieser Kombination von Wachstumsorientierung und eigener Entwicklungstätigkeit kann es nicht verwundern, dass die INVEST-Unternehmen einen höheren externen Kapitalbedarf haben als die Referenzunternehmen und häufiger durch Beteiligungen (ohne Berücksichtigung von INVEST) finanziert werden.

Dies ist auch deshalb möglich, da die INVEST-Unternehmen bereits durch ihre Merkmale und Bedingungen zum Gründungszeitpunkt im Durchschnitt eine deutlich höhere Wahrscheinlichkeit für eine Beteiligungsfinanzierung aufweisen als Referenzunternehmen und sie auch zu deutlich höheren Anteilen Beteiligungen erhalten. INVEST erreicht somit nicht die Unternehmen, die (vielleicht völlig zurecht) auf dem Markt für Beteiligungskapital chancenlos wären, sondern eher die Unternehmen am oberen Rand der „Beteiligungswürdigkeit“. Dies schlägt sich auch in der Höhe der erhaltenen Beteiligungen nieder, je nach Quintil wird in INVEST-Unternehmen durchschnittlich zwischen 5% und 13% mehr Beteiligungskapital investiert als in Referenzunternehmen. Der „Vorteil“ ist im niedrigsten Quintil deutlich größer. Erhalten die Unternehmen insgesamt bis zu 2 Tsd. Euro, dann liegen die durchschnittlichen Beteiligungssummen bei INVEST-Unternehmen um 38% über denen der Referenzunternehmen.

Im niedrigsten Quintil ist die Differenz in den durchschnittlichen Beteiligungssummen auch höher als die durchschnittliche Fördersumme. In den vier anderen Quintilen gilt diese nicht. Dort ist der jeweilige durchschnittliche „Vorteil“ der INVEST-Unternehmen kleiner als die durchschnittlichen Fördersummen.

10 Zusammenfassung

Ziel dieses Evaluationsprojektes war es, die Auswirkungen des INVEST-Förderprogramms für Investoren von jungen Unternehmen auf das Investitionsverhalten und auf das für junge Unternehmen bereitgestellte Kapital zu untersuchen. Nicht eruiert werden konnte, ob das Programm nachhaltig erfolgreich ist, d.h. ob es Innovationen und Wachstum induziert. Zu diesem frühen Zeitpunkt nach Programmstart sind solche Aussagen noch nicht möglich. Für diese Studie wurden theoretische und empirische Untersuchungen zum Beteiligungskapitalmarkt für junge innovative Unternehmen in Deutschland durchgeführt. Neben einer umfänglichen Literaturanalyse, die das Vorliegen von Marktversagen im Hinblick auf das für Wachstum notwendige Finanzierungsvolumen für junge, innovative Unternehmen und somit die Legitimation staatlichen Handelns herleitet, wurden Investoren- und Unternehmensbefragungen durchgeführt. Im empirischen Teil des Projektes wurden die Teilnehmerdaten des INVEST-Programms, die Informationen zu den beteiligten Unternehmen, Investoren und den Antragsprozess beinhalten, ausgewertet und vergleichende Analysen von durch INVEST geförderten Investoren und Unternehmen und nicht-geförderten durchgeführt. Ferner wurde im Rahmen einer Implementationsanalyse, die Bekanntheit von INVEST, die Effizienz des Antragsverfahrens und die Zufriedenheit der INVEST-Teilnehmer mit den Verfahrensabläufen untersucht und die Vollzugswirtschaftlichkeit geprüft.

Überblick über die Teilnehmer am INVEST-Programm

Von Mai 2013 bis Anfang November 2015 wurden 2.073 Anträge auf Gewährung des Investitionszuschusses durch 1.654 Investoren gestellt, von denen 1.253 (60%) bewilligt worden sind. Bis zum Stichtag wurde in 990 Fällen der Zuschuss ausbezahlt, 888 Investoren wurden durch den Zuschuss gefördert. Bei knapp einen Viertel der Investoren handelt es sich um eine Business Angel GmbH. Von jungen Unternehmen wurden 2.310 Anträge zur Bescheinigung ihrer Förderfähigkeit eingereicht. In Summe beteiligten sich 1.951 Unternehmen an dem Programm, von diesen wurden 1.515 (78%) von dem BAFA als förderfähig eingestuft. Mindestens einen Investor, der sich an ihrem Unternehmen beteiligen wollte und dem der Förderzuschuss bewilligt wurde, konnten 536 förderfähige junge Unternehmen finden, das entspricht einer Quote

von 35% an allen Förderfähigen. Die 888 Investoren, die bis zum Stichtag den Zuschuss erhielten, beteiligten sich an 433 Unternehmen. Bei fast der Hälfte dieser Unternehmen haben sich mindestens zwei geförderte Investoren beteiligt. Mehr als die Hälfte der Unternehmen mit einer Förderfähigkeitsbescheinigung bieten Softwareprogrammierungen und andere Informations- und Kommunikationsdienstleistungen (IKT) an und sind damit überproportional häufig am INVEST-Programm beteiligt. Berliner IKT-Start-ups sind ein Schwerpunkt der INVEST-Förderung. Ferner zeigt sich, dass das Zentrum der INVEST-Förderung in der frühen Phase der Unternehmensentwicklung liegt (Early-Stage).

Die gesamte bewilligte Investitionssumme seit dem Beginn des Programms im Mai 2013 bis zum 11.11.2015 beträgt rund 104,3 Mio. €. Bewilligt wurden Zuschüsse in Höhe von 19,2 Mio. €.

Aufschwung im Markt für Wagniskapital in Deutschland

INVEST startete in einer Aufschwungphase des Wagniskapitalmarktes in Deutschland, der seit 2012 zu beobachten ist. Die Finanztransaktionsdatenbanken Zephyr und Majunke zeigen einen Anstieg von Wagniskapitalinvestitionen in junge Unternehmen und einen Ausweitung des Wagniskapitalvolumens. Dies liegt ganz wesentlich daran, dass auch nicht-typische Wagniskapital-Investoren in diesen Markt einsteigen. Das sind oft Private-Equity-Anbieter, CVCs oder Investment-Gesellschaften, die wegen der geringen Renditen in den klassischen Anlagemärkten in Unternehmen investieren. Dabei treten sie häufig als Co-Investoren mit klassischen Wagniskapital-Investoren auf. So steigt das investierte Wagniskapital und gleichzeitig kann das Investitionsvolumen der klassischen Wagniskapitalanbieter gering bleiben.

Diese Entwicklung hängt zum einem mit dem niedrigen Zinsniveau der letzten Jahre zusammen, das riskante Anlageprojekte attraktiver machte. Zum anderen bietet das konjunkturelle Hoch in Deutschland einen guten Nährboden für die Entwicklung neuer Produkte und Dienstleistungen und damit für Gründungen in forschungs- und wissensintensiven Branchen.

Für junge Unternehmen wird - trotz sinkender Gründungszahlen - deutlich mehr Beteiligungskapital zur Verfügung gestellt als im letzten Jahrzehnt. Ferner wird deutlich, dass sich das Engagement von Business Angels überproportional erhöht hat. Sie sind an mehr Finanzmarkttransaktionen in junge Unter-

nehmen beteiligt und ihr Volumenanteil hat sich um mehrere Prozentpunkte erhöht. Wie die Daten des Mannheimer Unternehmenspanels zeigen, ist das hohe Niveau an Beteiligungen an jungen Unternehmen und die Anzahl von Investoren von jungen Unternehmen vom Anfang des Jahrtausend aber noch nicht wieder erreicht worden. INVEST hat trotz der bisher geringen Laufzeit bereits zur Belebung des Beteiligungskapitalmarktes beigetragen, wenn auch nur mit einem geringen Anteil. So konnte bei 30% der durch INVEST geförderten Investoren festgestellt werden, dass sie erstmals in ein junges Unternehmen investiert haben. Ein Teil dieser Investoren hatte zuvor nur in etablierte Unternehmen investiert, ein anderer Teil ist jedoch zum ersten Mal überhaupt als Investor aufgetreten: 21% sind sogenannte Virgin Angels. Ein Großteil der Erstinvestoren investiert gemeinsam mit anderen Investoren in die jungen Unternehmen. Sie werden mutmaßlich von erfahrenen Investoren dazu ermuntert, sich an einer Finanztransaktion – einer Finanzierungsrunde – zu beteiligen.

Literaturüberblick

In Kapitel 3 wurde die Literatur zum Wagniskapitalmarkt in Deutschland und im internationalen Vergleich mit Schwerpunkt auf den Seed- und Early-Stage-Bereich analysiert, dabei wurde auch eine Reihe internationaler Experten interviewt.

Insgesamt zeichnet sich ab, dass Wagniskapital entscheidende Impulse für die vorteilhafte Entwicklung der regionalen Gründungs- und Innovationsdynamik bringen kann. Da junge Unternehmen sich einer Vielzahl von Finanzierungs- und Wachstumshemmnissen gegenübersehen, kann ein Ausbau des Finanzierungsangebotes insbesondere in Form kleinvolumigen Wagniskapitals positive Effekte auf die regionale wirtschaftliche Entwicklung haben. Eine fehlende Finanzierung wirkt sich für Unternehmen oft als große Innovationsbarriere aus. Gleichzeitig sind Studien, die eine direkte Kausalität von Wagniskapital und wirtschaftlichem Wachstum sowie der Schaffung von Arbeitsplätzen nachweisen können, eher selten. Dies ist vor allem in methodischen Schwierigkeiten und dem langen Zeithorizont begründet.

Business Angels spielen vor allem bei der Frühphasenfinanzierung von Unternehmen eine wichtige Rolle. Sie weisen eine höhere Flexibilität als andere Wagniskapitalgeber auf und bieten oft eine intensivere Betreuung an. Gleich-

zeitig sind die durch sie zur Verfügung gestellten Investitionssummen meist geringer, so dass Unternehmen nach der Start-Up-Phase auf andere Kapitalgeber angewiesen sind. Die Anschlussfinanzierung nach der Start-Up-Phase ist dabei nicht immer gesichert.

Die Notwendigkeit staatlichen Handelns kann primär durch Marktversagen begründet werden. Die Studie findet zahlreiche Indizien für Marktversagen im Wagniskapitalmarkt. Insbesondere spielen Informationsasymmetrien im Wagniskapitalmarkt eine wichtige Rolle, aber Phänomene wie „öffentlichen Güter“ und „externen Effekte“. Während der Frühfinanzierungsphase sind diese Informationsasymmetrien sowohl bei Unternehmen als auch bei Investoren stärker ausgeprägt als in anderen Finanzierungsphasen.

Ein höheres Risiko für die Marktakteure verstärkt die negativen Auswirkungen von asymmetrischer Information und damit auch das Marktversagen. INVEST liefert durch die Risikoabsenkung für Investoren nach Ansicht der Evaluatoren einen wichtigen Beitrag, diese negativen Auswirkungen zu reduzieren. Eine völlige Ausschaltung des Investitionsrisikos wäre allerdings aufgrund der dann fehlenden Anreizwirkung nicht empfehlenswert. Auch die Signalwirkung von INVEST und die vorgeschriebene Mindesthaltedauer von Beteiligungen können helfen, Marktversagen zu verringern.

Der deutsche Markt für Wagniskapitalbeteiligungen ist im internationalen Vergleich, insbesondere im Vergleich zum angelsächsischen Raum, noch relativ jung und weniger stark entwickelt. Business Angel Investitionen in Deutschland sind gemessen an der deutschen Wirtschaftsleistung im internationalen Vergleich ebenfalls unterdurchschnittlich stark ausgeprägt. Der geringere Entwicklungsgrad des Wagniskapitalmarktes geht tendenziell mit einer höheren Intransparenz und größeren Informationsasymmetrien einher. Eine vom ZEW durchgeführte Analyse der Finanztransaktionsdatenbanken Zephyr und Majunke zeigt zwar für Deutschland, dass sowohl Anzahl als auch Beteiligungsvolumen durch Business Angel, die sich traditionell in der Seed-Phase stark engagieren, seit 2012 angestiegen sind (siehe oben). Da das Niveau der Wagniskapitaltransaktionen in junge Unternehmen zu Beginn des Jahrtausends noch nicht wieder erreicht wurde, steht diese Beobachtung aber nicht in Widerspruch zu den Folgerungen der Literaturanalyse.

Mittel- bis langfristig sind ein zunehmendes Wachstum und eine zunehmende Bedeutung des Wagniskapitalmarktes in Europa zu erwarten. Staatliches Handeln wird dabei ein wichtiges Element bleiben, da die verschiedenen Formen von Marktversagen auch in Zukunft bestehen werden. Maßnahmen wie INVEST, welche Business Angel Investitionen fördern, können darüber hinaus einen wichtigen Beitrag zur Reduzierung von Marktversagen und dem Schließen der Finanzierungslücke liefern. Darüber hinaus sollte versucht werden, die Zahl von Business Angels weiter zu erhöhen, dies könnte auch durch Trainings- und Infrastrukturmaßnahmen geschehen. Darüber hinaus ist auch die gesellschaftliche Wertschätzung von Business Angels und Unternehmertum für den langfristigen Erfolg von großer Bedeutung.

In der Studie wurden 23 Fördermaßnahmen für Start-up-Unternehmen in Deutschland und in anderen Ländern verglichen. Besonders häufig sind staatliche Eigenkapitalinstrumente und Co-Finanzierungsmaßnahmen, aber auch Anreize für Eigenkapitalgeber über das Fiskalsystem und verschiedene Formen zur Stimulierung der Nachfrageseite wie Stärkung der Gründerkultur, Bildungsprogramme u.ä. sind vertreten.

Implementationsanalyse

Im Rahmen der Implementationsanalyse wurde eine detaillierte Untersuchung des Antrags- und Abwicklungsverfahrens von INVEST durchgeführt. Insgesamt zeigte sich eine sehr gute, unbürokratische und wirtschaftliche Umsetzung des Programms durch die Bewilligungsbehörde und den Projektträger. Der Bürokratieaufwand von den am INVEST-Programm beteiligten Investoren und Unternehmen wird als niedrig eingestuft. Befragte Investoren und Unternehmen zeigten sich zufrieden mit dem Beratungsangebot des BAFA.

Bemängelt wurde allerdings, dass Informationsmaterialien nicht immer allgemeinverständlich seien. In den vertiefenden Interviews von Unternehmen, Investoren und Experten wurde mehrfach kritisiert, dass in den Informationsmaterialien nicht deutlich genug auf wichtige Ablehnungsgründe eingegangen werde. Insbesondere betraf dies die Regelungen zu den antragsberechtigten Gesellschaftsformen sowie die Vorgaben hinsichtlich des Geschäftszwecks von Business Angel GmbHs.

Im Rahmen der Evaluierung wurde deutlich, dass die Eingrenzung der antragsberechtigten Rechtsformen einer der statistisch häufigsten Ablehnungsgründe

ist. Möglicherweise ließe sich der Kreis der teilnahmeberechtigten Gruppen von Investoren und Unternehmen erweitern, ohne beispielsweise haftungsrechtliche Fragen außer Acht zu lassen.

Die Bearbeitungsdauer von der Bewilligung bis zur Auszahlung umfasst eine Zeitspanne von durchschnittlich 6,6 Monaten, da eine detaillierte juristische Prüfung des Beteiligungsvertrages durch Fachleute erfolgen muss. Auch wenn die volle Risikobeteiligung des Investors ein wichtiges Element der Legitimation der Förderung ist, sollte geprüft werden, ob das diesbezügliche Prüfverfahren (z.B. durch subventionserhebliche Erklärungen der Antragsteller, wie an anderen Stellen des Antragsverfahrens) zumindest zu Teilen vereinfacht werden könnte. Im Ergebnis könnte dies zu Entlastungen der Bewilligungsbehörde und der Antragsteller führen.

Hinsichtlich der Bekanntheit des Programms, die aus Sicht der Evaluatoren noch weiter ausgebaut werden könnte, lassen sich auf Grundlage der Evaluierungsbefunde keine eindeutigen Empfehlungen ableiten: Vielmehr wurde deutlich, dass es sich bei den Programmteilnehmern um heterogene Gruppen handelt, die über sehr unterschiedliche Marketingkanäle erreicht werden könnten. Insbesondere für private Investoren, die nicht in Netzwerken organisiert sind, lässt sich aus den Untersuchungsergebnissen keine eindeutige Werbestrategie ableiten, da es sich hier aus Sicht der Evaluatoren um eine äußerst uneinheitliche Gruppe handelt. Möglicherweise könnte diese Zielgruppe, die *nicht* an Veranstaltungen der Business Angels Szene teilnimmt, dennoch über Multiplikatoren wie Steuer- und Anlage- oder Bankberater erreicht werden.

Im Rahmen der Untersuchung der Vollzugswirtschaftlichkeit wurde der Frage nachgegangen, ob der administrative Vollzug der Maßnahme (hier: Verwaltungskosten BAFA) im Hinblick auf den Ressourceneinsatz (hier: beantragte Zuwendungen) wirtschaftlich war. Es zeigte sich, dass der Kostenanteil der Bewilligungsbehörde für die administrative Abwicklung des Programms an den gesamten Kosten der Förderung (hier: beantragte Zuwendungen) 2,54% beträgt. Aus Sicht der Evaluatoren stehen Verwaltungskosten und beantragte Zuwendungen in einem angemessenen Verhältnis zueinander, so dass der Vollzug der Maßnahme als wirtschaftlich gewertet wird.

Effekte des Programms auf Investoren

In Kapitel 8 wurde die Wirkung des INVEST-Programms auf das Investitionsverhalten von Investoren thematisiert. Die Analysen basieren auf Befragungen von Investoren, die sich am INVEST-Programm beteiligt haben, und Investoren, die bisher keinen INVEST-Förderantrag gestellt haben. Ferner wurden die Ergebnisse von Interviews einbezogen, die mit Experten des Wagniskapitalmarktes in Deutschland im Rahmen dieses Projektes geführt wurden.

INVEST-Teilnehmer sind in der Regel keine passiven Privatinvestoren sondern Business Angel, die sich neben dem finanziellen Beitrag aktiv im Geschäftsalltag ihrer jungen Portfolio-Unternehmen engagieren. Die durch INVEST geförderten Investoren erweisen sich insgesamt als professioneller als die nichtgeförderten Investoren, denn sie engagieren sich zu einem größeren Anteil in organsierten Business Angel Netzwerken.

Die Portfolio-Unternehmen der geförderten Investoren werden im Durchschnitt häufiger als wachstumsorientiert eingestuft als die der nichtgeförderten. Mit den Investments der Geförderten werden größere Risiken eingegangen, aber auch höhere Renditen erwartet. Dies unterstreicht, dass INVEST Investoren angesprochen hat, die „echtes“ Wagniskapital investieren.

Ein großes Manko des INVEST-Programms liegt an seiner geringen Bekanntheit. Business Angels, die in professionelle Business Angel Netzwerken integriert sind, erfuhren in der Regel von dem Förderprogramm. Nichtorganisierte Investoren offenbar kaum: Nur 20% der in der Online-Befragung befragten nicht-geförderten Investoren kennen das INVEST-Programm.

Ziel der INVEST-Förderung ist natürlich nicht die Subventionierung von – in der Regel vermögenden – Investoren, sondern eine Förderung von jungen, innovativen Unternehmen. D.h. der Zuschuss an die Investoren wird in der Hoffnung gezahlt, dass diese dazu führt, dass den jungen Unternehmen zusätzliches Beteiligungskapital zur Verfügung gestellt wird. Die Wirkung des INVEST-Zuschusses auf das Investitionsverhalten der geförderten Investoren wurde diesbezüglich analysiert. Zusätzliche Investitionssummen wurden auf zweierlei Weise zur Verfügung gestellt: Zum einen konnte zusätzliches Kapital durch neue Investoren akquiriert werden. Zusätzlich wurden von diesen durch INVEST 14,3 Mio. € in junge Unternehmen investiert.

Zum anderen haben viele erfahrene Investoren mehr Beteiligungskapital investiert. Basierend auf den Angaben der Investoren bei der Online-Befragung konnte berechnet werden, dass 88% der gesamten Bewilligungssumme tatsächlich als zusätzliches Beteiligungskapital in junge, innovative Unternehmen investiert wurden.

Der gesamte Nettoeffekt, der aus Investitionen von Virgin Angels und erfahrenen Investoren resultiert, ist positiv: Zu jedem eingesetzten EURO werden zusätzlich 50 ct. in junge Unternehmen investiert.

