ECONSTOR
*Make Your Publications Visible.*

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Günther, Ute; Kirchhof, Roland

**Article**

# Start-up-Frühphase stärken – trocknet sie aus, stocken Innovationen

ifo Schnelldienst

**Provided in Cooperation with:**
Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

*Suggested Citation:* Günther, Ute; Kirchhof, Roland (2025) : Start-up-Frühphase stärken – trocknet sie aus, stocken Innovationen, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 78, Iss. 05, pp. 35-39

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/320215

**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

Zur Diskussion gestellt

# Start-up-Frühphase stärken – trocknet sie aus, stocken Innovationen

Dr. Ute Günther ist Vorstand der „Business Angels Agentur Ruhr" (BAAR), Essen.

Dr. Roland Kirchhof ist Vorstand der „Business Angels Agentur Ruhr" (BAAR), Essen.

## Vielfalt in der Gründungslandschaft und risikobereite Business Angels – zwei Seiten einer Medaille

Am Anfang benötigt es Masse. Je mehr Menschen sich entscheiden, ein Start-up zu gründen und je vielfältiger sich dadurch die Gründungslandschaft ausdifferenziert, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass eine relativ große Anzahl junger Unternehmen erfolgreich wird, wobei das Ausmaß des Erfolgs ganz unterschiedlich sein kann. Oft wird dafür das Bild eines Trichters verwendet. Die breite Masse wird Erfolg darin haben, sich als kleines oder mittelständisches Unternehmen zu etablieren oder so wertvoll geworden sein, dass es von einem größeren Unternehmen im Wege eines Trade Sale übernommen wird. Nur sehr wenige schaffen es – als Unicorn oder über einen Börsengang – bis zum Grund des Trichters vorzudringen, um von dort möglicherweise zum Player im Weltmaßstab aufzusteigen. Letzteres ist in Deutschland in der Nachkriegszeit nur SAP und einigen Handelsunternehmen gelungen. Und auch den jetzigen Unicorns ist noch nicht der dauerhafte Erfolg garantiert, wie einige Beispiele aus der jüngsten deutschen Wirtschaftsgeschichte zeigen.

Tatsache ist, dass gerade in der frühen Phase ein ständiger Selektionsprozess stattfindet, in dem die Finanzierung eine der zentralen Stellschrauben darstellt, wobei der erste Finanzierungsmeilenstein in der Regel durch Business Angels gesetzt wird. 75 % der Frühphasenfinanzierung von Start-ups in Deutschland werden von Angel-Investorinnen und -Investoren gestemmt. Sie investieren ihr eigenes privates Geld und wissen um das nicht geringe Risiko in der frühen Phase. Auch wenn es keine exakten Statistiken gibt, ist die allgemein vertretene Auffassung, dass von zehn finanzierten Start-ups nur etwa ein bis zwei ihr frühzeitiges Ende vermeiden können, vermutlich zutreffend (Bopp 2025).

Die Gründe für ein vorzeitiges „Scheitern" sind vielfältig, können hier nur beispielhaft aufgezählt werden und sind häufig nicht hausgemacht, insofern ist der Begriff des Scheiterns in Anführungsstriche zu setzen: Der Zeitpunkt war zu früh oder zu spät, der Markt hat sich verändert oder die Markteinschätzung war unzutreffend, Regulierungen haben das Produkt unabsetzbar gemacht, die Konkurrenz war schneller, das Gründungsteam war schlecht aufgestellt oder hat sich zerstritten, die Technologie war nicht ausgereift oder nicht im industriellen Maßstab realisierbar, die wirtschaftliche Großwetterlage hat sich gedreht, die Finanzierung war zu gering oder hat sich plötzlich zerschlagen, das Geschäftsmodell war zu klein oder zu breit angelegt usw.