Die Richtlinien des INVEST-Programms und potenzielle Modifikationen wurden ausführlich sowohl in der Online-Befragung als auch in persönlichen Gesprächen mit Akteuren des Wagniskapitalmarktes thematisiert. Im Großen und Ganzen werden die Richtlinien als adäquat und sinnvoll erachtet. Die größten Effekte auf die Höhe der Investitionssummen sind wohl von zwei Erweiterungen des Programms, das auch im Eckpunktepaper der Bundesregierung vorgesehen war, zu erwarten: eine Erstattung der Steuer auf Veräußerungsgewinne und ein Förderzuschuss für den Ausgleich von Verlusten. Einige Experten sehen den Verlustausgleich kritisch, denn dadurch käme es nach Ansicht dieser Experten zu einer zu starken Minderung des Risikos. Die Steuerfreistellung von Veräußerungsgewinnen wurde dagegen überwiegend positiv beurteilt.

Die Erweiterung der Förderfähigkeit um weitere rechtliche Formen der Beteiligungsgesellschaften, die auch Bestandteil des Eckpunktepapiers ist, wurde insgesamt begrüßt, eine leichte Erhöhung der Beteiligungssummen wird erwartet. Eine Ausweitung der Förderung auf indirekte Beteiligungen über einen VC-Fonds wurde von nahezu allen interviewten Experten befürwortet. Offen blieb, wie sich die Verdoppelung der förderfähigen Summe auf 500.000 € auf die insgesamt jungen Unternehmen zur Verfügung stehende Investitionssumme auswirken würde, von diesem Punkt wird nur ein mäßiger Effekt erwartet.

Viele der im Rahmen dieses Projektes befragten Akteure des Wagniskapitalmarktes sprachen sich dafür aus, auch Folgeinvestitionen zu bezuschussen, um eine lückenlose Finanzierung junger Unternehmen auch in späteren Wachstumsphasen zu unterstützen.

Von INVEST erreichte Unternehmen

Wichtige Fragen des Kapitals, das sich mit den von INVEST erreichten Unternehmen befasst, lauten: Welche Merkmale weisen die Unternehmen auf, die vom Programm INVEST erreicht werden? Wie sind die Chancen, Beteiligungskapital zu erhalten? Führt die Förderung durch INVEST dazu, dass die Unternehmen höhere Summen an Beteiligungskapital akquirieren können? Diesen Fragen wird jeweils durch Vergleich der (zumindest mittelbar) von INVEST geförderten Unternehmen mit Referenzunternehmen nachgegangen. Die Gruppe der Referenzunternehmen wird dabei für die unterschiedlichen Fragestellungen jeweils angepasst kreiert. Die Informationen basieren auf den Daten, die bei telefonischen Befragungen bei geförderten Unternehmen und bei nicht geförderten Unternehmen erhoben wurden. Die Frage nach dem Vergleich der Beteiligungsvolumina wurde mit einem Kotrollgruppenansatz beantwortet.

Aus der Gesamtmenge der Unternehmen, für die eine Förderung von Beteiligungen durch Investoren im Rahmen des INVEST-Programms infrage kommt, stellen die Unternehmen, die tatsächlich einen Antrag stellen, der dann auch erfolgreich ist, eine durchaus besondere Gruppe dar. Die INVEST-Unternehmen weisen im Vergleich zu einer Referenzgruppe die höher qualifizierten Gründerpersonen auf. Die Gründungsmotive und die strategischen Unternehmensziele dieser Gründerinnen und Gründer sind stärker auf Wachstum ausgerichtet als die anderer innovativer Unternehmen. Darüber hinaus entwickeln die INVEST-Unternehmen häufiger als die Referenzunternehmen durch eigene FuE-Anstrengungen neue Techniken oder Produkte. Bei dieser Kombination von Wachstumsorientierung und eigener Entwicklungstätigkeit kann es nicht verwundern, dass die INVEST-Unternehmen einen höheren externen Kapitalbedarf haben als die Referenzunternehmen und häufiger durch Beteiligungen (ohne Berücksichtigung von INVEST) finanziert werden.

Dies ist auch deshalb möglich, da die INVEST-Unternehmen bereits durch ihre Merkmale und Bedingungen zum Gründungszeitpunkt im Durchschnitt eine deutlich höhere Wahrscheinlichkeit für eine Beteiligungsfinanzierung aufweisen als Referenzunternehmen und sie auch zu deutlich höheren Anteilen Beteiligungskapital erhalten. INVEST erreicht somit nicht die Unternehmen, die (vielleicht völlig zurecht) auf dem Markt für Beteiligungskapital chancenlos wären, sondern eher die Unternehmen am oberen Rand der „Beteiligungs-

würdigkeit“. Dies schlägt sich auch in der Höhe der erhaltenen Beteiligungen nieder, je nach Quintil wird in INVEST-Unternehmen durchschnittlich zwischen 5% und 13% mehr Beteiligungskapital investiert als in Referenzunternehmen. Der „Vorteil“ ist im niedrigsten Quintil deutlich größer. Erhalten die Unternehmen insgesamt bis zu 2 Tsd. Euro, dann liegen die durchschnittlichen Beteiligungssummen bei INVEST-Unternehmen um 38% über denen der Referenzunternehmen.

Im niedrigsten Quintil ist die Differenz in den durchschnittlichen Beteiligungssummen auch höher als die durchschnittliche Fördersumme. In den vier anderen Quintilen gilt dies nicht. Dort ist der jeweilige durchschnittliche „Vorteil“ der INVEST-Unternehmen kleiner als die durchschnittlichen Fördersummen.

11 Bewertung des INVEST-Programms und wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen

Ein relevantes Problem: Die Finanzierung der Frühphase einer Gründung

In der volks- und betriebswirtschaftlichen Literatur zu Unternehmensgründungen herrscht weitgehend Einigkeit darüber, dass die Gewährleistung der Finanzierung „des Unternehmensstarts“ ein erhebliches Problem für die Gründerinnen und Gründer in spe darstellt. Hierbei umfasst „Unternehmensstart“ die Phase von der ersten ernsthaften Überführung einer Geschäftsidee in ein konkretes Gründungsprojekt über den Markteintritt und die Etablierung der Unternehmen am Markt bis zum Erwirtschaften von Umsätzen, die mindestens die laufenden Kosten decken. Verfügen die Gründerinnen und Gründer – oder ihr direktes persönliches Umfeld – nicht über ausreichende eigene Mittel oder Vermögen zur Absicherung von Krediten, dann ist diese Finanzierungshürde besonders schwer zu nehmen. Dies gilt grundsätzlich unabhängig von der Qualität des Gründungsprojekts, so dass an dieser Hürde auch zahlreiche lohnende und konzeptionell erfolgversprechende Gründungsideen scheitern dürften. So stellt Unterkapitalisierung die bei weitem wichtigste Schließungsursache für junge Unternehmen dar (Egeln et al. 2010).

Für Gründungsprojekte, deren Geschäftsidee auf einer Innovation beruht, unabhängig ob auf einem neuen Produkt bzw. einer neuen Dienstleistung oder auf einem neuen Verfahren zur Leistungserstellung, gilt dies in ganz besonderem Maße. Diese Gründungen haben eine längere Forschungs- und Entwicklungsphase zu durchlaufen, bevor sie ihr Angebot bis zur Marktreife gebracht haben. Handelt es sich um eine Marktneuheit, dann ist auch für die Markteinführung bis zur Akzeptanz durch die Nachfrager noch ein längerer Zeitraum zu veranschlagen. Für Gründungsprojekte bzw. junge Unternehmen, insbesondere wenn sie hoch innovative Geschäftsideen verfolgen, stellt die Sicherstellung der Frühphasenfinanzierung eine überaus relevante Schwierigkeit dar. Dies gilt umso mehr, wenn die Gründerinnen und Gründer nicht über hinreichend umfangreiche eigene Mittel oder Sicherheiten verfügen.

Insofern adressiert das INVEST-Programm ein in der Literatur weitgehend erkanntes, durchaus bedeutsames Problem. Es setzt an der Finanzierungsrestriktion an und soll gerade Beteiligungsinvestitionen in innovative (im Programm

über die förderfähigen Branchen abgegrenzt) junge Unternehmen erreichen. Die nennenswerte Verbesserung der Finanzierungsmöglichkeiten für tatsächlich innovative Gründungen würde durchaus zu einer nennenswerten Verbesserung des Wachstumspotenzials in der Population der jungen Unternehmen führen.

Staatliche Intervention gerechtfertigt: Bedingungen für Marktversagen

Eine ganz wesentliche Ursache für die starke Zurückhaltung möglicher Investoren bzw. Wagniskapitalgeber liegt in der hohen Unsicherheit, die hoch innovativen Gründungskonzepten innewohnen und die Risikoberechnungen mit finanzmathematischen Verfahren nicht zulassen. Dies macht Kalkulationen für Kreditinstitute aber auch Venture Capital Unternehmen oder –fonds sehr schwierig. Nicht selten sehen sie darum von der Finanzierung der Frühphasen junger Hightech-Unternehmen ab (Grabherr, 2002). Zu diesen objektiven Unsicherheiten über den Verlauf der Gründungsprojekte kommen für die möglichen Akteure noch weitere Unwägbarkeiten hinzu, die zu den Merkmalen gezählt werden können, die in der theoretischen ökonomischen Literatur als „klassische Ausnahmen“ der Wohlfahrtstheorie bezeichnet werden (Bernholz und Breyer, 1993) und die zum Versagen des Marktmechanismus führen (zumindest dahingehend, dass ein Marktgleichgewicht nicht die wohlfahrtsoptimale Allokation hervorbringt).

So haben Innovationen häufig Charakteristika so genannter „öffentlicher Güter“ oder „externer Effekt“. D.h., dass auch andere Marktteilnehmer Nutzen aus den Innovationen ziehen können ohne sich an den Kosten der Entwicklung oder Markteinführung zu beteiligen, sei es, dass sie Technologien übernehmen können, prinzipiell auf die Lösungsmöglichkeiten für bestimmte Probleme hingewiesen werden oder die Neuerungen selbst weiterentwickeln und so in Wettbewerb zu ursprünglichen Innovatoren treten. Besonders relevant ist das Problem der asymmetrischen Information zwischen potenziellen Kapitalgebern und Gründern bzw. Unternehmern. Sie wirkt in beide Richtungen. Die potenziellen Investoren kennen nicht die „wahren“ Optionen des neuen Unternehmens und seines innovativen Gründungsprojekts, der Gründer kennt nicht die „wahren“ Ziele des möglichen Investors und seinen Zeithorizont bei der Finanzierung. Ein aus wohlfahrtsökonomischer Sicht optimales Gleichgewicht kann sich unter solchen Bedingungen nicht einstellen, Ökonomen spre-

chen von Marktversagen. Wie hinsichtlich der Relevanz des Finanzierungsproblems für innovative Gründungsprojekte herrscht in der ökonomischen Literatur auch weitgehende Einigkeit über das Vorliegen dieses Marktversagens hinsichtlich des Kapitalmarktes für innovative Gründungen. Die Folge: Unterversorgung bei zu hohen Preisen. Heißt hier: Auch eigentlich lohnende Investments unterbleiben oder die investierten Summen sind zu gering, die Renditeanforderungen der Investoren sind – auch wegen der eher risikoscheuen Präferenzen der Anleger – überhöht.

Aus ökonomischer Sicht ist somit eine staatliche Intervention auf dem Markt für Wagniskapital für junge Unternehmen gerechtfertigt. INVEST setzt genau an den vom Marktversagen verursachten Symptomen an. Durch INVEST soll das gesamte angebotene Wagniskapitalvolumen für junge Unternehmen erhöht werden und das Risiko für Investoren wird durch die Zuschüsse gemindert, bzw. die Rendite der Investition im Erfolgsfall wird erhöht.

Wichtige Akteure der Frühphasenfinanzierung: Privatinvestoren

Die Finanzierung von Gründungsprojekten, insbesondere von innovativen Gründungen, ist für Banken und den formellen Wagniskapitalmarkt nicht besonders attraktiv. Sie haben oft relevante Fixkosten und benötigen für ihr Risikoportfolio berechenbare Investments, die auch eine gewisse Höhe übersteigen sollten. Jungen (und deshalb oft kleinen) Unternehmen, auch solchen aus den Branchen der Hightech-Industrie oder der Hightech-Branchen des Dienstleistungssektors, ist aber häufig bereits mit kleineren Summen ausreichend gedient.

Für diese Phasen der Unternehmensentwicklung sind eher Privatinvestoren von Relevanz. Sie haben wegen der überschaubaren Anzahl ihrer Investitionen erheblich niedrigere Fixkosten als die formellen Anbieter und sie sind oft in ihren Portfoliounternehmen auch als Ratgeber und Strategen engagiert (Business Angel). Außerdem investieren Privatinvestoren im Durchschnitt erheblich kleinere Summen in die Unternehmen als dies VC-Gesellschaften tun (Egeln und Gottschalk, 2014). Sie weisen somit die nötige Flexibilität auf, die für frühe, wenig berechenbare Phasen der Unternehmensentwicklung nötig sind. Von Nachteil ist allerdings, dass die Investitionshorizonte der Privatinvestoren häufig eher kurz sind und sie eine Folgefinanzierung – gerade für wachstumsorientierte Unternehmen von hoher Bedeutung – nicht garantieren wollen.

Auch diesen Überlegungen wird durch die Ausgestaltung von INVEST Rechnung getragen. Eine Förderung durch INVEST erhalten Privatinvestoren, die in junge Unternehmen (nicht älter als zehn Jahre) investieren. Die dabei zu beachtenden Regularien sind durchaus dazu geeignet, hinreichende Flexibilität für sehr unterschiedliche konkrete Situationen zu unterstützen. Auch die Mindesthaltedauer der Investitionen (mindestens drei Jahre) tragen dazu bei, die Investitionen für die erreichten Unternehmen verlässlich zu gestalten.

INVEST und Privatinvestoren: Kapital wird mobilisiert

Das dem Programm INVEST zugrunde liegende Ziel ist nicht die „Belohnung" von Investoren für ihre Beteiligung an jungen Unternehmen, die sie auch ohne INVEST eingegangen wären, sondern die Verbesserung der Möglichkeiten junger Unternehmen eine Beteiligungsfinanzierung zu erhalten – und hier insbesondere der besonders innovationsorientierten Unternehmen. Der Zuschuss wird gezahlt, um die Risiken der Investoren zu mindern, bzw. ihre erwartete Rendite zu erhöhen und dadurch auch Investitionen aus Sicht der Investoren lohnend zu machen, die ohne die INVEST-Förderung als nicht hinreichend rentabel gelten würden. Dadurch käme mehr Wagniskapital bei den jungen innovativen Unternehmen an als ohne diese Förderung. Prinzipiell kann dieser Effekt über zwei Wege funktionieren. Zum einen können zusätzliche, ohne die Förderung nicht aktive, Investoren als Wagniskapitalanbieter auftreten, zum anderen können bisher bereits aktive Privatinvestoren höhere Summen als ohne die Förderung investieren, da sich ihre Kalkulationsgrundlage verbessert hat.

Auf Basis der Selbstauskunft durch die Befragung der geförderten Investoren kann festgestellt werden, dass durch das Programm INVEST ein durchaus bemerkenswerter Mobilisierungseffekt ausgegangen ist. So kann bei rund einem Fünftel der bisher von INVEST geförderten Investoren – das sind 220 Personen, knapp 90 pro Jahr – davon ausgegangen werden, dass sie erst durch diese Fördermöglichkeit zu einer Beteiligungsinvestition in ein junges Unternehmen angeregt wurden. Diese Erstinvestoren haben insgesamt eine Summe von 14,25 Mio. € in junge innovative Unternehmen investiert. Auch bereits als Privatinvestoren aktive Personen gaben an, die von ihnen investierten Wagniskapitalbeträge durch die erhaltene INVEST-Förderung gegenüber ihren ursprünglichen Planungen erhöht zu haben. So haben sich diese durch INVEST induziert

insgesamt im bisherigen Förderzeitraum mit 14,49 Mio. € zusätzlich an jungen Unternehmen beteiligt. Dieses zusätzliche Investitionsvolumen ist allerdings geringer als die Fördersumme, die diesen Investoren durch INVEST gewährt wurde, sie beträgt 16,47 Mio. €. Gleichwohl wird auch für diese Investorengruppe ein durchaus nennenswerter Anteil von 16% ihrer Gesamtinvestitionen (in Höhe von gut 90 Mio. €) durch das Programm aktiviert.

Der Gesamteffekt von INVEST, unter Berücksichtigung beider Investorengruppen, ist aus Sicht der Evaluatoren durchaus positiv. Für jeden als Förderung eingesetzten EURO wurden von den Investoren im Durchschnitt 50 ct. draufgelegt, somit 1,5 € zusätzlich investiert.

Für die Zukunft kann durchaus erwartet werden, dass die von INVEST initiierten Investitionsvolumina noch deutlich steigen werden. Gegenwärtig hat das INVEST-Programm noch eine sehr geringe Bekanntheit. Privatinvestoren, die in professionelle Business Angel Netzwerken integriert sind, kennen in der Regel das Förderprogramm. Nicht-organisierte Investoren offenbar kaum: Nur 22% der in der Online-Befragung befragten nicht-geförderten Investoren hatten überhaupt von INVEST gehört. Dabei wird die zum Evaluationszeitpunkt noch relativ kurze Laufzeit des Programms von zweieinhalb Jahren durchaus eine Rolle spielen, aber natürlich spielen auch die bisher begangenen Marketing- und Bewerbungswege für das Programm eine Rolle. Wenn es gelingt, die Bekanntheit bei Privatinvestoren und potenziellen Portfoliounternehmen deutlich zu steigern, dann können von INVEST noch erheblich größere Wagniskapitalinvestitionen angestoßen werden.

Erreichte Portfoliounternehmen: Sehr innovationsaktive Unternehmen

Die Effekte des Programms bei den Investoren allein genügen nicht für eine umfassend positive Bewertung des Programms. Hierzu ist natürlich wichtig, dass die vom Programm INVEST anvisierte Zielgruppe der Unternehmen auch tatsächlich erreicht wird, also gerade die innovativen, auf Wachstum ausgerichteten Unternehmen höhere Chancen auf Wagniskapital haben.

Der Referenzgruppenvergleich zeigt, dass die durch INVEST geförderten Unternehmen die im Durchschnitt höher qualifizierteren Gründerpersonen, eine deutlich stärkere Wachstumsorientierung, einen höheren Anteil an FuE-aktiven Unternehmen und eine höhere Neigung selbst neue Techniken oder Produkte zu entwickeln aufweisen. Diese Kombination von Wachstumsorien-

tierung und eigener Entwicklungstätigkeit führt zu einem im Durchschnitt höheren externen Kapitalbedarf als bei den Referenzunternehmen.

Über die Förderung der Investoren erreicht INVEST somit relativ zielgenau solche Unternehmen, die nach dem Programmkonzept erreicht werden sollen. Und dies, ohne eine Prüfung oder Bewertung des Konzepts der Unternehmen vorzunehmen. Geprüft wird lediglich die Branchenzugehörigkeit, die Unternehmensgröße und gegebenenfalls das Vorliegen einiger Innovationsmerkmale, um die Unternehmen als förderfähig im Sinne des Programms zu listen. Die konkrete Auswahl der Partnerunternehmen für einen INVEST-Antrag obliegt den Investoren. Es spricht viel dafür, dass diese dann die „normalen" Auswahlkriterien für ihre Portfoliounternehmen zugrunde legen. Wie die Analyse zeigt, ist die so erreichte Allokation durchaus effizient im Sinne der Programmintention, diese „marktmäßige" Auswahl hat sich bewährt. Innovation und Wachstum stehen bei den so erreichten Unternehmen ganz vorn auf der Zielliste.

Durch diese Eigenschaften und Merkmale weisen die INVEST-Unternehmen im Durchschnitt eine deutlich höhere Wahrscheinlichkeit für eine Beteiligungsfinanzierung auf als Referenzunternehmen. INVEST erreicht somit nicht die Unternehmen, die (vielleicht auch völlig zurecht) auf dem Markt für Beteiligungskapital chancenlos wären, sondern eher Unternehmen am oberen Rand der „Beteiligungswürdigkeit". Das sollte allerdings nicht als Nachteil für das Programm bewertet werden. Wie die vorstehenden Darlegungen zeigen, ist gerade der Bedarf an externer Finanzierung bei den von INVEST erreichten Unternehmen besonders hoch. Sie bemühen sich um Investoren, vielfach ging die Initiative für INVEST-Anträge von den Unternehmen aus und nicht von den Investoren. Das spricht dafür, dass sie nicht „einfach so" anderweitige Finanzierung erlangen können. Natürlich ist es aus volkswirtschaftlicher Sicht wünschenswert, wenn solche zukunftsträchtigen Unternehmen eher und mit mehr Wagniskapital ausgestattet werden als Unternehmen, die von ihren Merkmalen her eher keine Aussichten auf derartige Finanzierung hätten.

Die INVEST-Unternehmen erhalten im Durchschnitt insgesamt deutlich höhere Volumina an Wagniskapital als die Referenzunternehmen. Neben den INVEST-geförderten Investitionen gibt es noch weitere umfangreiche Wagniskapitalinvestitionen in die INVEST-Unternehmen. Dabei steigt der Anteil des INVEST-geförderten Beteiligungskapitals am gesamten erhaltenen Beteiligungskapital

mit sinkendem Gesamtvolumen, d.h. für Unternehmen mit kleinerem Kapitalbedarf ist die Unterstützung durch INVEST bedeutsamer als für solche mit großvolumigem Kapitalbedarf.

Die Differenz in der so erreichten Beteiligungskapitalfinanzierung ist in fast allen Volumengrößenklassen kleiner als die im Rahmen von INVEST gewährten Fördersummen. Da insgesamt von den geförderten Investoren etwa das 1,5-fache der Fördersumme zusätzlich investiert wird, bedeutet das, dass die nicht geförderten Unternehmen diese „Vorteile“ der INVEST-geförderten Unternehmen zumindest zum Teil über die Akquise anderer, nicht geförderter Beteiligungsinvestitionen kompensieren konnten - aber eben nur zum Teil. Es bleibt eine deutliche positive Differenz zu Gunsten der INVEST-Unternehmen, die diese – folgt man den Analysen dieses Referenzgruppenvergleichs – nicht vollständig am privaten Wagniskapitalmarkt hätten ausgleichen können.

Implementierung und Ausgestaltung: Einige Verbesserungsmöglichkeiten

Insgesamt kann dem INVEST-Programm eine sehr gute, unbürokratische und durchaus wirtschaftliche Umsetzung durch die Bewilligungsbehörde und den Projektträger attestiert werden.

Um die Antragstellung für die Investoren und Unternehmen noch weiter zu vereinfachen, können aus Sicht der Evaluatoren einige Verfahrensänderungen hilfreich sein. So kann die Kommunikation mit den Programmteilnehmern noch weiter vereinfacht werden: Die Möglichkeit Belegkopien digital beizubringen kann hierzu ein Beitrag sein. Hilfreich kann ebenfalls sein, die Informationsmaterialien noch allgemeinverständlicher zu formulieren und insbesondere die Förderausschlüsse in dem Programmflyer deutlicher darzustellen, gab es doch gerade in diesem Bereich einige Irritationen bei den Antragstellern, die vermeidbar sind.

Um den Prüfaufwand durch die BAFA zu reduzieren, kann ein Ersatz (bzw. eine Verringerung) der detaillierten juristischen Prüfung der Gesellschaftsverträge nützlich sein. Denkbar wären hier – wie an anderen Stellen des Antragsverfahrens – subventionserhebliche Bestätigungen der Vertragspartner hinsichtlich der Risikobeteiligung.

Auch an der inhaltlichen Ausgestaltung sind aus Sicht der Evaluatoren einige Weiterentwicklungen überlegenswert, da durch diese die Wirkungsbreite des

Programms vergrößert würde. So können weitere Rechtsformen als Antragsberechtigte bei INVEST zugelassen werden, beispielsweise Business Angel UGs. Auch die engen Vorgaben hinsichtlich des Geschäftszwecks von Business Angel Gesellschaften könnten gelockert werden. Ebenfalls zu überdenken ist der gegenwärtig gültige Ausschluss von Folgeinvestitionen bei INVEST. Da diese für die Entwicklung gerade innovativer junger Unternehmen durchaus zweckmäßig sein können, sollte eine diesbezügliche Anpassung geprüft werden.

Gegenwärtig ist INVEST auf potenzielle Portfoliounternehmen beschränkt, die grundsätzlich durch eine auf der Wirtschaftszweigkodierung basierende Abgrenzung förderfähiger Branchen basiert. In diesen Branchen sind durchaus die innovationsaktiveren Unternehmen zu finden als im Durchschnitt anderer Branchen, allerdings gilt dies nur im Durchschnitt. So gibt es in den gegenwärtig förderfähigen Branchen durchaus auch viele nicht innovative Unternehmen und in anderen Branchen etliche sehr innovative. Die bisherige Auswahl der Portfoliounternehmen durch die Investoren war – wie oben dargelegt – stark selektiv in Bezug auf Wachstums- und Innovationsorientierung. Aus den förderfähigen Branchen wurden die diesbezüglich exponierten Unternehmen ausgewählt. Es gibt keinerlei Anlass davon auszugehen, dass der durch die Investoren entschiedene Allokationsprozess bei einer Ausweitung der Förderfähigkeit auch auf weitere Wirtschaftszweige zu grundsätzlich anderen Ergebnissen führen würde. Im Gegenteil: Es ist zu erwarten, dass auch aus den anderen Branchen nur die innovativsten für eine Investition ausgewählt werden. Von einer Lockerung der Branchenrestriktion hinsichtlich der Förderfähigkeit können positive Effekte erwartet werden.

Die bereits erwähnte Unkenntnis vieler Investoren und Unternehmen hinsichtlich der Existenz von INVEST legt es – trotz der „Jugend“ des Programms – nahe, eine eher größer angelegte Marketing- und Bewerbungskampagne für INVEST zu starten. Es sollte nicht darauf gehofft werden, dass sich die Bekanntheit von INVEST im Laufe der Zeit durch „Flüsterpropaganda“ und informelle Kanäle von selbst hinreichend verbessert. Hier wären gezielte Aktivitäten nützlich, die adressierte Unternehmen und Investoren tatsächlich erreichen. Business Angel Netzwerke, Gründerzentren und die Multiplikatoren der einschlägigen Verbände bieten sich beispielsweise als Ansprechpartner hierbei an.

Und nun?

Wie die Analysen ergeben haben, kann INVEST im bisherigen Verlauf durchaus als erfolgreich bewertet werden. Bei Überlegungen zu Weiterentwicklungen und Konzeptveränderungen sollten sich die Akteure der Determinanten und konzeptionellen Ursachen der positiven Effekte bewusst sein, um diese nicht durch Veränderungen wirkungsloser zu machen.

INVEST verändert für die geförderten (bzw. die förderfähigen) Investoren die erwartete Rendite ihrer Investition (bzw. senkt den erwarteten Verlust). So werden Investitionen lohnender. Dies gilt für Beteiligungen an relativ jungen Unternehmen (bis zu 10 Jahren), für sie gibt es durch INVEST einen komparativen Vorteil im Vergleich zu Beteiligungen an etablierten Unternehmen. Dieser komparative Renditevorteil für Investitionen in junge Unternehmen würde abgeschwächt, wenn auch Beteiligungen an älteren Unternehmen als förderfähig angesehen würden. Ältere Unternehmen mit Firmenhistorie bewegen sich eher im Bereich berechenbarer Risiken und sind deshalb nicht in dem Maße vom Marktversagen tangiert wie die innovativen jungen Hightech-Unternehmen. Die Effekte einer Ausweitung auf ältere Unternehmen sollten deshalb kritisch geprüft werden.

INVEST aktiviert Wagniskapital von Privatinvestoren. Diese sind die „ersten Adressaten“, wenn es um Beteiligungskapital in den frühen Phasen des Unternehmenslebens geht. In vielen Fällen geht es um eher kleinere Investitionen, die nötig sind, um innovative Gründungsprojekte über die Marktschwelle zu heben. Für solche Investitionen entfaltet INVEST seine relativ größte Wirkung. Gerade die Verbesserung in diesem Bereich ist besonders wichtig. Veränderungen sollten nicht dazu führen, dass die Vorteile, die gegenwärtig von INVEST in diesem Unternehmenssegment gegenüber anderen Bereichen wirksam werden, zu negieren.

Ein wichtiges Merkmal von INVEST ist es, dass die Allokation der geförderten Investitionen auf die konkreten Unternehmen ganz den Anlagepräferenzen der geförderten Investoren überlassen bleibt. Die Analysen haben eindrucksvoll gezeigt, dass diese Auswahl den Zielen des Programms weitgehend entspricht. Hier kann durchaus mit Vertrauen darauf, dass eine solch effiziente Auswahl auch generell erfolgt, die bisherige relativ strenge Branchenrestriktion überdacht werden. Eine Ausweitung der potenziell förderfähigen Unter-

nehmen auch auf andere Branchen verspricht wegen der zu erwartenden innovationsfördernden Wirkungen deutlich mehr Vor- als Nachteile.

Wirklich entfalten kann INVEST seine Wirkung natürlich nur dann, wenn es bekannter und häufiger genutzt wird. Diese Herausforderung sollte von Seiten der Programmadministratoren ernsthaft angenommen werden. Der gegenwärtige Bekanntheitsgrad lässt Aktivitäten nach dem Motto „klotzen statt kleckern“ durchaus als angemessen erscheinen.

12 Literatur

Achleitner, A.-K., Schraml, S.C. und Tappeiner, F. (2010): Private Equity in Familienunternehmen: Erfahrungen mit Minderheitsbeteiligungen, Stiftung Familienunternehmen, Frankfurt.

Akerlof, G. (1970): The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism, The Quarterly Journal of Economics, 84 (3), 488-500.

Arrow, K. (1962): Economic Welfare and the Allocation of Resources for Invention, The Rate and Direction of Inventive Activity: Economic and Social Factors, 609-626.

Amit, R., Brander, J. und Zott, C. (1998): Why do venture capital firms exist? Theory and Canadian evidence, Journal of Business Venturing, 13 (6), 441–466.

Audretsch, D. und Acs, Z. (2005): Entrepreneurship, innovation and technological change. In: Foundations and Trends in Entrepreneurship, 1 (4), 149-195.

Axelson, U. und Martinovic, M. (2013): European Venture Capital: Myths and Facts, British Private Equity & Venture Capital Association.

Bator, F. (1958): The Anatomy of Market Failure, The Quarterly Journal of Economics, 72 (3), 351-379.

Becker, C., Grebe, T. und Lübbers, T. (2011): Evaluation der Fördermaßnahmen „EXIST-Gründerstipendium“ und „EXIST-Forschungstransfer“. Studie im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie, Gesellschaft für Innovationsforschung und Beratung mbH, Berlin.

Bergemann, D. und Hege, U. (1998): Venture capital financing, moral hazard, and learning, Journal of Banking & Finance , 22 (6-8), 703-735.

Bernholz, P. und F. Breyer (1993): Grundlagen der Politischen Ökonomie, Bd 1: Theorie der Wirtschaftssysteme, Tübingen.

Bersch, J., Gottschalk, S., Mueller, B. und Niefert, M. (2014): The Mannheim Enterprise Panel (MUP) and Firm Statistics for Germany, ZEW Discussion Paper No. 14-104, Mannheim.

Bøggild, N., Heyn, L., Käser-Erdtracht, J., Richter, T.J., Wallau, F., Werner, A. und Zinke, G. (2011): Evaluierung der ERP-Programme, Studie im auftrag des Bundesministeriuems für Wirtschaft und Technologie, Rambøll, Hamburg.

Börner, C.J.(Hrsg.) (2005): Entrepreneurial Finance: Kompendium der Gründungs- und Wachstumsfinanzierung, Heidelberg.

Brander, J.A., Qianqian, D. und Hellmann, T. (2015): The Effects of Government-Sponsored Venture Capital: International Evidence, Review of Finance 19, 571-618.

Brettel, M. (2000), Business Angels: Der informelle Beteiligungskapitalmarkt in Deutschland, Wiesbaden.

Brettel, M. (2004), Der informelle Beteiligungskapitalmarkt, Wiesbaden: Gabler.

Cohen, W. M. und Levinthal D. A. (1989): Innovation and Learning: The Two Faces of R&D. The Economic Journal, 99 (397), 569–596.

Colombo, M. G. und Grilli, L. (2010): On growth drivers of high-tech start-ups: Exploring the role of founders' human capital and venture capital, Journal of Business Venturing, 25 (6), 610-626.

DAMVAD (2014): Evaluation of the Danish Growth Fund. Evaluation of activities, 2010-2012, In collaboration with Gordon Murray and Marc Cowling.

Deloitte (2015): Measuring Effectiveness, Interim Evaluation of the Invest NI Co-Investment Fund (Co-if).

Deuten, J., Enzig, C., Fikkers, D., Ploeg, M. und Zuijdam, F. (2012): Eindevaluatie TechnoPartner, Technolopolis Group.

Egeln, J. Falk, U., Heger, D., Höwer, D. und Metzger, G. (2010): Ursachen für das Scheitern von jungen Unternehmen in den ersten fünf Jahren ihres Bestehens, Studie im Auftrag des BMWi, Mannheim.

Egeln, J., Fryges, H., Höwer, D., Müller, B. und Müller, K. (2012): Wachstumsbedingungen bzw.Wachstumshemmnisse für junge Unternehmen, Studie zum deutschen Innovationssystem Nr. 14-2012.

Egeln, J. und Gottschalk, S. (2014): Finanzierung von Unternehmensgründungen durch Privatinvestoren, Auswertungen aus dem KfW/ZEW-Gründungspane,. Bundesministerium für Wirtschaft und Energie. Mannheim.

Enterprise Investment Scheme (EIS) and Venture Capital Trusts (VCTs) on company performance, HM Revenue & Customs Research Report 44, University of Sussex.

Erikson, T. (2005): Idiosyncratic Portfolio Characteristics of Seed and Venture Capital Funds, Journal of Small Business and Enterprise Development, 12 (4), 545-555.

Ernst & Young (2014): Venture Capital and Start-ups in Germany, VC Trends initiative by EY.

Europäische Kommission (2014). Leitlinien für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikofinanzierungen (2014/C 19/04).

Freiling, J. 2006. Entrepreneurship, Theoretische Grundlagen und unternehmerische Praxis, München.

Fryges, H., Gottschalk, S. und Kohn, K. (2010): The KfW / ZEW Start-up Panel: Design and Research Potential, Schmollers Jahrbuch 130(1), 117–131.

Gebauer, J. und Sagebiel, J. (2015): Wie wichtig ist Wachstum für KMU? Ergebnisse einer Befragung von kleinen und mittleren Unternehmen, Schriftenreihe des Instituts für ökologische Wirtschaftsforschung 208/15, Berlin.

Geyer, A. und Heimer, T. (2010): Evaluierung des High-Tech Gründerfonds, Studie im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie.

Gilbert, B., Audretsch, D. und McDougall, P. (2004): The Emerge of Entrepreneurship Policiy, Small Business Economics, 22, 313-323.

Gottschalk, S., Fryges, H., Metzger, G., Heger; D. und Licht, G. (2007): Start-ups zwischen Forschung und Finanzierung: Hightech-Gründungen in Deutschland, ZEW Mannheim.

Grabherr, O. (2002): Finanzierung mit Private Equity, in: Kofler G. und B. Polster-Grüll, Private Equity und Venture Capital, Wien.

Güllmann, P. (2000). Die Rolle des Staates bei der Mobilisierung von (privatem) Risikokapital im Seed- und Start-up-Segment, Lohmar: Josef Eul Verlag.

Hayton, K., Thom, G., Percy, V., Boyd, C. und Latimer, K. (2008): Evaluation of the Scottish Co-Investment Fund A Report to Scottish Enterprise, Hayton Consulting, Glasgow.

Hellmann, T., Murdock, K. und Stiglitz, J. (2000): Liberalization, Moral Hazard in Banking, and Prudential Regulation: Are Capital Requirements Enough?, American Economic Review, 90 (1), 147-165.

HM Revenue & Custom (2008): The Enterprise Investment Scheme: a consultation document, Office of Public Sector Information, Norwich.

Kaplan, S. und Strömberg, P. (2004): Characteristics, contracts, and actions: Evidence from venture capitalist analysis, The Journal of Finance, 59 (5), 2177-2210.

KfW Bankengruppe (2011): Gründungsförderung in Theorie und Praxis, Kfw-Research. Frankfurt am Main.

Kortum, S. und Lerner, J. (2000): Assessing the contribution of venture capital to innovation, Rand Journal of Economics, 31 (4), 674-692.

Koskinen, Y., Rebello, M. und Wang, J. (2013): Private Information and Bargaining Power in Venture Capital Financing.

Kübler, D.(2012): Stabile Allokationen und Matching-Märkte: Zum Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften an Lloyd S. Shapley und Alvin E. Roth, Wirtschaftsdienst, Springer, Heidelberg, 92 (12), 843-847.

Langeland, O. (2007): Financing Innovation: The Role of Norwegian Venture Capitalists in Financing Knowledge-intensive Enterprises, European Planning Studies, 15 (9), 1144-1161.

Lerner, J. (2002): Boom and Bust in the Venture Capital Industry and the Impact on Innovation, In: Federal Reserve Bank of Atlanta (Hg.): Economic Review, Fourth Quarter, 25-39.

Mason, C.M. und Harrison, R.T. (2002): Barriers to investment in the informal ventor capital sector, Entrepreneurship & Regional Development, 14, 271-287.

Mesaros, L., Vanselow, A. und Weinkopf (2009): Fachkräftemangel in KMU-Ausmaß, Ursachen und Gegenstrategien. Eine Literaturanalyse, Institut Arbeit und Qualifikation Universität Duisburg-Essen.

Metzger, G., Heger, D., Höwer, D. und Licht, G. (2010): High-Tech-Gründungen in Deutschland, Hemmnisse für junge Unternehmen, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim.

Ministry of Economic Development (2009): Evaluation of Venture Investment Fund, Wellington.

NESTA - National Endowment for Sciene, Technology and the Arts (2009): From Funding Gaps to Thin Markets. UK Government Support for Early-Stage Venture Capital, Research Report 09/2009.

OECD (2013): Policies for Seed and Early Stage Finance: Findings from the 2012 OECD-financing questionnaire, Directorate for Science, Technology and Industry, Committee on Industry, Innovation and entrepreneurship, DSTI/IND(2013)5/Final.

Parker, S. C. (2005): The Economics of Entrepreneurship: What we know and what we don´t, Foundations and Trends in Entrepreneurship, 1 (1), 1–54.

Peneder, M. (2008): The Problem of Private Under-investment in Innovation: A Policy Mind Map, Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung, Working Papers, 313/2008.

Peters, B., Roberts, M.J. und Vong, V.A. (2015): Dynamic R&D Choise and the Impact of the Firm’s Financial Strength, ZEW Discussion Paper Nr. 15-083, Mannheim.

Rammer, C. und Weißenfeld, B. (2008): Innovationsverhalten der Unternehmen in Deutschland 2006, Aktuelle Entwicklungen und ein internatio-

naler Vergleich, In: Studien zum deutschen Innovationssystem, 4-2008. Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim.

Rammer, C. (2009): Innovationsverhalten der Unternehmen in Deutschland 2007, Aktuelle Entwicklungen und die Rolle der Finanzierung. Studien zum deutschen Innovationssystem, 04-2009, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung. Mannheim.

Reger, G. und Schultz, C. (2009): Was ist wichtig für den Erfolg von Hightech Gründungen, VentureCapital Magazin Tech Guide 2009, 28-31.

Röhl, K.-H. (2010): Der deutsche Wagniskapitalmarkt – Ansätze zur Finanzierung von Gründern und Mittelstand, IW-Positionen 46, Köln.

Röhl, K.-H. (2014): Venture Capital: Ein neuer Anlauf zur Erleichterung von Wagniskapitalfinanzierungen, IW policy paper, 6-2014, Köln.

Sarasvathy, S. D., Dew, N., Velamuri, S. R. und Venkataraman, S. (2003): Three Views of Entrepreneurial Opportunity, in: Acs, Z. J. und D. B. Audretsch (Hrsg.), Handbook of Entrepreneurship Research, Kluwer.

Schleife, K., Reichhardt, J., Leimbach, T. und Kulicke, M.(2012): Wachstumshemmnisse für KMU in der IT-Branche, Eine Studie im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie.

Schneck, S. und May-Strobl, E. (2013): Wohlstandseffekte des Gründungsgeschehens, In: IfM-Materialien Nr. 223, Bonn.

Shane, S. und Cable, D. (2002): Network ties, reputation, and financing of new ventures, Management Science, 48 (3), 364-381.

Sternberg, R., Vorderwülbecke, A. und Brixy, U. (2014): Global Entrepreneurship Monitor, Unternehmensgründung im weltweiten Vergleich. Länderbericht Deutschland 2014.

Stupnytska, Y. (2015): Asymmetric information in a search model with social contacts, MW Working Paper No. 548.

Tilleßen, P. (2004): Unvollkommene Kapitalmärkte und staatliche Gründungsförderung, Dissertation.

Werner, H. und Kobabe, R. (2005): Unternehmensfinanzierung, Stuttgart.

Wilmer Cutler Pickering Hale and Dorr LLP (2014): Venture Capital Report, Boston, Massachusetts.