Ein erfahrener Investor wird manche Risiken erkennen oder abfedern können, aber das Risiko des Scheiterns seines finanziellen Engagements bleibt dennoch hoch. Das gilt insbesondere für disruptive Ideen, deren Potenzial oft nicht erkannt wird, da sie in eine völlig neue Denkrichtung führen. Wer von uns hätte investiert und an einen Erfolg geglaubt, wenn Mark Zuckerberg damals mit Facebook auf uns zugekommen wäre, zu einer Zeit, als Social Media noch nicht als ein Geschäftsmodell, mit dem Geld verdient werden kann, in aller Munde war? Plattform-Geschäftsmodelle sind heute eine Selbstverständlichkeit. Aber als Uber und Airbnb starteten, konnten sich die meisten noch nicht vorstellen, wie das funktionieren soll. Deshalb braucht es gerade in der Frühphase immer einige mutig-verrückte Visionäre unter den Investorinnen und Investoren, die das Potenzial solcher Ideen erahnen.

Je mehr Menschen bereit sind, in der frühen Phase in Start-ups zu investieren, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass sich darunter einige dieser „Visionäre" befinden. Die Vielzahl der privaten Investoren in den USA ist insofern Teil des Erfolgs des Silicon Valley.

Die Konsequenz dieser Überlegungen ist, dass wir in der Frühphase beides brauchen: sowohl einen breiten Ansatz innovativer Start-ups als auch viele Angel-Investorinnen und -Investoren, damit sich die Wirtschaft in innovativen Zukunftsbranchen erneuert und in Einzelfällen auch Unicorns entstehen können. In beidem tun wir uns in Deutschland immer noch schwer.

## Hemmnisse für Ausgründungen aus Hochschulen abbauen

Die wichtigste Quelle für Unternehmensgründungen, insbesondere für innovative Start-ups, sind Hochschulen und Forschungseinrichtungen. Dass es zu deren Aufgaben gehört, den Aufwuchs von Unternehmensgründungen zu fördern und zu unterstützen, wird sowohl von den Hochschulen als auch von der Politik immer wieder betont. Einiges ist erreicht. Besonders bewährt hat sich die EXIST-Förderung des Bundeswirtschaftsministeriums. Angesichts der Breite der Hochschulen und der Forschungseinrichtungen muss jedoch festgestellt werden, dass der Output immer noch relativ gering ist.

Diese ernüchternde Feststellung gilt trotz der zahlreichen Gründungslehrstühle und trotz der nahezu unüberschaubaren Zahl von Projekten zur Gründungsunterstützung an den Hochschulen und Forschungsinstituten, meistens initiiert durch Landes- oder Bundesförderung, beispielsweise in Form von Hubs oder Akzeleratoren. Nur einige wenige Leuchttürme – insbesondere an den technischen Universitäten – haben es geschafft, sich zu wirklichen Gründungsschmieden zu entwickeln.

Die Gründe für den geringen Output sind vielfältiger Natur. Nach wie vor dürfte die Aufgabe, Ausgründungen aus Hochschulen und Forschungseinrichtungen zu fördern, trotz der öffentlichen Bekenntnisse, wie wichtig diese seien, bei vielen Hochschulangehörigen mentalitätsmäßig noch nicht in vollem Umfang angekommen sein.

### Mehr Hochschulkontakte zur Wirtschaft

Vielfach leidet die Gründungsförderung der Hochschulen daran, dass sie zu sehr auf sich selbst und die Hochschule bezogen arbeitet. Das Personal wird unmittelbar an der Hochschule rekrutiert, weshalb ihm bei allem guten Willen die Erfahrung des Wirtschaftslebens fehlt. Die Einrichtungen müssten sich viel stärker nach außen öffnen, erfahrene Unternehmer oder auch Business Angels zu Lehrveranstaltungen einladen und generell den ständigen Kontakt in die Welt des Unternehmertums suchen. Damit könnte vielleicht auch verhindert werden, dass sich Gründerinnen und Gründer an Hochschulen zu sehr an den warmen Mantel der Hochschule gewöhnen und letztlich nie den Weg in die Wildbahn der Wirtschaft finden. Es ist praktisch, die Labore mitnutzen zu können, neben der akademischen Tätigkeit nur in Teilzeit für das Unternehmen da zu sein oder im Wesentlichen von Forschungsmitteln zu leben und dabei zu vergessen, dass Produkte am Markt verkauft werden müssen.