Wilson, K. (2015): Policy Lessons from Financing Innovative Firms. OECD Science, Technology and Industry Policy Papers, Nr. 24, OECD Publishing, Paris.

Wilson, N. und Wright, M. (2015): The Equity Gap and Knowledge-based Firms, noch nicht veröffentlichtes Papier.

Zademach, H. und Baumeister, C. (2013). Wagniskapital und Entrepreneurship: Grundlagen, empirische Befunde, Entwicklungstrends, In: Pechlaner, H., Doepfer, B.C. und S. Märk (2013), Wertschöpfungskompetenz und Unternehmertum. Rahmenbedingungen für Entrepreneurship und Innovation in Regionen, Berlin: Gabler, 2013.

Zimmermann, V. und Erhart, N. (2007): Bestimmungsfaktoren des Geschäftsklimas im deutschen Beteiligungsmarkt und deren Entwicklung (2003 – 2006). Finanz Betrieb, Nr. 12, 713-723.

13 Anhang

13.1 Leitfadengestützte persönliche Interviews

13.1.1 Ergebnisse der Experteninterviews

Es wurden 21 Interviews mit nationalen und unternationalen Experten durchgeführt.

Liste der deutschen Experten, mit denen zum Thema INVEST ein Interview geführt wurde:

Siegfried Bialojan (Ernst & Young), Mathias Härchen (IHK Köln), Dirk Honold (TH Nürnberg), Roland Kirchhof (BAND), Tobias Kollmann (Universität Duisburg-Essen), Klaus Müller (KfW), Thomas Prexl (Heidelberg Startup Partner, Technologiepark Heidelberg), Sigrid Röger (Venture Forum Neckar), Carsten Rudolph (BayStartUp), Oliver Schacht (Curetis AG), Markus Schulz (deutscher Sparkasse- und Giroverband), Christian Tidona (BioRN Network e.V.), Sonja Wilkens (Wirtschaftsförderung der Stadt Mannheim), Tobias Wittich (Rain Making Loft), Niklas Veltkamp (BITKOM)

Liste der internationalen Experten, mit denen im Rahmen des Überblicks über den Wagniskapitalmarkt in Deutschland und des internationalen Vergleichs ein Interview geführt wurde:

Luigi Amati (Business Angel Europe (BAE), Italien), Marc Cowling (University of Brighton), Jesper Lindgaard Christensen (Aalborg Universität, Dänemark), Philip Gluntz (Business Angel Europe (BAE), Frankreich), Tom Lahti (Hanken School of Economics, Finnland), Nadine Levratto (L'Université de Paris Ouest)

Bekanntheit von INVEST

Bis auf eine Ausnahme kennen alle befragten Experten das Förderprogramm INVEST. Sie sind unterschiedlicher Ansicht über den Bekanntheitsgrad von INVEST bei Privatinvestoren bzw. Business Angel. Insbesondere in der Biotechnologiebranche ist das INVEST-Förderprogramm sowohl bei jungen Unternehmen als auch bei Business Angel eher nicht bekannt. Anders sieht es aus in der IKT-Branche. Wie bereits die Branchenverteilung der Teilnehmerunternehmen des INVEST-Programms verdeutlicht (Abbildung 6-1), sind Start-up

Unternehmen[68] und auch Investoren in der Informationstechnologie-Branche eher vertraut mit dem Zuschussprogramm und nutzen dies auch. Ferner entstand im Zuge der Interviews der Eindruck, dass Business Angel, die in Investoren-Netzwerken organisiert und aktiv sind, auf das Förderprogramm aufmerksam wurden, nicht-organisierte Privatinvestoren aber eher nicht. Außerhalb der Netzwerke werde das Programm also nicht wahrgenommen. Die meisten Experten vermuten darüber hinaus, dass der Bekanntheitsgrad von INVEST bei jungen Unternehmen gering ist (mit Ausnahme des IKT-Sektors). Bei Veranstaltungen, die Investoren und Unternehmen zusammenführen (z.B. beim sogenannten „Elevator Pitching“), könnte gezielt für das Programm geworben werden. Ferner könne INVEST über IHKs stärker an Unternehmen herangetragen werden, INVEST ist bisher nicht unbedingt im Beratungsrepertoire der IHKs enthalten. Privatinvestoren könnten indes über Steuerberater, Anlageberater oder Kundenberater bei Sparkassen über INVEST informiert werden; es wäre wünschenswert, wenn diese Personengruppen von dieser Anlagemöglichkeit in Kenntnis gesetzt würden.

Alle Experten vermuten, dass kein Investor nur aufgrund des INVEST-Programms erstmalig als Privatinvestor bzw. Business Angel tätig wurde. Die Investitionsentscheidung falle ausschließlich aufgrund der Performance junger Unternehmen. Einige Experten könnten sich allerdings vorstellen, dass der INVEST-Zuschuss zu einer Erhöhung der individuellen Investitionssumme führen könnte. Im Allgemeinen halten die befragten Experten es ohnehin für sinnvoller erfahrene Business Angel zu fördern und keine Novizen. Nur so könne gewährleistet werden, dass die Investitionssummen sinnvoll eingesetzt würden. Ferner könnten junge Unternehmen von dem Erfahrungsschatz der Business Angel profitieren. Ein Experte schlug vor, für INVEST im Kreis erfahrener und ehemaliger Unternehmer zu werben (z.B. über Clubs), die bisher nicht als Privatinvestoren tätig sind. Dadurch könnten Personen mit unternehmerischer Erfahrung eventuell dazu bewegt werden, die Unterstützung junger Unternehmen mit Geld und Wissen in Erwägung zu ziehen. „Virgin Angels“ aus diesem Kreise zu gewinnen, könne ein lohnendes Ziel sein.

[68] Das scheint insbesondere für Berlin zu gelten, wie ein Interview mit einem INVEST-geförderten Softwareentwicklungsunternehmen im Rahmen der persönlichen Interviews ergab (vgl. Abschnitt 13.1.2).

Keiner der Experten glaubt, dass das INVEST-Programm die Suche nach Investoren für junge Unternehmen erleichtere. Bei der Auswahl junger Unternehmen spiele das INVEST-Programm für die Investoren keine Rolle. Die Förderfähigkeitsbescheinigung durch das BAFA werde nicht als Qualitätssiegel wahrgenommen.

Bürokratieaufwand

Der Bürokratieaufwand wird insgesamt als gering eingeschätzt. Für Einzelinvestoren sei das Verfahren leicht verständlich, schnell durchführbar und einfach zu verstehen.

Es wird aber schwierig, wenn sich Investoren über eine Beteiligungs-GmbH an dem Programm bewerben. Die Richtlinien bezüglich der Ausgestaltung dieser Beteiligungs-GmbH werden als hinderlich wahrgenommen. Viele Business Angel sind in sogenannten „Business Angel Pools“ organisiert und würden gerne in dieser Gruppe als Investor in junge Unternehmen einsteigen. Diese Pools entsprechen aber in den seltensten Fällen den Richtlinien des INVEST-Programm, sowohl hinsichtlich der Anzahl der beteiligten Personen (nur bis zu vier beteiligte Personen sind erlaubt), der Verteilung der Anteile an der Beteiligungs-GmbH (eine Person muss Mehrheitsgesellschafter sein) als auch der Rechtsform, in der diese Pools organisiert sind (häufig GbR und UG). Auf diese Weise verhindere INVEST eine Konsortienbildung, die bewirke, dass die Investitionssummen pro Unternehmen begrenzt würden. Bei vielen Investoren führe dies zu einer Absage an INVEST. Einer Schätzung eines Experten zufolge würden aufgrund dieser strengen Anforderungen an die Beteiligungs-GmbH nur 10% der Business Angel INVEST nutzen.

Potenzielle Modifikationen des INVEST-Programms

Ein Großteil der Experten sprach sich dafür aus, auch **Folgeinvestitionen** durch bereits geförderte Investoren im gleichen Unternehmen zu bezuschussen. So könne eine lückenlose Finanzierung eines jungen Unternehmens begünstigt werden. Eine Minderheit der befragten Experten sprach sich aber auch dagegen aus, denn erfolgversprechende Unternehmen würden Folgeinvestoren auch ohne Subventionierung finden. Ferner würden durch die Subventionierung einer Folgeinvestition erfolglose bzw. weniger erfolgversprechende Unternehmen begünstigt, wenn ein Investor durch eine weitere Investition das

Unternehmen zu retten versucht und damit sein früheres Investment. Erfolglose Unternehmen sollten nicht künstlich am Leben erhalten werden.

Die Mehrheit der Experten war aber dezidiert der Meinung, dass das Hauptproblem von jungen innovativen Unternehmen in Deutschland sei, genügend Kapital für die zweite Finanzierungsrunde – die sogenannte Wachstumsphase – zu akquirieren. Hierfür gebe es in Deutschland zu wenige Investoren bzw. VC-Gesellschaften, die genügend hohe Summen zur Verfügung stellen wollten. Wogegen für die Erstfinanzierung in der Start-up- oder Seed-Phase genügend Investoren und Kapital vorhanden sei und auch bereitgestellt würde. Es gebe eine Finanzierungslücke nach der ersten Finanzierungsrunde, das sogenannte „Valley of Death“. INVEST sei aber aufgrund der geringen förderfähigen Investitionssumme vornehmlich für frühe Finanzierungsrunden attraktiv und könne daher nicht helfen diese Finanzierungslücke zu schließen.

[**Exkurs**: Wachstumsfinanzierung werde durch gesetzliche, insbesondere steuerliche Regelungen in Deutschland behindert: z.B. Besteuerung von Veräußerungsgewinnen, Verlust von Verlustvorträge bei Kapitalerhöhungen in jungen Unternehmen, u.a. Steuerliche Anreize für Investoren sollten gesetzt werden. Ferner werde der Börsengang junger Hightech-Unternehmen in Deutschland erschwert, sodass eine ertragreiche Exit-Möglichkeit von VC-Gesellschaften und Privatinvestoren beschränkt werde.

Fazit: Das Kapital und die Investitionsbereitschaft in Deutschland seien eigentlich vorhanden, es gebe aber nicht genug VC-Fonds, weil deren Entstehung durch die gesetzlichen Regelungen, u.a. zur Unternehmensbesteuerung, verhindert würde[69]. Zur Akquirierung von großen Investitionssummen (die insbesondere in der Wachstumsphase anfallen) müssten junge Unternehmen ins Ausland auswandern. **Exkurs Ende**]

Die Definition „**innovativer Branchen“** im INVEST-Programm halten die meisten befragten Experten für pragmatisch. Wünschenswert wäre zwar eine individuelle Prüfung von Innovationsaktivitäten in den jungen Unternehmen, dies würde aber an der praktischen Umsetzbarkeit scheitern. Einige Stimmen wün-

[69] Zitat: „Gesetzliche Regelungen sollten in einem „Venture Capital Gesetz“ festgeschrieben werden, das seit 10 Jahren diskutiert wird, und damit die Rechtsunsicherheit beseitigen.“

schen sich eine stärkere Einschränkung auf Hightech-Unternehmen, andere wiederum würden die Liste erweitern um z.B. Sharing-Modelle (z.B. Car-Sharing) und E-Commerce-Unternehmen.

Die Definition **„junger Unternehmen“** im INVEST-Programm halten alle Befragten für geeignet, dazu gab es keine Diskussionen.

Keiner der Interviewten würde eine Veränderung der **Zuschussquote von 20%** befürworten; sie glauben nicht, dass sich an der Investitionsbereitschaft etwas verändern würde, wenn die Quote moderat erhöht werden würde.

Anders sieht es aus bei der einer **Verdopplung der förderfähigen Investitionssumme auf 500.000 €.** Bezüglich dieser Veränderung des INVEST-Programms gibt es unterschiedliche Meinungen. Einige Befragte hielten dies für wünschenswert, um interessante Unternehmen und interessante Business Angel zu erreichen. Andere hielten dagegen und argumentierten, dass insbesondere in einzelnen Spitzentechnologiebranchen (z.B. Biotechnologie) eine Investitionssumme von 250.000 € zu niedrig sei, hier wären aber auch 500.000 € noch wenig. Demnach könnte diese Erhöhung nur eventuell in Spitzentechnologiebranchen zu einer vermehrten Nachfrage des INVEST-Zuschusses führen, was vermutlich aber in erster Linie Mitnahmeeffekte bewirke. Eine Ausweitung der Zahl der Investoren sei durch diese Maßnahme allerdings nicht zu erwarten.

Die in den Interviews ebenfalls diskutierte hypothetische Umstellung von INVEST von einem Zuschuss- in ein **Steuerförderungsprogramm** (teilweise Verrechnung der Investitionssumme mit der zu zahlenden Einkommenssteuerschuld) wurde kontrovers beantwortet. Ausgehend von einem rational denkenden Geist dürfte dies eigentlich keinen Unterschied ausmachen, denn die Höhe des Auszahlungsbetrages – 20% der Investitionssumme – bliebe ja identisch. Demnach vermutet ein Teil der befragten Experten, dass dies keine Änderung im Investitionsverhalten bewirke. Der andere Teil gab jedoch zu bedenken, dass die meisten Menschen eben nicht rational denken und handeln würden und eine Steuererleichterung gegenüber einem Zuschuss „rein gefühlsmäßig“ (Zitat) bevorzugen würden. Dies führe zu (erstaunlich) irrationalem Verhalten. Hier folgen zwei Zitate: „Steuerersparnis ist populär!“, „Einige Leute sind so reich, die nehmen keinen Zuschuss….“ (Anmerkung: Das sei unter Ihrer Würde!).

Die **Mindestbeteiligungssumme** von 10.000 €, die das INVEST-Programm vorschreibt, wurde vom Großteil der Experten bei ihrer Beurteilung als eher zu niedrig eingestuft. Man fördere damit unter Umständen die eher unerfahrenen Personen, die das Investitionsrisiko nicht richtig einschätzen könnten und auch nicht als Business Angel – also Berater der jungen Unternehmen – tätig werden würden. Man solle lieber „richtige“ Business Angel ansprechen. Da diese aber in der Regel deutlich mehr investieren würden, wäre eine Anhebung der Mindestbeteiligungssumme wünschenswert. In einem Interview wurde eine Spannbreite von 25.000 €-50.000 € vorgeschlagen. Ein weiteres Argument zur Erhöhung der zuschussfähigen Summe bezieht sich auf die Transaktionskosten (z.B. Rechtsanwaltskosten), die die Finanztransaktion bei den jungen Unternehmen verursache. Diese seien bei einem Volumen von 10.000 € relativ zu hoch, die Transaktion werde unrentabel. Damit würden die Experten eine Förderung passiver Investoren – mit niedrigen Investitionssummen – eher ablehnen. Das Motiv für ein Investments in junge Unternehmen sollte nicht ausschließlich eine Geldanlage sein.

Zur **Mindesthaltedauer** von drei Jahren, die das INVEST-Programm vorsieht, gab es eine einhellige positive Zustimmung. Dies entspreche dem Verhalten eines Business Angel im Median der Verteilung (Anmerkung: Interpretation der Stellungnahmen durch Autoren dieses Berichts).

Die Festsetzung einer **Mindestbeteiligungsquote** zur gezielten Fokussierung des Programms auf aktiv agierende Business Angel (statt passiver Investoren) halten alle Interwieten für nicht sinnvoll. Denn auch bei höheren Beteiligungssummen, kann der Anteil am Unternehmenswert gering sein. Wie oben bereits thematisiert, wäre eine Erhöhung der Mindestbeteiligungssumme eher geeignet, um dieses Ziel zu erreichen.

Kontroverse Ansichten äußerten die Experten zu den Modifikationen des Programms **Steuererstattung auf Veräußerungsgewinne** und **teilweiser Verlustausgleich** des Investments. Auf der einen Seite wurde die Ansicht geäußert, der Staat solle als „Risikopartner“ auftreten, d.h. Verluste abfedern. Anderseits solle der Staat aber an den Gewinnen, der durch die Veräußerung einer Beteiligung entsteht, beteiligt werden. Wiederum einige andere Experten heißen beide Maßnahmen gut, der Staat könne zumindest teilweise (wenngleich nicht in zu hohem Maße) das Risiko mildern, solle aber auch gleichzeitig nicht

die Erträge der Investoren verringern. Wiederum anderer Ansicht war eine dritte Gruppe unter den Experten: Diese lehnen dezidiert einen Verlustausgleich ab. Es sei nicht Aufgabe des Staates, die Risiken eines Investments zu minimieren. Dadurch würden die Anreize steigen, dass auch unerfahrene Investoren partizipieren, was nicht wünschenswert sei. Der Staat solle nicht risikominimierende Anreize setzen, sondern vielmehr im Gegenteil Risiko belohne, in dem er Gewinne nicht besteure. Eine „Förderung solle an den unternehmerischen Erfolg gekoppelt“ sein. Dadurch könne der Erfolg eines Investments eher sichergestellt werden. Das Erfolgskriterium eines Förderprogramms sollte - anders gesprochen - nicht sein, den Kreis der Investoren zu erweitern, sondern die Effizienz der Investments sicherzustellen, d.h. die „richtigen“ Unternehmen sollen von den „richtigen“, d.h. gewinnorientierten und nicht risikominimierenden Investoren, optimal gefördert werden; dies können nur erfahrende Business Angel leisten.

Bis auf eine Ausnahme hielten die befragten Experten eine Bezuschussung auch für **Wandeldarlehen** für sinnvoll. Dies sei gängige Praxis unter den Business Angel. Der Experte, der dies nicht befürworten würde, weist wiederum auf die (nicht-sinnvolle) risikominimierende Wirkung hin.

Einen dringenden Reformbedarf sehen die Experten bezüglich der strikten Eingrenzung der **zuschussfähigen Beteiligungsgesellschaften**. Die Kriterien sollten gemildert werden, indem auch andere Beteiligungsformen zugelassen werden. Insbesondere die Einschränkung der Anzahl der an der Beteiligungsgesellschaft beteiligten Personen und die Forderung einer Mehrheitsbeteiligung einer Person sollten fallengelassen werden. Die jetzige Richtlinie laufe der gängigen Praxis der „Poolingstrukturen“ von Business Angel Gesellschaften zuwider.

Die Veränderung des Programms hinsichtlich einer Erweiterung des Förderkreises auf Personen, die sich nicht direkt an einem jungen Unternehmen beteiligen, sondern **in einen VC-Fonds einzahlen und somit indirekt an jungen Unternehmen** beteiligt sind, wurde von den befragten Experten überwiegend positiv beurteilt. Eine deutliche Mehrheit von ihnen verspricht sich von einer solchen Änderung eine Erhöhung der Anzahl der Investoren und eine Ausweitung des Investitionsvolumens. Auf diese Weise könnten sich auch unerfahrene, passive Investoren mit geringerer Risikobereitschaft an der Unterstützung

junger Unternehmen beteiligen. Investitionen in junge Unternehmen wären dann eine attraktive Geldanlage (zumindest bei dem derzeitigen Zinsniveau). Das Risiko würde dann bei den VC-Gesellschaften liegen, die es aber wiederum richtig einschätzen könnten. Außerdem würden viele Business Angels neben ihren direkten Investments vermutlich auch zusätzlich indirekt über Fonds investieren, weil ihnen die zeitliche Kapazität fehle, „sich um mehr als 5 Unternehmen pro Jahr zu kümmern“. Ein weiteres Argument für die indirekte Förderung über VC-Fonds besteht in der Vermutung, dass durch den frühen Einstieg von VC-Gesellschaften in junge Unternehmen auch Folgefinanzierungen erleichtert würden, da die Kontakte dann bereits bestehen.

Die Frage, ob auch **weniger marktkonforme Beteiligungsvereinbarungen** zugelassen werden sollten, wurde einhellig mit nein beantwortet. Die Regelungen zu diesem Punkt im INVEST-Programm entsprächen der üblichen Praxis und seien auch sinnvoll.

13.1.2 Ergebnisse der Unternehmensinterviews

Im Rahmen der leitfadengestützten Interviews mit jungen Unternehmen wurden insgesamt 18 Interviews durchgeführt. Davon fanden sieben mit durch INVEST geförderten Unternehmen statt. Vier weitere Interviews wurden mit Unternehmen geführt, die eine INVEST-Förderfähigkeitsbescheinigung erhielten, jedoch keinen INVEST-geförderten Investor fanden. Drei der befragten Unternehmen erhielten eine Absage durch INVEST, eines davon erhielt die Förderfähigkeitsbescheinigung jedoch nach Widerspruch. Fünf der befragten Unternehmen hat sich nicht für INVEST beworben.

Tabelle 13-1: Anzahl persönliche Interviews Unternehmen

Unternehmen INVEST	Anzahl
gefördert	7
förderfähig, ohne Investor	4
abgelehnter Antrag	2
nicht beworben	5
insgesamt	18

Quelle: VDI, ZEW

Die leitfadengestützten Interviews sind speziell auf die verschiedenen Gruppen der Unternehmen zugeschnitten. Im Folgenden werden die Ergebnisse der Befragung bezüglich der Bekanntheit des Programms, der Wirkung von INVEST auf die Unternehmen, die Ablehnungsgründe und –folgen, sowie Gründe für das nicht Bewerben erörtert. Daraufhin stellen wir den Bewerbungsprozess aus Unternehmenssicht, die allgemeine Wahrnehmung von INVEST durch junge Unternehmen, sowie mögliche Optimierungsmöglichkeiten dar. Abschließend wird ein kurzes Fazit gezogen.

Profil der befragten Unternehmen

Die befragten Unternehmer sind im Allgemeinen jünger, meist unter 45 Jahre alt, und sehr gut ausgebildet. Alle haben einen Hochschulabschluss und einige davon sind promoviert. Häufig besitzen die Unternehmer bereits Gründungserfahrung, da sie selbst oder einer ihrer Mitbegründer(-innen) bereits zuvor eine Firma gegründet haben, oder haben in der Branche relevante Berufserfahrung gesammelt.

Bekanntheit des INVEST Programms

Die befragten Unternehmer geben an, durch folgende Quellen vom INVEST-Programm erfahren zu haben: Internetrecherche, Investoren und Business Angels, private Förderberater, allgemeine Gründungsberatung, einem Zeitungsartikel, sowie einem Kooperationspartner des Unternehmens. Bei den Gesprächen fällt auf, dass der INVEST-Zuschuss für Wagniskapital für junge

Unternehmen besonders in Berlin in der Gründerszene bereits durch Mund-zu-Mund Propaganda sehr bekannt zu sein scheint. Unternehmen aus anderen Teilen Deutschlands berichten von mehr Schwierigkeiten, von dem Förderprogramm zu erfahren.

Aus Sicht der Unternehmen könnte man die Bekanntheit des INVEST-Programms durch folgende Maßnahmen verbessern:

- Durch Blogartikel mit INVEST-Beispielen auf Gründerseiten und Gründermagazinen.[70] In einem solchen Artikel wäre es sinnvoll, auch den Lotsendienst für Unternehmen des BMBF zu erwähnen, da die Gründer häufig von Schwierigkeiten berichten, sich im „Förderdschungel“ zurechtzufinden und für sie passende Förderprogramme zu finden.
- Informationen über Existenzgründernetzwerke, -plattformen, und -messen an die Unternehmen weitergeben. Hier könnte man gezielt auch die Gründerförderberater in einem Newsletter über das Programm informieren und dafür die Datenbanken/Emailverteiler derjenigen Institutionen nutzen, die Gründerförderberater zertifizieren.
- Über die Existenzgründerberatung der Universitäten, Städte, Länder und des Bundes. Hier könnte man z.B. gezielt den Wirtschaftsförderungsbeauftragten in jeder Stadt über INVEST informieren, und einen Newsletter schicken bzw. beim Stammtisch darüber berichten.
- Generell die Zielgruppe der Privatinvestoren besser erreichen, z.B. durch Informationen über Vermögensberater und Banken, da diese insbesondere von dem Programm profitieren.

Wirkung des INVEST-Zuschusses

Um die Wirkung des INVEST-Zuschusses aus Perspektive der Unternehmer zu erfahren, wurden die Unternehmer zunächst gefragt, ob die INVEST-Förderfähigkeitsbescheinigung es für das Unternehmen leichter gemacht hat, Investoren zu finden. Von den befragten INVEST-förderfähigen Unternehmen gaben alle an, dass sie eher nicht über die INVEST-

[70] Hier erwähnt ein IT-Unternehmen das für die IT-Szene das Magazin T3N, sowie www.gruenderszene.de am besten geeignet wären.

Förderfähigkeitsbescheinigung mit Investoren in Kontakt gekommen sind, sondern zumeist über private Netzwerke, Gründer- oder Business Angel-Plattformen, sowie eine Zeitungsannonce in der FAZ.

Aus Sicht der geförderten Unternehmen hat das Förderprogramm INVEST die Investition in das Unternehmen nicht erst möglich gemacht. Während der Großteil der geförderten Unternehmen angab, dass es durch INVEST nicht leichter war Beteiligungskapital zu erhalten, kann ein weiteres Unternehmen die Wirkung von INVEST nicht abschätzen, da die Förderfähigkeitsbescheinigung der BAFA von Anfang an vorlag. Ein weiteres Unternehmen berichtet, dass es durch INVEST vermutlich leichter war Beteiligungskapital zu erhalten, da es die Finanzierungsentscheidung der Investoren sicherlich erleichtert habe und dadurch die Finanzierungsrunde schneller zum Abschluss kam.

Alle geförderten Unternehmen geben an, dass sich die Investoren vermutlich auch ohne den INVEST-Zuschuss am Unternehmen beteiligt hätten. Auf die Frage, ob die Unternehmer den Eindruck haben, dass aufgrund des INVEST-Zuschusses die Investoren mehr in das Unternehmen investiert hätten, antwortete der Großteil der geförderten Unternehmen, dass das nicht der Fall gewesen wäre. Eines der geförderten Unternehmen hatte hingegen den Eindruck, dass die INVEST-geförderten Investoren durch den Zuschuss mehr investieren. Ein weiteres gefördertes Unternehmen berichtet, dass sich der Investor ohne Zuschuss mit einem 20% niedrigeren Betrag beteiligt hätte.[71]

Die meisten der geförderten Unternehmen geben an, dass der INVEST Zuschuss keine Auswirkungen auf die Konditionen hatte, zu denen sich die Investoren im Unternehmen beteiligt haben. Eines der geförderten Unternehmen erwähnt dabei, dass man keine höhere Finanzierungsumme von den Investoren erhalten wollte, um nicht mehr Anteile herauszugeben. Das Unternehmen, in welches der Investor aufgrund des INVEST Zuschusses eine höhere Summe investiert hat, berichtet, dass der Investor durch die höhere Investitionssumme auch mehr Anteile am Unternehmen erhalten hat.

[71] Interessanterweise ist das Unternehmen jenes, dessen Förderfähigkeit zunächst abgelehnt wurde. Nach Widerspruch und Anpassung des Geschäftszwecks der GmbH bekam das Unternehmen jedoch eine INVEST Förderfähigkeitsbescheinigung.

Darüber hinaus wurden die Unternehmer noch auf die Möglichkeiten und Entwicklung ihres Unternehmens angesprochen, die sich durch die INVEST-Förderung für sie ergeben haben. Ein Großteil der geförderten Unternehmen gab an, dass die INVEST-Förderung keine Wirkung auf die Möglichkeiten und Entwicklung des Unternehmens hatte, wie z.B. zusätzliche Finanzmittel, veränderte Innovations- oder Investitionsprojekte, sowie die Schaffung von Arbeitsplätzen. Ein Unternehmen erwähnt, dass es durch die zusätzlichen Finanzmittel, die es aufgrund von INVEST erhalten hat, auch höhere weitere Finanzmittel generieren konnte, da die Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Baden-Württemberg (MGB) als stiller Investor die Finanzierungsanteile der Privatinvestoren spiegelt. Dadurch erhofft sich das Unternehmen mehr oder schneller Arbeitsplätze zu schaffen, als dass es ohne die zusätzliche Finanzierung möglich gewesen wäre.

Gefragt danach, inwiefern sich die durch INVEST geförderten Investoren im Unternehmen über den reinen Kapitalbetrag hinaus engagieren, zeigt sich, dass in etwa die Hälfte der durch INVEST geförderten Investoren reine Kapitalgeber sind, während sich die andere Hälfte darüber hinaus als Business Angel im Unternehmen engagiert.

Ablehnungsgründe und –folgen

Drei der befragten Unternehmen erhielten eine Ablehnung durch die BAFA. Als Reaktion auf die Ablehnung telefonierten alle drei Unternehmen mit der BAFA, um sich über die Gründe genauer zu informieren. Zwei der betroffenen Unternehmen konnten Widerspruch einreichen. Im Folgenden werden die Gründe für die Ablehnung der INVEST-Förderfähigkeit der drei Unternehmen beschrieben, sowie die Wirkung der Ablehnung auf das dem Unternehmen zur Verfügung gestellte Beteiligungskapitals diskutiert.

Eines der abgelehnten Unternehmen galt aufgrund der Satzung der GmbH als nicht förderfähig, wobei der eigentliche Kern des Unternehmens durchaus förderfähig war. Die Satzung der GmbH war in diesem Sinne nicht ganz richtig und musste geändert werden, um Anspruch auf die INVEST Förderung zu erhalten. Die Änderung der Satzung verursachte finanzielle Kosten für den Notar, zusätzlichen Zeitaufwand, sowie die Verschiebung der Beteiligung durch den Kapitalgeber. Dieses Unternehmen berichtet jedoch, dass der Inves-

tor durch die INVEST Förderung genau den INVEST-Zuschuss, also 20% mehr, investiert hat.

Das zweite Unternehmen ist laut INVEST Förderrichtlinie zu alt. Es wurde bereits vor 30 Jahren gegründet. Allerdings kam es im Jahr 2011 zum Management-Buy-Out und dadurch zur faktischen Neugründung des Unternehmens, die allerdings innerhalb des alten Unternehmens stattfand. Hier wurde das durch den Management-Buy-Out verbleibende Kapital des alten Unternehmens dazu genutzt, eine völlig andere Idee in einem neuen und jungen Team umzusetzen. Nach einem informativen Telefonat mit der BAFA, in dem die BAFA das Unternehmen beraten hat, was es für die Einreichung eines Widerspruchs benötige, wurde ein Widerspruch eingereicht. Allerdings hat das Unternehmen seit Einreichung des Widerspruchs, der zum Zeitpunkt des Gesprächs bereits mehr als zwei Monate zurücklag, keine Rückmeldung von der BAFA erhalten. Darüber zeigt sich der Gründer enttäuscht insbesondere, da er bisher nur eine Bestätigungsemail empfangen hat, in der steht, man solle bitte abwarten und sich nicht bei der BAFA melden. Die Verunsicherung darüber, ob es eine INVEST-Förderung erhält oder nicht, ist für das Unternehmen belastend, da es die derzeit anstehende Finanzierungsrunde aufhält, solange auf eine Entscheidung seitens der BAFA gewartet wird.

Das dritte Unternehmen galt nicht als innovativ, da es keiner innovativen Branche angehört. Auch ein Telefongespräch des Gründers mit der BAFA zeigt, dass ein Widerspruch nicht möglich ist. Aus Sicht des Gründers ist die Definition von „innovativ“ der BAFA unverständlich, da ihr Unternehmen mit einer innovativen Online-Business-Idee in den Kurierdienstleistungsmarkt eingestiegen ist. Der Gründer berichtet, dass der Investor aufgrund der Ablehnung jedoch nicht weniger in das Unternehmen investiert hat.

Förderfähige Unternehmen, ohne Investor

Vier der befragten Unternehmen haben zwar eine INVEST Förderfähigkeitsbescheinigung erhalten, bisher jedoch keinen Investor, der über INVEST gefördert wird, gefunden. Im Folgenden beschreiben wir anhand der Einzelfälle die Gründe, weshalb ein INVEST-förderfähiges Unternehmen keinen INVEST-förderfähigen Investor finden konnte.

Bei einem Unternehmen beteiligen sich die drei Privatinvestoren, die in das Unternehmen investiert haben, an jungen Unternehmen üblicherweise über eine Beteiligungs-UG (haftungsbeschränkt), die derzeit nicht INVEST-förderfähig ist. Die Umwandlung einer Beteiligungs-UG in eine GmbH, um den INVEST Zuschuss zu erhalten, war den Privatinvestoren zu aufwändig.[72]

Ein weiteres Unternehmen berichtet, dass es zwar interessierte Privatinvestoren gefunden hatte, die Konditionen der Beteiligung jedoch für die Gründer nicht attraktiv waren. Darum habe das Unternehmen das Angebot nicht angenommen und sich stattdessen für die Finanzierung aus eigener Tasche, sowie die Finanzierung durch Familie und Freunde entschieden.

Beim dritten Unternehmen wäre der einzige Investor der Schwiegervater der Gründerin gewesen, der sich mit dem INVEST-Zuschuss gerne am Unternehmen beteiligt hätte. Da er als Verwandter jedoch nicht INVEST-förderfähig ist, sei er leider nicht mit ins Unternehmen eingestiegen. Ansonsten war es für das Gründerteam in der IT-Branche nicht möglich, einen Investor zu finden. Grund hierfür sei insbesondere, dass die Business Angel und Investoren, mit denen sie in Kontakt waren, bereits ein Produkt sehen wollten und nicht erst für dessen Entwicklung bezahlen. Daraufhin haben die Gründer selbst ihre Jobs gekündigt und arbeiten seit einem Jahr unbezahlt auf eigene Rechnung an ihrer Idee. Die Gründer würden es sehr begrüßen, wenn der INVEST-Zuschuss auch Verwandten zugutekommen würde, da Familien und Freunde gerade in der frühen Entwicklungsphase oft die am besten zu erreichende Gruppe potentieller Investoren sei.

Das vierte Unternehmen hatte einen Investor, der den Antrag für INVEST allerdings erst kurz nach Gesellschafterbeschluss eingereicht hat. Dadurch kam es zu keiner INVEST Förderung.

Unternehmen – nicht für INVEST beworben

Nur einem der fünf befragten Unternehmen, die sich bisher nicht um eine INVEST Förderung beworben haben, war das Förderprogramm INVEST bisher bekannt. Dieses Unternehmen hatte von INVEST gehört, da der Gründer selbst

[72] Grund hierfür sei, dass die UG gegenüber der GmbH mit geringeren Kosten und Berichtspflichten einhergehe.

mittlerweile ein zertifizierter Gründungsförderungsberater ist. Drei der fünf Unternehmen geben an bereits andere staatliche Förderung wie z.B. einen KfW-Kredit, Förderung aus dem Innovationsfonds Ruhr oder einen Personalkostenzuschuss der Sächsischen Aufbaubank erhalten zu haben.

Bei vier der fünf befragten Unternehmen sind bisher keine Privatinvestoren beteiligt. Nur ein Unternehmen gibt an, dass drei Privatinvestoren beteiligt seien, zwei davon offen und einer still. Für vier der fünf befragten Unternehmen wäre die INVEST Förderung jedoch prinzipiell für eine neue Finanzierungsrunde interessant.

Bewerbungsprozess

Die befragten Unternehmen, die sich für INVEST beworben haben, berichten übereinstimmend, dass sie mit dem Bewerbungsprozess grundsätzlich sehr zufrieden waren. Das Online-Tool sei sehr gut verständlich und effizient. Der bürokratische Aufwand wird als niedrig eingeschätzt.[73] Auch der Bewerbungsaufwand hält sich in Grenzen. Die durchschnittliche angegebene Dauer für die Bewerbung wird zwischen einer bis acht Stunden abgeschätzt und liegt im Mittel bei drei Stunden.

Auch mit der Telefonberatung der BAFA zeigen sich die Unternehmen generell sehr zufrieden. Sie sei sehr informativ, angenehm und unkompliziert. Ein Gründer berichtet jedoch von der Schwierigkeit einen BAFA-Mitarbeiter zu erreichen. Hier wäre es wünschenswert, wenn den Bewerbern klare Telefondienstzeiten kommuniziert werden würden.

Gefragt nach der größten Hürde im Bewerbungsprozess berichten die Unternehmen von folgenden Schwierigkeiten:

- Den Nachweis erbringen, dass das Unternehmen innovativ ist. Dies führte einmal zur Änderung des Geschäftszwecks, um den INVEST-Richtlinien zu genügen, ein anderes Mal war der Handelsregistereintrag nicht eindeutig und ein Zusatz musste geschickt werden.

[73] Auf einer Skala von 1 „sehr niedrig“ bis 5 „sehr hoch“ bewerten die Unternehmen den bürokratischen Aufwand im Schnitt mit 2.

- Anforderung, dass die Dokumente, die man hinterher einreicht, alle auf Deutsch sein müssen, weshalb englische Passagen in den Beteiligungsverträgen übersetzt werden müssen. Eigenes Verschulden: Online-Antrag nicht schriftlich eingereicht, da übersehen.
- Von dem Programm zu erfahren.

Wahrnehmung des Förderprogramms INVEST und Optimierungsmöglichkeiten

Die befragten Unternehmen zeigen sich grundsätzlich zufrieden mit dem einfachen und unbürokratischen Förderprogramm INVEST und würden sich in Folgefinanzierungsrunden wieder für die INVEST-Förderfähigkeit bewerben. Ihnen gefällt, dass hier ein Hebel angesetzt wird, um mehr Anreize für die Investoren zu schaffen Wagniskapital in junge, innovative Unternehmen zu investieren. Dementsprechend empfehlen die Unternehmen das Programm auch weiter. Falls sie dies nicht getan haben, so liegt es daran, dass sich bisher nicht die Möglichkeit dazu gegeben habe.

Damit die INVEST Förderung zukünftig stärker in Anspruch genommen werden kann, sollte sich aus Sicht der Unternehmen Folgendes ändern:

- Die Bekanntheit des Programms unter den Investoren und jungen Unternehmen verbessern.
- Ausweitung der „innovativen Branchen“, da ansonsten die Gefahr drohe, dass man nur fördert, was gerade „en vogue“ ist.
- Folgeinvestitionen fördern.
- Stille Beteiligungen ebenfalls fördern.
- Beteiligungs-UGs fördern, sowie Beteiligungs-GmbHs mit weiter gefasstem Geschäftszweck akzeptieren.
- Auf Webseite darauf hinweisen, dass man online-Antrag auch unterschrieben einschicken muss.
- Telefonsprechzeiten der BAFA angeben.
- Auch Förderung durch Familie und Stakeholder zulassen, da Familie, Freunde und Stakeholder für die Finanzierung in der Seed-Phase die am

besten zugänglichste Investorengruppe seien. Dadurch werden aus Sicht der Unternehmer die Beziehungsstrukturen nicht beachtet.

- Dokumente (Merkblätter für Unternehmen und Investoren) überlappen teilweise inhaltlich. Da die Unternehmen zumeist in der Pflicht sind den Investor über die wesentlichen Pflichten zu informieren, wäre es aus Sicht des Unternehmens einfacher, nur ein einziges Merkblatt zu haben, das zunächst beschreibt was beide, Unternehmen und Investor zu beachten haben und dann jeweils einen Abschnitt „nur für Unternehmen“ und einen anderen „nur für Investoren“ beinhaltet.
- Das Bewerbungsprozedere sowie INVEST-Regularien scheinen auf GmbHs ausgerichtet zu sein. Hier wäre es ideal, wenn man gesonderte Formulare und Anforderungen wie z.B. Berichtspflichten für AGs und andere Unternehmensformen erstellen könnte.
- Auch Beteiligungsverträge in englischer Sprache zulassen, da eine Übersetzung auf Deutsch sehr kostspielig sei. Gerade in der Start-up Szene in Berlin sei es jedoch üblich, dass was nicht zwingend auf Deutsch festgehalten werden muss, auf Englisch zu schreiben, um Folgefinanzierungsrunden mit internationalen Investoren zu erleichtern.

Anmerkungen zur Gründungsförderung in Deutschland

Die befragten Unternehmen merken an, dass es für die Gründer in Deutschland ideal wäre, wenn komplementär zur INVEST-Förderung die Gründer direkt unterstützt werden würden. Dies würde idealerweise über eine Reduktion der Personalkosten stattfinden, welche den Finanzierungsbedarf in der Seed-Phase deutlich erleichtern würde. Ebenso würde eine Reduktion des bürokratischen Aufwands und des Risikos für Gründer sehr begrüßt werden.

Viele Unternehmer finden es schade, dass ihnen insbesondere geförderte Kredite zustehen, da sich einige der Gründer nicht verschulden wollen. Die Gründung selbst sei ihnen Risiko genug, weshalb sie von einem Personalkostenzuschuss sowie die Zahlung eines Gehalts in der Gründungsphase, welches auch hochqualifizierten Personen zusteht, die am Arbeitsmarkt leicht vermittelbar sind, deutlich stärker profitieren würden als von vergünstigten Kreditkonditionen. Ein Personalkostenzuschuss hätte verglichen mit der Förderung bestimmter Forschungsprojekte auch den Vorteil, dass die Gründer inhaltlich weiter

frei bleiben würden und ihre Entwicklung frei am Markt und nicht nach Förderprogrammen ausrichten könnten.