### Start-up-freundlicher IP-Transfer

Ein weiterer wunder Punkt ist, dass trotz vieler Bemühungen – es gibt dazu sogar zwei parallel arbeitende Arbeitsgruppen bei SPRIND und beim Bundeswirtschaftsministerium – das Thema eines Start-up-freundlichen IP-Transfers[1] in den letzten Jahren nicht wesentlich vorangekommen ist. Eine der Schwierigkeiten ist die Bewertung der IP. Theoretisch ist diese, solange sie nicht genutzt wird, noch ohne Wert. Erst durch die Nutzung für Produkte im Start-up zeigt sich, ob die IP wirklich einen Marktwert besitzt und wie hoch dieser sein könnte. Die Situation ist also anders als bei der IP-Übertragung aus Hochschulen und Forschungseinrichtungen auf die Industrie. Wenn diese IP kauft, hat sie eine klare Vorstellung, wie und in welchem Umfang sie ihr nützlich sein kann. Die dort üblichen Bewertungsmaßstäbe können daher nicht auf den IP-Transfer zu Start-ups übertragen werden.

Eine sinnvolle Lösung wäre, die Bewertung in zwei Schritten vorzunehmen. Zum Zeitpunkt des IP-Transfervertrags sollte zunächst nur eine vorläufige Bewertung stattfinden, die sich an einigen wenigen Standards orientieren könnte. Später – z. B. beim Erreichen eines vorbestimmten Meilensteins, wenn erkennbar ist, welcher Wert in der IP liegen könnte – würde dann eine endgültige Bewertung anhand von Scoring-Modellen stattfinden.

Ein weiteres Problem ist die Vergütung für die IP im IP-Transfer. Da dem Start-up keine Liquidität entzogen werden sollte, ist ein direkter finanzieller Ausgleich nicht zielführend. Idealerweise sollte die Vergütung durch virtuelle Unternehmensanteile oder Genussrechte erfolgen, nicht durch Anteile am Unternehmen. Das erleichtert spätere Finanzierungsrunden, weil die Cap-Tabelle möglichst klein sein sollte.

[1] IP = *Intellectual Property*

Öffentliche Förderprogramme strategisch und langfristig anlegen

Das größte Problem für mehr Hochschulausgründungen dürfte jedoch die Kurzatmigkeit der staatlichen Förderpolitik sein. Fast alle Gründungsfördereinrichtungen werden nur für wenige, meist drei Jahre, gefördert. Um nach Ablauf der Förderperiode die ambitionierten Projekte selbsttragend fortführen zu können, fehlt es in der Regel an personellen und finanziellen Ressourcen. Dadurch verpuffen vielversprechende Ansätze, nachdem der Förderzeitraum abgelaufen ist. Wenn sich diese wenig nachhaltige und kurzatmige Förderpolitik nicht ändert, wird sich der Output von Start-ups aus Hochschulen kaum dauerhaft hochfahren lassen.

Dass es anders gehen kann und die erhofften Wirkungen eintreten, wenn Förderung fokussiert, strategisch und langfristig angelegt ist, lässt sich u. a. am Projekt „KUER. NRW | Grüne Gründungen Nordrhein-Westfalen" zeigen. Dieses hat das nordrhein-westfälische Umweltministerium vor zehn Jahren beauftragt, seitdem fördert, kontinuierlich evaluiert, an Entwicklungen im Start-up-Ökosystem angepasst und um neue Förderprogramme ergänzt. Mit dem Ergebnis, dass Nordrhein-Westfalen heute vor Berlin und Bayern der bundesweit größte Standort für grüne Start-ups ist (Neumann et al. 2024, S. 5). Ein anderes Beispiel: Die Erfolgsgeschichte von BayStartUP als stabiles Rückgrat der bayerischen Start-up-Szene hat ihren Anfang in den späten 1990er-Jahren genommen mit einer langfristig angelegten Förderung des Bayerischen Staatsministerium für Wirtschaft, die bis heute fortdauert. Es bleibt unbegreiflich, warum die Förderpolitik viele Millionen Euro wegen Kurzfristigkeit der Förderung versenkt.