Zudem äußern die Unternehmen, dass es zwar viele Förderprogramme in Deutschland gebe, es aber sehr zeitaufwendig sei, zu verstehen, welches Förderprogramm für die eigenen Bedürfnisse passend sei, und welches man auch erhalten könne. Eine Vereinfachung der Förderlandschaft von EU, Bund und Ländern, oder eine einfache Übersicht für Gründer über die Fördermöglichkeiten und -voraussetzungen, würden die jungen Unternehmer hier sehr begrüßen.

Fazit

Von den befragten INVEST-förderfähigen Unternehmen gaben alle an, dass sie eher nicht über die INVEST-Förderfähigkeitsbescheinigung mit Investoren in Kontakt gekommen seien, sondern über andere Kanäle. Die befragen geförderten Unternehmen vermuten, dass sich ihre Investoren auch ohne den INVEST-Zuschuss am Unternehmen beteiligt hätten. Bei einigen hat sich allerdings durch INVEST das Beteiligungsvolumen erhöht. Die INVEST-Förderung habe keine Wirkung auf die Möglichkeiten und Entwicklung des Unternehmens gehabt.

Die befragten Unternehmen, die sich für INVEST beworben haben, berichten übereinstimmend, dass sie mit dem Bewerbungsprozess grundsätzlich sehr zufrieden seien. Auch mit der Telefonberatung der BAFA zeigten sich die Unternehmen generell sehr zufrieden. Probleme hatten einige mit den etwas unübersichtlichen Unterlagen, die teilweise redundante Informationen enthielten. Hier wäre eine einfachere Gestaltung wünschenswert.

Kritisiert wurde außerdem, dass englische Vertragstexte nicht akzeptiert werden. Beteiligungsverträge mit englischen Passagen seien nämlich - zumindest in der Start-up Szene in Berlin - üblich. Dies erleichtere in Folgefinanzierungsrunden den Zugang zu internationalen Investoren.

Ferner stieß der Umstand auf Unverständnis, dass die Beteiligungsgesellschaft keine UG sein darf. Dies sei bei vielen Investoren eine typische Beteiligungsform.

13.1.3 Ergebnisse der Investoreninterviews

Ziel der Befragung mithilfe leitfadengestützter Interviews mit Privatinvestoren war es, die Effekte des Programms „INVEST – Zuschuss für Wagniskapital“ auf Privatinvestoren sowie deren Erfahrungen mit INVEST im persönlichen Gespräch zu erörtern. Um ein möglichst breites Verständnis der Effekte und Erfahrungen zu generieren, wurden drei verschiedene Gruppen von Privatinvestoren kontaktiert: (i) durch INVEST geförderte Privatinvestoren, (ii) Privatinvestoren, die sich für INVEST beworben hatten, aber keine Förderung erhielten, und (iii) Privatinvestoren, die sich nicht für die INVEST Förderung beworben haben. Für jede der drei genannten Gruppen, wurde ein spezieller Interviewleitfaden entworfen.

Tabelle 13-2: Anzahl persönliche Interviews Investoren

Investoren INVEST	Anzahl
gefördert	9
abgelehnter Antrag	6
nicht beworben	2
insgesamt	17

Quelle: VDI, ZEW

Im Rahmen der leitfadengestützten Interviews konnten 17 Interviews mit Privatinvestoren durchgeführt werden. 16 Interviews wurden telefonisch geführt, eines persönlich. Neun der interviewten Privatinvestoren haben eine INVEST Förderung erhalten, sechs eine INVEST Förderung beantragt, aber eine Ablehnung erhalten, und zwei weitere haben keine INVEST Förderung beantragt.

Im Folgenden wird zunächst kurz das Profil der befragten Privatinvestoren dargestellt, dann die Wirkung des aktuellen INVEST-Zuschusses auf die Investorentätigkeit beschrieben, sowie die Wirkung möglicher Änderungen der INVEST Richtlinien auf die Investoren diskutiert. Darauf folgt die Erörterung der Ablehnungsgründe und -folgen sowie der Gründe für eine Nicht-Bewerbung um den INVEST-Zuschuss. Anschließend stellen wir dar, wie Privatinvestoren den Bewerbungsprozess bewerten, das Förderprogramm im Allgemeinen

wahrnehmen, und welche Verbesserungsmöglichkeiten des Förderprogramms INVEST aus Sicht der Privatinvestoren bestehen. Abschließend wird ein kurzes Fazit gezogen.

Profil der befragten Privatinvestoren

Die meisten befragten Privatinvestoren haben ihre Tätigkeit als Kapitalgeber zwischen dem Jahr 2000 und 2015 begonnen. Ein Privatinvestor ist hingegen bereits sehr lange, seit 35 Jahren, im Bereich der Wagniskapitalfinanzierung aktiv. Der Fokus der Investorentätigkeit liegt bei den meisten befragten Privatinvestoren, auf jungen, innovativen Unternehmen. Im Gegensatz dazu unterstützt ein befragter Privatinvestor, der sich bisher nicht für die INVEST Förderung beworben hat, hauptsächlich mittelständische Unternehmen bei Management- bzw. Generationenwechseln.

Beweggründe der Privatinvestoren in Wagniskapital zu investieren sind maßgeblich die eigene Ausbildung und Berufserfahrung z.B. als Banker, Vorstand, Aufsichtsrat, Geschäftsführer sowie Unternehmer, und selbstverständlich auch das Gewinnpotenzial im Bereich der Wagniskapitalfinanzierung. Dementsprechend sind die meisten der Privatinvestoren bereits zwischen 50 und 74 Jahren alt. Lediglich ein Privatinvestor ist deutlich jünger und sticht in dieser Hinsicht heraus. Sein Beweggrund für die Investorentätigkeit ist das eigene Engagement als Unternehmer und der Wunsch zu einem besseren „Ökosystem“ in der Frühphasenfinanzierung in Deutschland beizutragen.

Erwartungsgemäß schätzen sich alle Privatinvestoren als risikobereit ein.[74] Häufig geben die Privatinvestoren an, einen gewissen Anteil ihres Gesamtvermögens in Wagniskapital investieren zu wollen. Dieser variiert unter den Befragten zwischen 10% und 33% ihres Gesamtvermögens.[75]

Die befragten Investoren investieren i.d.R. in mehrere junge Unternehmen gleichzeitig und gehen dabei Minderheitsbeteiligungen ein, um die Motivation

[74] Das Risiko sollte auf einer Skala von 1 „gar nicht risikobereit“ bis 5 „sehr risikobereit“ eingeschätzt werden.

[75] Dabei ist hervorzuheben, dass ein Investor hier keine Angabe machte, und ein weiterer anstelle eines relativen Werts zum Gesamtvermögen den absoluten Wert von einer Million € nannte.

der Gründer, sich für das Unternehmen zu engagieren hoch zu halten. Mit Zielunternehmen in Kontakt kommen die Investoren i.d.R. durch bestehende private und geschäftliche Kontakte, sowie Gründermessen und Konferenzen. Die Mehrzahl der Beteiligungen sind offen, jedoch geben drei der Investoren an, auch stille Beteiligungen, Wandeldarlehen und Nachrangdarlehen zu haben. Geht das Zielunternehmen nicht zuvor in die Insolvenz, werden die Anteile gewöhnlich zwischen 4 und 10 Jahren gehalten.

Ein großer Teil (75%) der befragten Investoren geben an, sich als Business Angel über den reinen Kapitalbetrag hinaus in den Unternehmen zu beteiligen. Ihr Engagement erstreckt sich insbesondere auf das Herstellen von Kontakten - auch mit Investoren für die nächste Finanzierungsrunde, Hilfe bei Marktzugang und durch Marktkenntnisse, sowie die allgemeine Betreuung und Beratung. Teilweise werden auch Beirats- oder Aufsichtsratsfunktionen, sowie Unternehmensaufgaben im kaufmännischen Bereich übernommen.

Bekanntheit des INVEST-Programms

Drei Fünftel der befragten Privatinvestoren haben vom INVEST Förderprogramm über ihre Business Angel Netzwerke erfahren, einige über die Zielunternehmen, in die sie investiert haben, und ein Investor über seine Mitarbeiter. Gefragt danach, wie man die Bekanntheit des Programms verbessern könnte, schlagen die Investoren Folgendes vor:

- Zielgruppenorientiert über Business Angel-Vereinigungen vorzugehen, wie es bereits von der BAFA getan wird. Hier wäre es schön, wenn das BAFA den Emailverteiler der verschiedenen BA-Organisationen nutzen könnte und gegebenenfalls Standartpräsentation auf Business Angel-Veranstaltungen halten könnte.
- Emails über den Bund der Unternehmensberater, sowie die IHK Gründungsbeauftragten könnten die Zielgruppe (potentieller) Investoren sowie junger Unternehmen erreichen.
- Zudem könnte man Privatinvestoren über Creditreform und andere Datenbanken identifizieren und ihnen gezielt Informationen zukommen lassen.

- Ehemalige Unternehmer, die ihr Unternehmen verkauft haben, und über dementsprechendes Kapital verfügen, welches sie in junge Unternehmen investieren könnten, könnte man versuchen über die Unternehmer-Netzwerke von Städten zu erreichen. Dabei wäre es nicht nur wichtig von INVEST zu berichten, sondern den Ex-Unternehmern auch Investorenplattformen in der Region vorzustellen.
- Grundsätzlich wird eher der Versand über Emails und News-Letter anstatt dem Druck teurerer Broschüren empfohlen.

Wirkung des INVEST-Zuschusses

Um die Wirkung der INVEST-Förderung zu evaluieren, wurden Privativnestoren, die sich um einen INVEST-Zuschuss beworben haben, zunächst gefragt, ob sie aufgrund der INVEST-Förderung zum ersten Mal in ein junges, innovatives Unternehmen investieren. Dies war für zwei der befragten geförderten Investoren der Fall, sowie für einen der beiden abgelehnten Investoren. Der abgelehnte Investor gibt an, die Förderfähigkeitsbescheinigung als positives Signal für das Engagement des Unternehmens wahrgenommen zu haben.

Zwei geförderte Investoren gaben an, dass die INVEST Förderfähigkeitsbescheinigung des Unternehmens die Entscheidung, in das Unternehmen zu investieren, positiv beeinflusst habe. In diesen Fällen lieferte der INVEST-Zuschuss den nötigen Anreiz eine riskante Investition zu tätigen. Ein Investor erwähnt, dass er sich dadurch deutlich schneller für das Investment in das Unternehmen entscheiden konnte, auch wenn es die Höhe des Investments selbst nicht beeinflusst hat. Ein anderer Investor gibt an, dass bei zwei der drei durch INVEST geförderten Unternehmen, in die er investiert hat, seine Renditeerwartung direkt an der Grenze lag, weshalb er ohne den INVEST Zuschuss nicht in diese beiden Unternehmen investiert hätte.

Einer der geförderten Investoren gab an, 20% mehr in die INVEST geförderten Unternehmen investiert zu haben, als es ohne den INVEST-Zuschuss der Fall gewesen wäre. Damit gibt er den INVEST-Zuschuss direkt an die jungen, innovativen Unternehmen weiter. Genau das hätte einer der beiden abgelehnten Investoren im Falle des Erhalts des INVEST-Zuschusses auch gerne getan.

Darüber hinaus hat bei einem der geförderten Investoren der INVEST-Zuschuss zwar nicht zu einer höheren Investition in das INVEST-förderfähige Unterneh-

men geführt, dafür allerdings eine höhere Investition in ein anderes junges, innovatives Unternehmen möglich gemacht.

Einer der geförderten Investoren gabt an, durch den INVEST-Zuschuss zwar nicht mehr in jedes einzelne Unternehmen zu investieren, jedoch insgesamt in mehr junge Unternehmen zu investieren, da ihm durch INVEST mehr Wagniskapital zur Verfügung stehe.

Zusammenfassend berichten die befragten Privatinvestoren, dass sie die INVEST-Förderung als sehr positiv erleben, da sie das Risiko der Investition senke und Ihnen mehr Kapital zur Verfügung stelle, dass sie in junge, innovative Unternehmen investieren könnten. Dadurch wurde teilweise (i) in mehr junge, innovative Unternehmen investiert als ohne INVEST, (ii) insgesamt mehr Beteiligungskapital in junge, innovative Unternehmen investiert, und (iii) dem förderfähigen Unternehmen durchschnittlich mehr Kapital zur Verfügung gestellt. Wie die Befragung zeigt, generiert INVEST jedoch auch erwartete Mitnahme-Effekte unter den Privatinvestoren. Zwei der befragten Privatinvestoren, die eine INVEST-Förderung beantragt haben, gaben an, dass die INVEST-Förderung ihre Investitionsentscheidung nicht beeinflusst habe.

Die Wirkung möglicher Veränderungen der INVEST Richtlinien

Über die aktuelle Wirkungsweise von INVEST hinaus ist es von besonderem Interesse zu verstehen, wie sich mögliche Änderungen der INVEST Förderung auf die Investitionstätigkeit der Privatinvestoren auswirken würden. Deshalb wurden alle befragten Privatinvestoren um ihre Einschätzung darüber gebeten, wie sich bestimmte Veränderungen der INVEST Richtlinien auf das jungen Unternehmen insgesamt zur Verfügung gestellte Beteiligungskapital auswirken würde. Würde es gleich bleiben, oder sich erhöhen?[76] Und wenn es sich erhöht, wie stark?

Dieser Fragenblock wurde von fast allen befragten Investoren beantwortet.[77]

[76] Dabei wurden diejenigen Privatinvestoren, die sich nicht für eine INVEST-Förderung beworben haben, zunächst gefragt, ob es sich auf ihre Bereitschaft auswirken würde, sich für das Programm zu bewerben.

[77] Einer der Investoren, die diesen Fragenblock im Detail nicht beantwortet haben, merkt an, dass seiner Meinung nach im Allgemeinen flexible Regelungen optimal wären. Er

Alle Investoren geben an, dass sich ihre Investitionsanreize durch eine *Erhöhung des Zuschusses* von derzeit 20% deutlich erhöhen würden.[78] Eine *Verdopplung der förderfähigen Summe* von 250.000 € auf 500.000 Euro, würde zu einem insgesamt deutlich höheren Beteiligungskapital bei rund einem Drittel der Investoren führen. Ein *teilweiser Ausgleich von Verlusten* des Investments durch einen Förderzuschuss würde bei fünf Investoren zu einer deutlichen Erhöhung des Beteiligungskapitals für junge Unternehmen führen. Dabei merkt einer der fünf Investoren jedoch an, dass eine solche Maßnahme aus seiner Sicht nicht sinnvoll sei, da das bereitgestellte Kapital ja nach wie vor ein Risikokapital bleiben sollte. Die *Erstattung von Steuern* auf Veräußerungsgewinne würde bei vier Fünfteln der Investoren zu einer deutlichen Erhöhung des investierten Beteiligungskapitals führen. Die *Zulassung von eigenkapitalähnlichen Finanzierungsformen* wird gemischter wahrgenommen. Dies würde das eingesetzte Kapital vermutlich bei den meisten der befragten Investoren erhöhen, jedoch nur im mittleren Bereich. *Andere Definitionen von „innovativen Branchen“* würden Investitionen von einem Drittel der Investoren deutlich erhöhen. Dies betrifft interessanterweise für einen abgelehnten Investor sowie einen Investor zu, der sich bisher noch nicht für einen INVEST-Zuschuss beworben hat. Auf die bereits geförderten Investoren hätte eine weitere Fassung der „innovativen Branchen“ derzeit keinen Einfluss. Die Förderung von *weiteren Formen von Beteiligungsgesellschaften* würde das insgesamt bei jungen Unternehmen eingesetzte Beteiligungskapital bei drei Investoren deutlich erhöhen. Darunter befinden sich der abgelehnte Investor, derjenige der sich nicht für eine INVEST Förderung beworben hat, sowie ein geförderter Investor. Zudem gibt ein weiterer geförderter Investor an, dass es von Vorteil wäre, wenn bei Familienbeteiligungsgesellschaften eine höhere Personenanzahl als vier Personen zugelassen werden könnte. Das *Zulassen von weiteren Beteiligungsvereinbarungen* im Gesellschaftervertrag wie Verwässerungsschutzklauseln hätte auf das eingesetzte Kapital bei drei Investoren einen positiven Ef-

schlägt beispielsweise vor, keine Maximalförderhöhe festzuschreiben, sondern eher eine Richtlinie für die Maximalförderhöhe anzugeben, die es erlaubt, im Einzelfall flexibel zu reagieren.

[78] Angaben auf der Skala 1 „sehr leicht erhöhen“ bis 5 „sehr stark erhöhen“ liegen hier zwischen 3 und 5, im Mittel bei 4.

fekt. Die *Förderung indirekter Investitionen* (z.B. über Beteiligung an VC-Fonds) würde zu einer leichten bis mittleren Erhöhung des Beteiligungskapitals bei zwei Investoren führen. Dabei erwähnt der erfahrenste der Privatinvestoren, der bereits seit 35 Jahren als Privatinvestor aktiv ist, dass dies für die jungen Unternehmen insgesamt in jedem Fall wünschenswert wäre, da der VC-Markt in Deutschland noch viel zu klein sei und Unternehmen deshalb häufig aufgrund fehlender Folgefinanzierung scheitern würden.

Im Gegensatz dazu würde eine Umstellung der INVEST Richtlinie *von direktem Zuschuss zu indirekter steuerlicher Förderung* generell nicht zu einer Erhöhung des Beteiligungskapitals für junge Unternehmen führen. Eine solche Umstellung wird von den befragten Privatinvestoren als „zu kompliziert" wahrgenommen, hätte keinen Effekt, da man ohnehin über eine Beteiligungsgesellschaft investiert, oder würde Neuinvestitionen sogar reduzieren, da es mit einem zusätzlichen Aufwand einhergehen würde.

Die *Mindesthaltedauer* von 3 Jahren wird von allen befragten Investoren als „genau richtig" beurteilt. Die *Mindestbeteiligungssumme* von derzeit 10.000 € wird von sechs befragten Investoren als „genau richtig" empfunden. Aus der Perspektive von zwei Investoren, von denen sich einer mit vergleichsweise sehr hohen Summen an jungen Unternehmen beteiligt, könnte man die Mindestbeteiligungssumme auch auf 20.000 € oder gar 50.000 € hochsetzten. Gegeben der Tatsache, dass einer der befragten Investoren jedoch eher kleine Beteiligungen zwischen 10.000 bis 25.000 € eingeht, erscheint eine Anhebung der Mindestbeteiligungssumme aus dieser Sicht nicht sinnvoll.

Die Einschränkung der *Zielgruppe* auf Unternehmen, die maximal 10 Jahre alt sind, weniger als 50 Mitarbeiter haben und höchstens 10 Millionen € Umsatz machen, wird im Allgemeinen als sinnvoll und eher großzügig angesehen. Nach Meinung einiger Privatinvestoren könnte man die Zielgruppe altersmäßig auch auf 5 oder 7 Jahre einschränken, sowie den Umsatz von 10 Millionen € auf 5 Millionen € reduzieren.

Die Möglichkeit den *Gesellschaftervertrag* vor der Förderentscheidung abschließen zu können, hätte für einen von drei befragten Privatinvestoren einen Vorteil, da es mit der Antragsstellung zeitlich manchmal ziemlich eng sei. Allerdings erwähnt der Investor, es wissen viele nicht, dass eine Email an das BAFA vor Abschluss des Vertrags formal ausreichend ist. Dies könnte man von

Seiten der BAFA klarer hervorheben oder eben alternativ die Regelung flexibler handhaben.

Ablehnungsgründe und -folgen

Ablehnungsgründe. Ablehnungsgrund war in zwei Fällen die Form der Beteiligungsgesellschaft. Laut Befragten wären diese förderfähig, würden sie die Form ihrer Beteiligungsgesellschaft an die INVEST-Richtlinien anpassen. In einem Fall müsste der Investor seine Beteiligungs-UG (haftungsbeschränkt) in eine GmbH umwandeln. Im anderen Fall müsste der Investor den Geschäftszweck der GmbH anpassen, da er den INVEST-Richtlinien derzeit nicht genügt. Der durch INVEST vorgegebene Geschäftszweck passt allerdings inhaltlich durchaus auf die Beteiligungs-GmbH, ist derzeit jedoch nicht genauso im Geschäftszweck festgehalten.

Eine ähnliche Erfahrung machte auch einer der geförderten Investoren, dem als Form der Beteiligungsgesellschaft von seinem Steuerberater die UG (haftungsbeschränkt) empfohlen wurde. Dadurch wurde sein INVEST-Antrag zunächst abgelehnt, woraufhin er sich dazu entschloss Zeit und Kosten auf sich zu nehmen, um seine UG in eine GmbH umzuwandeln. Im Gegensatz zu letzterem Investor, war den beiden abgelehnten Investoren die Anpassung ihrer Beteiligungsgesellschaft an die INVEST-Richtlinien bisher zeitlich und finanziell zu kostspielig.[79]

Ein weiterer der geförderten Investoren berichtet, auch einmal eine Ablehnung erhalten zu haben, da er den Maximalförderbetrag pro Investor überschritten hatte.

Ablehnungsfolgen. Die Ablehnung führte bei einen Investor dazu, dass er 20% weniger in das INVEST-förderfähige Unternehmen investiert hat. Der zweite Investor gibt an, durch die Ablehnung nicht weniger in das INVEST-förderfähige Unternehmen investiert zu haben.

[79] Derjenige Investor, der eine Beteiligungs-UG hält, überlegt jedoch derzeit, ob er demnächst höhere laufende Kosten und Berichtspflichten einer GmbH auf sich nehmen soll, um den INVEST-Richtlinien zu genügen. Grund hierfür wäre, dass er viel in junge und innovative Unternehmen investiert und mithilfe des INVEST-Zuschusses gerne höhere Summen und insgesamt mehr Wagniskapital im Bereich des Seed-Fundings investieren könnte.

Beide Investoren gaben an, das Programm weiterempfohlen zu haben. Grundsätzlich wünschen sie sich jedoch, dass die Richtlinien für INVEST auch weitere Formen der Beteiligungsgesellschaften als förderwürdig einstufen und hier grundsätzlich mehr Flexibilität zulassen würden. Aus Sicht des Privatinvestors, der über eine Beteiligungs-UG in junge Unternehmen investiert, wäre es sehr zu begrüßen, wenn auch UGs INVEST förderfähig wären, da auch die Privatinvestoren im Bekanntenkreis, die in innovative Start-up-Unternehmen investieren, gerne die Form einer UG wählen, da sie mit weniger Kosten- und Berichtspflichten einhergeht als eine GmbH. Dies betreffe aus Sicht des Investors insbesondere diejenigen Business Angel, die kleine Startsummen bis ca. 100.000 € in Start-ups investieren würden. Gerade dieses Kapital sei aus Sicht des Investors wesentlich für die Frühphasenfinanzierung, in der in Deutschland dringend Kapital benötigt werde.

Abschließend lässt sich hier festhalten, dass die Maßnahme, mehr Formen der Beteiligungsgesellschaften zuzulassen, sinnvoll scheint. Insbesondere Neu-Investoren, die in den Wagniskapitalmarkt einsteigen, scheinen z.B. die Form der UG zu wählen, da sie verglichen mit einer GmbH mit geringeren laufenden Kosten und Berichtspflichten einhergeht. Gerade für diese Investoren kann ein INVEST-Zuschuss ausschlaggebend sein, eine risikoreiche Investition zu tätigen.

Privatinvestoren – nicht für INVEST beworben

Bei den zwei interviewten Privatinvestoren, die sich nicht für eine INVEST-Förderung beworben haben, ist von besonderem Interesse zu verstehen, weshalb sich die Privatinvestoren nicht für eine INVEST-Förderung beworben haben.

Für einen Investor, der bereits seit 15 Jahren als Business Angel aktiv ist und dem das INVEST-Programm über die Business Angel Vereinigung (BAND) bekannt war, war eine INVEST Förderung nicht attraktiv, da die Finanzdienstleistungsbranche nicht förderfähig ist. Zudem würde ihn ein 20%iger Zuschuss nicht ausreichend reizen. Gegen eine Inanspruchnahme der INVEST-Förderung spricht aus Sicht des Investors jedoch insbesondere die derzeitige Definition von „innovativen Branchen“. Sein Anreiz sich zu bewerben würde steigen und sein investiertes Kapital sich deutlich erhöhen, wenn der INVEST-Zuschuss sich erhöhen würde und die Branchendefinition gelockert werden würde.

Im Gegensatz dazu war dem anderen Privatinvestor, der seit 8 Jahren als Business Angel innerhalb einer Beteiligungs-GmbH aktiv ist, das Förderprogramm INVEST bisher nicht bekannt. Grund hierfür mag durchaus sein, dass der Fokus dieses Investors nicht auf jungen, innovativen Unternehmen liegt, sondern er insbesondere Finanzierungsalternativen für den Mittelstand für Nachfolgeregelungen und Managementwechsel bietet. Dies findet normalerweise in Form einer stillen Beteiligung statt. Zudem sind die Unternehmen im Schnitt älter, zwischen 20 und 30 Jahren, und dementsprechend nicht INVEST-förderfähig. Grundsätzlich jedoch, erwähnt der Investor, wären Investitionen in junge, innovative Unternehmen auch interessant für ihn. Gerade zu diesem Zeitpunkt überlegt er in ein jüngeres Unternehmen zu investieren. Der INVEST-Zuschuss würde seine Investitionsentscheidung in jedem Fall positiv beeinflussen. Durch die INVEST-Förderung würde er wahrscheinlich insgesamt mehr junge Unternehmen fördern, mehr Beteiligungskapital in junge Unternehmen investieren und im Durchschnitt wahrscheinlich mehr in ein INVEST-förderfähiges Unternehmen investieren.

Bewerbungsprozess

Grundsätzlich zeigen sich alle der sechs befragten Privatinvestoren, die sich für eine INVEST-Förderung beworben haben, mit dem Bewerbungsprozess zufrieden. Der bürokratische Aufwand wird generell als niedrig eingeschätzt.[80] Das Online-Tool wird allgemein als sehr verständlich beschrieben. Der zeitliche Aufwand für die Bewerbung sei sehr gering und wird zwischen einer bis maximal drei Stunden (für die erste Bewerbung) eingeschätzt. Kam es zu einem telefonischen Kontakt mit der BAFA, waren die Privatinvestoren mit der Beratung sehr zufrieden.[81] Gefragt nach der größten Hürde bei der Bewerbung, gaben die Befragten an, grundsätzlich sehr zufrieden zu sein. Verbesserungsmöglichkeiten bestehen lediglich in drei Punkten:

[80] Insgesamt schätzen die Privatinvestoren den bürokratischen Aufwand auf einer Skala von 1 „sehr niedrig“ bis 5 „sehr hoch“ zwischen 1 und 3, mehrheitlich bei 2 ein.

[81] Drei von fünf Privatinvestoren hatten telefonischen Kontakt mit BAFA Mitarbeitern und bewerten die Zufriedenheit auf einer Skala von 1 „sehr unzufrieden“ bis 5 „sehr zufrieden“ mit 4 bis 5.

- Bei Bewerbung sei unklar, dass die Beteiligungs-UG (haftungsbeschränkt) derzeit nicht gefördert wird. Dies könnte man in den Unterlagen besser hervorheben.
- Die Vorgaben für die Satzung der GmbH, um als förderfähig zu gelten, klarer herausstellen.
- Englische Passagen im Beteiligungsvertrag mussten von einem professionellen Übersetzter übersetzt werden, was relativ teuer war. Hier wäre es schön, würden auch englische Passagen akzeptiert würden, zumal es in vielen Branchen üblich ist, Beteiligungsverträge in englischer Sprache abzuschließen. [Insbesondere in IKT-Branchen sind auch ausländische Investoren aktiv, vgl. Abschnitt 13.1.2]

Auch die Rückmeldung durch die BAFA erfolgt zur Zufriedenheit der Investoren sehr schnell, innerhalb weniger Wochen. Ein Investor merkt an, dass verglichen dazu, das Geld jedoch ziemlich spät ankomme und dieser Vorgang Monate dauern könne.

Wahrnehmung des Förderprogramms INVEST und Optimierungsvorschläge

Die befragten Investoren sind im Allgemeinen sehr zufrieden mit dem unbürokratischen Programm, das Investitionen in junge, innovative Unternehmen unterstützt. Dies sei besonders lobenswert, da es in der Frühphasenförderung in Deutschland eine deutliche Unterfinanzierung gebe. Das Förderprogramm INVEST setze hier mit dem Zuschuss genau den richtigen Hebel, mindere das Investitionsrisiko und stelle den Investoren mehr Kapital für riskante Investitionen zur Verfügung. Gleichzeitig besteche das Programm durch das insgesamt unkomplizierte und schnelle Verfahren.

Optimierungsbedarf sehen die befragten Investoren insbesondere bei folgenden Punkten:

- Die Anerkennung weiterer Beteiligungsgesellschaften wie z.B. der UG oder weiteren Geschäftszwecken einer Beteiligungs-GmbH, sowie des Zulassens von mehr als vier Personen, wenn es sich um eine Familienbeteiligung handelt.
- Die Unterstützung durch INVEST-Zuschüsse auch bei der Finanzierung von Folgeinvestitionen. Dies mache insbesondere in der Medizintechnik

Sinn, da man hier häufig viele Jahre lang ohne Umsatz mit der Produktentwicklung beschäftigt sei. Zudem sei es für die Unternehmen selbst sehr wichtig, da es in einer Anschlussfinanzierungsrunde für die neuen Investoren ein wichtiges, positives Signal ist, dass sich der Altinvestor ein weiteres Mal am Unternehmen beteiligt.

- Das Hochsetzen der Maximalfördersumme von derzeit 250.000 €.
- Die Akzeptanz von Wandeldarlehen oder anderen Finanzierungsformen, die nach Umwandlung einen Eigenkapitalcharakter haben.
- Ausweitung der Definition von „innovativen Branchen“.
- Die Akzeptanz von Englisch als Vertragssprache. Dass die Beteiligungsverträge von einem deutschen Notar abgeschlossen werden, sollte grundsätzlich eine ausreichende Qualität der Verträge sicherstellen.
- Eine insgesamt flexible Handhabung der Richtlinien, so dass im Einzelfall auch von ihnen abgewichen werden kann.

Ein Investor erwähnt noch eine alternative Idee für die staatliche Förderung im Bereich der Wagniskapitalfinanzierung in Deutschland. Er schlägt vor, dass der Staat, statt des INVEST-Zuschusses von 20%, das Investment des Business Angels spiegelt. D.h., gibt der BA z.B. 100.000 € Euro, so gibt der Staat dem BA nochmals so viel dazu. Kommt es zu einem Verlust, so haben beide, BA und Staat, verloren. Kommt es zu einem Gewinn, so zahlt der BA dem Staat die gespiegelte Summe von z.B. 100.000 € zurück und beide teilen sich den zusätzlich erwirtschafteten Gewinn je zur Hälfte. Dies hätte für den BA den Vorteil, dass er dem Unternehmen gegenüber nochmals ganz anderes auftreten könnte und es besser unterstützen könnte. Für den Staat hätte es den Vorteil, dass die investierte Summe pro BA und Unternehmen zwar im Schnitt höher wäre, jedoch nicht gänzlich verloren wäre. Idealerweise würden die durch den BA erwirtschafteten Gewinne des Staates, die getätigten Investitionskosten des Staates ausgleichen.

Fazit

Abschließend lässt sich festhalten, dass die befragten Investoren das Förderprogramm INVEST als grundsätzlich positiv im Bereich der Frühphasenfinanzierung einschätzen, in der es Ihrer Ansicht nach in Deutschland insgesamt zu

wenig Kapital gebe. Grundsätzlich würden die befragten Investoren flexiblere Richtlinien des INVEST-Programms bezüglich der Form der Beteiligungsgesellschaft sowie der Beteiligungsart und -höhe begrüßen. Die Befragung deutet darauf hin, dass – neben reinen Mitnahmeeffekten unter den Investoren – Investoren durch den INVEST-Zuschuss jungen, innovativen Unternehmen insgesamt mehr Beteiligungskapital zur Verfügung stellten. Das INVEST-Programm steigere demnach sowohl die Anzahl der Firmen, die von den Investoren Beteiligungskapital erhalten, als auch das Beteiligungsvolumen. Da der INVEST-Zuschuss das Risiko der Investition mindere und die Rendite erhöhe, werden ferner auch riskantere Unternehmensvorhaben von Investoren unterstützt.

13.2 ZEW-Daten

Zur Bearbeitung der Untersuchung greifen wir auf zwei Datenbanken des ZEW zurück: das Mannheimer Unternehmenspanel und das Mannheimer Gründungspanel. Im Folgenden werden diese Datensätze kurz beschrieben.

Mit dem **Mannheimer Unternehmenspanel (MUP)** (Bersch et al., 2014) steht dem ZEW die deutschlandweit wohl umfangreichste Mikrodatenbasis von Unternehmen zu Verfügung. Seit seiner Gründung kooperiert das ZEW mit dem Verband der Vereine Creditreform. Zweimal jährlich übermittelt Creditreform einen Komplettabzug seiner umfangreichen Datenbank mit Wirtschaftsinformationen zu Unternehmen mit Sitz in Deutschland – auch bereits geschlossenen – für wissenschaftliche Zwecke. Die einzelnen Querschnittsdaten von Creditreform bilden die Grundlage für das MUP, welches am ZEW aufgebaut und gepflegt wird. Die Speicherung der einzelnen Querschnitte als Panel versetzt das ZEW in die Lage mit den Creditreformdaten auch Längsschnittanalysen durchzuführen.

Das MUP bildet die Grundgesamtheit der Unternehmen in Deutschland – inklusive Kleinstunternehmen und selbstständige Freiberufler – ab. Die statistische Einheit des MUP ist das rechtlich selbstständige Unternehmen. Creditreform erfasst alle Unternehmen in Deutschland, die in einem „ausreichenden Maße“ wirtschaftsaktiv sind und in öffentlich zugänglichen Registern wie das Handelsregister registriert sind.

Die im MUP enthaltenen Informationen bilden die Grundlage u.a. für Stichprobenziehungen für Unternehmensbefragungen und zur Hochrechnung von erhobenen Daten in den Sektoren, in denen die amtliche Statistik keine Angaben über die Grundgesamtheit der Unternehmen zur Verfügung stellt. Von seiner Konzeption her ist das MUP insbesondere darauf ausgelegt, die Dynamik der Schaffung von Arbeitsplätzen in Unternehmen nachzuvollziehen sowie Unternehmensgründungen und Unternehmensstilllegungen zu analysieren.

Um die Unternehmensdaten für die Nutzung als analysefähiges Panel und insbesondere für die Bestimmung der jährlichen Gründungs- und Schließungszahlen nutzbar zu machen, durchlaufen die Daten nach jeder Datenlieferung am ZEW verschiedene Aufbereitungsprozesse:

- **Bereinigung um Fehleinträge** (beispielsweise Filialen oder Niederlassungen anderer Unternehmen, übernommene Unternehmen, Standortwechsler). Insgesamt werden auf diese Weise im Zuge der Aufbereitung etwa 2,5 Mio. von den zuvor rund 11 Mio. Unternehmenseinträgen gelöscht.
- **Identifizierung von Mehrfacherfassungen** durch einen am ZEW entwickelten computergestützten Suchalgorithmus („SearchEngine“). Von den verbliebenen etwa 8 Mio. Firmen in der Unternehmensdatenbank, sind jüngst etwa 4% (rund 350.000 Tsd.) Mehrfacherfassungen gefunden worden.
- **Ermittlung des Existenzstatus.** Dies ist sowohl für Stichprobenziehungen als auch für die Gründungs- und Schließungsstatistik wichtig. In diesem Schritt werden die sogenannten „freiwilligen“ Schließungen und die Insolvenzen identifiziert.
- **Bestimmung der Lebensdauer** der Unternehmen aus den Schließungszeitpunkten. Da der Schließungszeitpunkt bei „freiwilliger“ Schließung von Creditreform nicht archiviert wird, muss das Schließungsdatum aufgrund von Informationen früherer Wellen geschätzt werden. Auf diese Weise ist das ZEW in der Lage, neben der Gründungszeitreihe auch eine Zeitreihe der Unternehmensschließungen zu berechnen. Die Entwicklung des Unternehmensbestandes kann so nachvollzogen werden.
- Auf Basis der Postleitzahlenangaben werden die **Kreiskennziffern** den einzelnen Datensätzen hinzugefügt.
- Für jedes Unternehmen liegen Branchenklassifikationen nach WZ 2008 (5-stelliger Code gemäß der Systematik der Wirtschaftszweige des Statistischen Bundesamtes von 2008) sowie eine Kurzbeschreibung der Geschäftstätigkeit vor. Auf der Basis dieser Wirtschaftszweigangaben wird

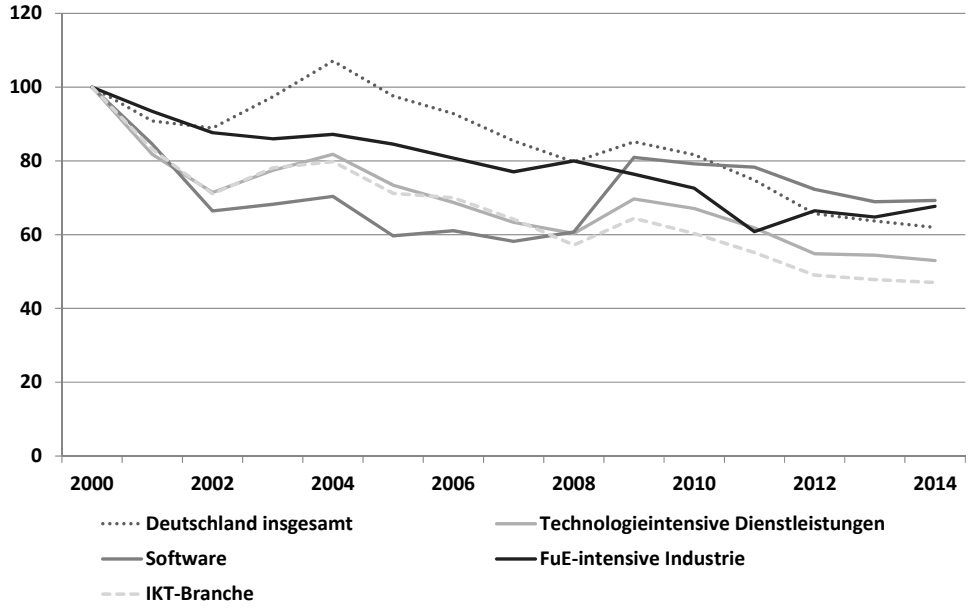
bei allen Unternehmen, basierend auf der Liste **Hochtechnologiesystematik** und der **Wissensintensitätssystematik,** die entsprechende Zuordnung vorgenommen. Dies ermöglicht eine detaillierte Darstellung nach Technologiefeldern und nach dem Ausmaß der Wissens- und Technologieintensität der Unternehmen.

Die Datenbank enthält nach Entfernen dieser Fehleinträge derzeit knapp 7,9 Mio. Unternehmen. Aktuell sind davon ca. 3 Mio. deutschlandweit im Markt aktiv. Das MUP enthält u.a. Informationen zum Umsatz, zur Anzahl der Mitarbeiter, aber auch zur Bonität von Unternehmen, eine Maßzahl, die sich als Indikator für die wirtschaftliche Situation der Unternehmen eignet. Weiterhin enthalten sind Informationen zum Überlebensstatus der Unternehmen.

Es liegen für fast alle Unternehmen Informationen über die beteiligten Personen und beteiligten Unternehmen vor: Datum des Beteiligungsbeginns und -ende, Beteiligungsanteile und Beteiligungssumme. Ferner liegen Informationen zu persönlichen Merkmalen der Inhaber und Geschäftsführer vor: Geburtsdatum, Geschlecht und Bildungsabschlüsse.

Als Unternehmensgründung wird jeder erstmalige Aufbau eines Unternehmens bezeichnet (originäre Unternehmensgründung). Es werden alle Unternehmensgründungen berücksichtigt, die ihren wirtschaftlichen Schwerpunkt nicht in der Land- und Forstwirtschaft oder im öffentlichen Sektor haben und die keine Beteiligungsgesellschaften sind. Der überwiegende Teil der neu gegründeten Beteiligungsgesellschaften erfolgt aus haftungsrechtlichen Motiven, sodass diese keine Unternehmensgründung im eigentlichen Sinne darstellen.

Abbildung 13-1: Entwicklung der Gründungszahlen in Deutschland – Indexreihe (2000=100)



Quelle: MUP, ZEW

Das **Mannheimer Gründungspanel** ist eine repräsentative Befragung von jungen Unternehmen und wird vom ZEW in Kooperation mit dem Verband der Vereine Creditreform durchführt (In der Entwicklungsphase des Panels bis 2013 war auch die KfW Partner, vgl. Fryges et al., 2010). Es hat zum Ziel, erstmals Unternehmensgründungen nicht nur auf Jahresbasis zu beobachten, sondern kontinuierlich über einen Zeitraum von mehreren Jahren zu verfolgen. Mittels einer computer-gestützten Telefonbefragung werden im Mittel jährlich 5.000 Gründungen befragt. Die Stichprobe des Mannheimer Gründungspanels umfasst Gründungen aus allen Branchen mit Ausnahme der Landwirtschaft, des Bergbaus und des öffentlichen Sektors. Sie besteht zur Hälfte aus Hightech-Unternehmen (Spitzentechnik, hochwertige Technik, technologieorientierte Dienstleistungen, Software) und zur Hälfte aus Unternehmen aus anderen Sektoren des verarbeitenden Gewerbes, der Dienstleistungsbranche und des Baugewerbes.

Die Bruttostichprobe des Mannheimer Gründungspanels (d.h. die Gesamtheit aller kontaktierten Unternehmen) umfasst zwei Gruppen von Unternehmen.

Zum einen gehen in die Bruttostichprobe diejenigen Unternehmen ein, die schon mindestens einmal an der Befragung zum Mannheimer Gründungspanel teilgenommen haben. Die zweite Gruppe der Bruttostichprobe besteht aus einer Zufallsstichprobe von maximal drei Jahre alten Unternehmensgründungen. Unternehmen, die an einer oder mehreren Befragungen teilgenommen haben, bleiben in den kommenden Jahren in der Bruttostichprobe enthalten, bis sie maximal acht Jahre alt sind.

In den Jahren 2008 bis 2015 wurden Interviews mit insgesamt rund 17.000 Unternehmen der Gründungskohorten 2005 bis 2014 geführt (Details siehe http://www.gruendungspanel.de/).

13.3 Bestimmung von Investitionsvolumina durch Wagniskapitalgeber mithilfe von Finanztransaktionsdatenbanken

Ausgewählt wurden alle in der Datenbank von Majunke und in der Zephyr-Datenbank von Bureau van Dijk als Venture Capital (VC) Deals gekennzeichneten Transaktionen. Insgesamt stehen damit für den Zeitraum 2005-2014 Daten zu 3.565 VC-Deals zur Verfügung, davon finden sich 2.728 Deals in Majunke und 2.186 Deals in Zephyr. Bei denjenigen Deals, die in beiden Datenbanken erfasst wurden, wurden jeweils die Werte abgeglichen und eventuell fehlende Werte ergänzt (vgl. dazu Bersch et al., 2016).

In dieser Analyse stehen nicht die Investoren und die Portfoliounternehmen, sondern die einzelnen Transaktionsfälle und ihr jeweiliges Volumen im Fokus der Betrachtung. „Investitionsfälle“ sind definiert als Kombination aus Investor und Portfoliounternehmen. Eventuelle Ko-Investitionen durch mehrere unterschiedliche Investoren werden dabei als mehrere Investitionsfälle gezählt. Bei den Transaktionen (auch als Deals bezeichnet) werden die Ko-Finanzierungsstrukturen berücksichtigt. Ein Deal kann somit durchaus durch eine Kombination mehrerer Investoren und einem Unternehmen definiert sein. Die hier betrachteten Transaktionen haben alle als konstitutives Merkmal, dass mindestens ein VC-Investor an dem Deal beteiligt ist. Neben diesen können die Transaktion aber sowohl von anderen VC-Anbietern aber auch anderen Investoren, wie Business Angel, etablierten Unternehmen u.ä., so z.B. auch Private Equity Investoren, ko-finanziert werden. Und in der Regel ist jeweils mehr als ein Investor an den einzelnen Deals beteiligt. Für die Betrach-

tungen in dieser Studie werden Transaktionen der Jahre 2005 bis 2014 einbezogen.

13.3.1 Zephyr-Datenbank

ZEPHYR ist eine Datenbank, die detaillierte Informationen zu derzeit ca. 1,5 Mio. weltweiten M&A-, IPO-, Venture-Capital-, und Business-Angel-Transaktionen enthält. Neben den Angaben zu den investierenden Unternehmen bzw. Personen und den Unternehmen, in die investiert wird oder die gekauft werden, enthält Zephyr Angaben über die finanziellen Volumina der erfassten Transaktionen. Zephyr erfasst natürlich nur einen Teil der Transaktionen. Dennoch erbringt die Analyse von Beteiligungstransaktionen auf Basis der Zephyr über die MUP-Analyse hinausgehende Erkenntnisse zu Wagniskapital-Anbietern und den bei solchen Transaktionen eingegangenen Ko-Investment-Strukturen. Die Unternehmensdaten des MUP sind über die Unternehmenskennziffern mit der Datenbank Zephyr verknüpfbar.

http://zephyr.bvdinfo.com

13.3.2 Majunke-Transaktionsdatenbank

Die Datenbank zu Private Equity und Venture Capital Investitionen in Deutschland, Österreich und dem deutschsprachigen Teil der Schweiz wird betrieben von Majunke Consulting. Die Datenbank enthält umfangreiche Angaben zu Investitionssummen in einzelnen Finanzierungsrunden, Portfoliounternehmen und Investoren. Erfasst werden auch kleinere Investitionen.

http://www.majunke.com

13.4 Europäische Förderprogramme

Enterprise Capital Funds (Großbritannien): Enterprise Capital Funds sind im Jahr 2006 ins Leben gerufene Fonds, durch welche private und öffentliche Geldgeber gemeinsam in wachstumsorientierte Unternehmen investieren und so das „equity gap“ überbrücken. Bis zum Jahr 2013 wurden 12 Enterprise Capital Funds mit einem Gesamtvolumen von 580 Millionen Pfund gestartet und jährlich werden in zwei bis drei Fonds zusätzlich investiert.

UK Innovation Investment Fund (Großbritannien): Der 2009 von der britischen Regierung beschlossene UKIIF mit einem Volumen von 150 Millionen

Pfund hat die Zielsetzung, die Versorgung mit Venture Capital für innovative wachstumsorientierte Unternehmen zu verbessern. Die beiden unterliegenden Fonds, der „UK Future Technology Fund“ und der „Hermes Environmental Impact Fund“, investieren jeweils in digitale Technologie, moderne Fertigung sowie in Cleantech und Dekarbonisierung. Dabei investieren sie nicht direkt in Unternehmen, sondern in Investitionsfonds.

Enterprise Investment Scheme (Großbritannien): Ziel des britischen Enterprise Investment Scheme ist es, die Finanzierungssituation von kleineren ‚trading companies‘ mit einem höheren Risiko auf dem Kapitalmarkt zu verbessern. Die 1994 eingeführte Policy gewährt bis zu einer maximalen Investition von einer Millionen Pfund Einkommens-, Erbschafts-, und Kapitalertragssteuererleichterungen. Geprüft wird der Antrag auf Steuererleichterung durch das Company Enterprise Centre.

Seed Enterprise Investment Scheme (Großbritannien): Das Seed Enterprise Investment Scheme wurde geschaffen, um die Finanzierungslücke für kleine Unternehmen in ihrer Gründungsphase zu überbrücken. Dies geschieht durch Steuererleichterungen für individuelle Investoren, welche Anteile an den eben genannten Firmen kaufen. Es vervollständigt das Enterprise Investment Scheme.

Corporate Venturing Scheme (Großbritannien): Das 2010 abgelaufene Programm zielte mit seiner Wirkung auf direkte Investitionen, in Form von Minderheitsbeteiligungen, in unabhängige kleine Unternehmen mit einem höheren Investitionsrisiko ab. Diesen Investitionen wurden Steuererleichterungen auf die Einkommenssteuer gewährt. Am 21. März 2010 ist das Programm ausgelaufen.

Fonds De Capital-Amorçage (Frankreich): Ein 1999 ins Leben gerufenes Programm mit einem Volumen von 150 Millionen Franc als Startkapitalfonds für die Finanzierung von jungen innovativen Unternehmen in der Seed-Phase. Der Fond soll es diesen Unternehmen erlauben ihre Entwicklungen bis zum Stadium des Marketing und Vertriebs zu finanzieren.

Fonds National D'Amorçage (Frankreich): Der Fond National d'Amorçage ist ein seit 2009 aktiver Dachfond des französischen Staats, welcher darauf abzielt die Eigenkapitalfinanzierung von kleinen und mittleren Unternehmen, die in prioritären Technologiesektoren aktiv sind, zu verbessern. Mit einem Gesamt-

volumen von 600 Millionen € finanziert der Dachfond in Starfonds von professionellen Managementteams, die ihrerseits die Frühfinanzierung von wachstumsorientierten Unternehmen finanzieren.

France Investissement Croissance (Frankreich): France Investissement Croissance ist ein Direktfond unter der Verwaltung der Banque Publique D'investissement mit einem Eigenkapital von 360 Millionen € und Mezzanine-Kapital von 310 Millionen Euro. Gemanagt wird der 2007 aufgesetzt France Investissement Croissance Fond von zwanzig erfahrenen Investoren aus der Privatwirtschaft.

Fonds Communs de Placement dans l'Innovation (Frankreich): Der Fonds Communs de Placement dans l'Innovation wurde geschaffen, um innovative Unternehmen zu finanzieren und ihr Wachstums zu unterstützen. Der Fond ist in zwei Teile gegliedert, der erste Teil investiert ausschließlich in börsenotierte, innovative Unternehmen und muss mindestens 60%des Fondkapitalvolumens darstellen, während der zweite Teil eine Streuung der Anlagen darstellt.

Seed and Venture Capital-Programme 2007-2012 (Irland): Das Seed and Venture Capital-Programme wurde 2007 von der irischen Regierung beschlossen und von Enterprise Ireland ausgeführt, um die Verfügbarkeit von Kapital für kleine und mittlere Unternehmen auf dem Venture Capital Markt in Irland zu verbessern. Um dieses Ziel zu erreichen wurden 175 Millionen € für Investmentfonds in diesem Sektor bereitgestellt. Bis Dezember 2013 wurden 12 Fonds mit einem Gesamtvolumen von 171 Millionen € finanziert.

Innovation Fund Ireland (Irland): Der Innovation Fund Ireland ist eine 2010 angekündigte Initiative der irischen Regierung, um den irischen Venture Capital Markt attraktiver für international erfolgreiche Venture Capital Fonds Manager zu gestalten und so die Versorgung von irischen Start Ups mit Venture Capital zu garantieren. Gemanagt wird der Fond von Enterprise Ireland und dem National Pensions Reserve Fund.

The Employment Investment Incentive Scheme (Irland): Das Employment Investment Incentive ist das 2011 angekündigte Nachfolgerprogramm des Business Expansion Scheme der irischen Regierung. Ziele dieses Programms zur Steuerentlastung sind mittlere Unternehmen in der Seed- oder Start-Up-Phase ihrer Entwicklung. Zur Erreichung dieses Ziels gewährt das Programm in bestimmten Regionen Irlands Steuerentlastungen bis zu 150.000 Euro.

Funding for Young Innovative Enterprises Programme (Finnland): Das Funding for Young Innovative Enterprises Programm der finnischen Regierung von 2010 zielt darauf ab die Anzahl von Unternehmen mit hohen Wachstums und Internationalisierungsstrategien zu erhöhen. Die Zielunternehmen bekommen in den drei diversen Phasen jeweils individuelle Förderungen entsprechend ihrer Situation zugesprochen.

Start-Up Accelerator Scheme (Finnland): Unter dem Start-up Accelerator Scheme haben sich professionelle Start-Up Angel zusammengefunden, welche durch ihre Erfahrung und eine flexible Finanzierung der Frühphasen innovativen Unternehmensgründungen zum Erfolg verhelfen. Der Staat setzt dabei Anreize für die Angels sich diesem Scheme anzuschließen. Im Juni 2009 wurden die ersten drei Start-Up Angel von einem Steering Committee gewählt und jährlich kommen zwei bis drei hinzu.

Innovatiefonds MKB+ (Niederlande): Der Innovatiefonds MKB+ ist ein öffentlicher Dachfond, welcher durch ein drei Säulen Konzept die Finanzierung von innovativen und schnell wachsenden Unternehmen verbessern möchte. Der Fond umfasst ein Budget von 20 Millionen € für Seed-Finanzierung, von 60 Millionen € für Innovationskredite und 150 Millionen € für Fond-in-Fonds Aktivitäten.

Yozma-Fonds (Israel): Die Yozma-Fonds sind ein von 1991 bis 1997 durchgeführtes Programme zur Stärkung des israelischen Venture Capital Markts in der Höhe von 100 Millionen USD, von welchen 20 Millionen USD bekannt unter dem Namen Yozma 1 als direkte Beteiligungen an junge High-Tech Unternehmer geflossen sind. Die Yozma Fonds werden weithin als erfolgreiches Instrument mit einer bewiesenen Wirkung angesehen.

Heznek Programme (Israel): Das vom israelischen Ministry of Industry and Trade umgesetzt Programm ist ein Vehikel zur Mobilisierung von Finanzierungsangeboten für Start-Up Firmen. Basis dieses Programms ist ein proportionales Matching eines privaten Investors mit der Option für den Investor die Anteile des Staates für den anfänglichen Preis selbst zu übernehmen. Dabei darf das Zielunternehmen nicht mehr als sechs Monate alt sein und keine Gesamtausgaben über 800.000 NIS haben sowie über bisher keine Finanzierung verfügen.

Brustart - Seed Fund (Belgien): Brustart ist ein Ableger der Regional Investment Company of Brussels, welche Finanzierung für Ausgründungen aus Forschungsprojekten oder Universitäten in ihrer Start-Up-Phase anbietet. Das Ziel von Brustart ist die Unterstützung der Entstehung und Entwicklung sowie des Wachstums von innovativen Unternehmen. Der 1998 aufgesetzte Brustart Fond unterstützt solche Firmen mit Minderheitsbeteiligungen oder Krediten.

Labour Sponsored Investment Fund (Kanada): Labour Sponsored Investment Funds wurden erst in der kanadischen Provinz Quebec im Jahr 1983 und dann sukzessive in den 1980er und 1990er Jahren in den anderen Provinzen Kanadas eingeführt. Im Gegenzug zu der Annahme einiger Restriktionen in ihren geschäftlichen Handlungen können Fondsmanager im Rahmen der Labour Sponsored Investment Funds mit Steuererleichterungen bis über 100%belohnt werden.

Venture Capital Limited Partnerships (Australien): Die 2002 im Venture Capital Act geschaffenen Fonds investieren in Minderheitsbeteiligungen in risikoreichen Start-Ups und expandierenden australischen Unternehmen. Das Ziel dieser Policy ist es primär Anreize für ausländische Investoren auf den australischen Venture Capital Markt zu setzen. Der Anreiz besteht aus diversen Steuererleichterungen für die Investitionen unter bestimmten Kriterien.

Innvierte (Spanien): Innvierte ist Teil der spanischen Strategie für Wissenschaft, Technologie und Innovation 2013-2020. Unter Marktkonditionen soll das Innvierte Programm für eine Erhöhung des privaten Kapitals auf dem spanischen Venture Capital Markt sorgen, um damit technologische und innovative Unternehmungen zu fördern. Dabei investierte Innvierte gemeinsam mit einem privaten Investor und stellt Management Erfahrungen und Marktkenntnisse zur Verfügung.

The Small Business Innovation Company Program (Vereinigte Staaten von Amerika): Das Small Business Innovation Company Program ist das weltweit größte staatlich organisierte Investitionsprogramm für Venture Capital. Seit den 1960er Jahren wurden im Rahmen dieser Policy 21 Milliarden USD in kleine und mittlere Unternehmen investiert. Das Programm operiert wir ein privater Venture Capital Fond und wird von privaten Investmentmanagern geführt, welche bestimmten Restriktionen unterliegen. Von dieser Policy geförderte Unternehmen waren zum Beispiel Apple Computer oder Intel Corporation.

13.5 Anhang zum Kapitel 9

Tabelle 13-3: Vergleich INVEST-Unternehmen und Referenzgruppe

		Mittelwert		Differenz
		Gefördert (N = 416)	Nicht gefördert (N = 1118)	
Angaben zur Gründerperson / Gründungsteam				
Anteil Gründer mit:	Akademischem Abschluss	0,93	0,74	0,19***
	Promotion/Habilitation	0,24	0,17	0,06***
	Universitätsabschluss	0,73	0,46	0,27***
Alter ältester Gründer (heutiges Alter)		39,93	46,67	-6,74***
Alter jüngster Gründer (heutiges Alter)		33,45	36,76	-3,30***
Anzahl Personen im Gründungsteam		2,13	1,74	0,39***
Gr.-Motiv (j/n):	Umsetzung konkrete Gesch.-Idee	0,77	0,56	0,21***
	Keine geeign. abh. Besch.-Mögl., ALO	0,02	0,10	-0,08***
	Selbstbestimmtes Arbeiten	0,19	0,29	-0,10***
	Bessere Verdienstmögl.	0,01	0,05	-0,03***
Mind. ein Gr. arbeitet(e) an einer Forsch.-Einr. (j/n)		0,33	0,34	-0,02
G./einer der G. hat bereits ein Unt. gegründet (j/n)		0,68	0,56	0,13***
Teamgründung (j/n)		0,68	0,48	0,2***
Businessplan zur Gründungsvorbereitung (j/n)		0,87	0,78	0,095***
# Jahre Branchenerfahrung		10,62	15,31	-4,69***
Beschäftigung und Arbeitsnachfrage				
# MA mit Hochschulabschluss		5,19	2,35	2,84***
Mitarbeiter (j/n)		0,98	0,70	0,27***
Mitarbeiter im Gründungsjahr (j/n)		0,83	0,42	0,41***
VZÄ Mitarbeitende		6,73	5,33	1,39**
VZÄ Mitarbeitende bei Gründung		4,29	2,78	1,51***
Innovationsverhalten, Produkteigenschaften				
FuE (j/n)		0,82	0,61	0,21***
FuE Personal		2,86	1,34	1,52***
Innovationsgrad neues Produkts (j/n)	Erprobt. und allg. gebr. Technik	0,03	0,14	-0,11***
	Neue Kombination alter Techniken	0,32	0,29	0,02
	Neue Techniken von Dritten	0,09	0,14	-0,05***
	Neue selbstentw. Techniken	0,55	0,42	0,13***
	Keine davon	0,01	0,01	0,007
Anzahl gültige Patente		1,01	0,83	1,01
Anzahl vor Gründung erteilte Patente		0,32	0,67	-0,35*
Patente (j/n) (Stand jeweilige Erstbefragung)		0,16	0,24	-0,088***
Marktneuheiten (j/n)		0,13	0,38	-0,25***
Produktinnovation (j/n)		0,50	0,60	-0,1**

Quelle: Mannheimer Gründungspanel 2015, ZEW-Befragung der INVEST-Unternehmen

Vergleich INVEST-Unternehmen und Referenzgruppe (Fortsetzung)

	Mittelwert		Differenz
	Gefördert (N = 416)	Nicht gefördert (N = 1118)	
Unternehmensentwicklung (Erfolg, Aufwand, Ertrag)			
Gesamte Betriebskosten (alternativ ab W6)	293692,45	452887,42	-159194,97***
Gewinn	-231086,07	1275,96	-232362,03***
Höhe Gewinn/Verlust im Gründungsjahr	-95242,24	-25145,83	-70096,41***
Gewinn/Verlust/Deckung (j/n)	0,0738	0,49	-0,41***
Gewinn/Verlust/Deckung im Gründungsjahr (j/n)	2	1,79	0,21***
Unt. zielt auf Wachstum od. Gewinn ab (j/n)	0,53	0,4	0,13***
Umsatz	230328,98	473068,43	-242739,45*
Höhe der Umsätze im Gründungsjahr	31399,88	136166,57	-104766,70***
Umsatz (j/n)	0,72	0,87	-0,15***
Umsätze im Gründungsjahr (j/n)	0,45	0,77	-0,33***
Förderung & Finanzierung			
Förderung (j/n)	0,55	0,35	0,18***
Im Businessplan angesetzter Ges.-fin.-bedarf	410.418,21	252.670,73	157747,47***
Finanzierungsanteil Kredite/Banken/KK	6,83	11,60	-4,77
Fin.-anteil Außenfinanzierung	73,17	40,12	33,06***
Fin.-anteil Gesamt Innen	26,82	59,08	-32,26***
Investitionen			
Investitionsvolumen	97776,09	52129,30	45646,79***
Höhe der Investitionen im Gründungsjahr	49509,20	67974,38	-18465,18
Investitionen (j/n)	0,86	0,75	0,11***
Investitionen im Gründungsjahr (j/n)	0,81	0,856	-0,04
BA und VC-Beteiligungen			
VC: Unternehmensnanteil bei Beteiligungsbeginn	15,76	22,67	-6,91
Höhe Kapital durch VC			
Höhe Kapital durch (andere) Beteilungungskapitalgeber	1001103,88	242595,05	758508,83*
Finanzierungsanteil Beteiligungskapital	24,31	5,75	18,55***

Anmerkung: Die Signifikanzniveaus der T-Tests der Differenzen werden angegeben durch *** (1%-Niveau), ** (5%-Niveau), * (10%-Niveau)

Quelle: Mannheimer Gründungspanel 2015, ZEW-Befragung der INVEST-Unternehmen