## Dringender Appell an die Politik, dem drohenden Austrocknen der Start-up-Frühphase entgegenzuwirken

Mit Mainstreams in Politik und Medienlandschaft gibt es eine klassische Erfahrung: Wenn der Mainstream ein Thema erfasst hat, schwimmt dieses Thema ganz oben und die Politik ergreift vielfältige Maßnahmen, um Verbesserungen herbeizuführen. Die Kehrseite der Medaille ist, dass parallel dazu andere Themen keine Chance haben, die Aufmerksamkeit der Politik zu erlangen, geschweige denn, dass sich die Politik um deren berechtigte Anliegen kümmert.

Bei der Start-up-Finanzierung sagt der Mainstream seit einigen Jahren zu Recht, dass viel mehr getan werden muss, um die Wachstumsfinanzierung und die Later-Stage-Finanzierung von Start-ups in Deutschland zu verbessern. Der Aufkauf hoffnungsvoller deutscher Start-ups durch amerikanische oder auch chinesische Investoren ist zu beklagen, zumal die Aufkäufe nur in eine Richtung gehen.

Die Bundesregierung hat sich daher darauf konzentriert, die späteren Finanzierungsphasen durch einen ganzen Strauß an Maßnahmen zu stärken, dazu zählen der 10 Mrd. Euro große Zukunftsfonds und die WIN-Initiative. Der Koalitionsvertrag zwischen CDU und SPD schreibt diese Linie u. a. mit dem Deutschlandfonds fort (CDU, CSU und SPD 2025).

Gleichzeitig wurde gesagt, dass für die Frühphase genügend Geld vorhanden sei und deswegen die Unterstützung dort zurückgefahren werden könne. So wurde „INVEST – Zuschuss für Wagniskapital" – 2013 vom Bundeswirtschaftsministerium an den Start gebracht, um Angel Investing in Deutschland zu incentivieren – so stark ausgehöhlt, dass es heute kaum noch Relevanz hat. Der ebenfalls vorbildliche European Angels Fund (EAF) des Europäischen Investitionsfonds wurde beendet, weil man sich in den eigenen Geldwäschevorschriften verstrickt hatte.

Das hat massive Auswirkungen auf das Klima im deutschen Angels-Ökosystem. Business Angels fühlen sich von der deutschen Politik nicht wertgeschätzt, nicht wenige wenden sich anderen Aufgaben zu, zumal die veränderte Zinslandschaft alternative Anlageformen wieder attraktiver gemacht hat.

Seitens der politisch Handelnden war nicht bedacht worden, dass Business Angels als Privatinvestoren an keinerlei Anlageverpflichtungen gebunden sind, sondern völlig frei über ihr Vermögen verfügen und sich jederzeit von ihrem hochrisikoreichen Engagement als Frühphaseninvestoren abwenden können.

Die Folge ist, dass der Business Angels-Markt in den beiden zurückliegenden Jahren drastisch eingebrochen ist. Einer Langzeitstudie von Business Angels Deutschland (BAND) zufolge, der die Ergebnisse einer jährlichen Befragung der in BAND akkreditierten Angels zugrunde liegen, ist die Summe des im Befragungszeitraum 2023 von Angels investierten Kapitals gegenüber dem Vorjahr um mehr als 40 % zurückgegangen, ein Allzeittief in der sechsjährigen Laufzeit der Studie (Günther und Kirchhof 2024). Für 2024 deutet sich kein Aufwärtstrend an. Frühphasenfinanzierung tritt auf der Stelle.

## Wie den Frühphasenmarkt ausbauen?

Die Vorschläge, wie der Frühphasenmarkt angekurbelt werden könnte, liegen auf dem Tisch.

### Steueranreize für Business Angels

Ganz oben auf der Liste die Forderung der Angel-Investoren steht seit Jahren, auch in Deutschland Steueranreize für Investitionen in Start-ups einzuführen, z. B. nach dem Vorbild Großbritanniens. Das *Enterprise Investment Scheme* (EIS) aus dem Jahr 1994 (!) und das *Small Enterprise Investment Scheme* (SEIS) sind seit langem bewährte, vielfältig ausdifferenzierte steuerliche Förderprogramme für Start-up-Investitionen. Nicht umsonst steht Großbritannien bei der Anzahl – aber auch bei der Qualität – von Start-ups immer mit an der Spitze. Wäre ein solches steuerbasiertes Anreizmodell zeitnah politisch nicht umsetzbar, müsste alternativ zumindest das INVEST-Zuschussprogramm wieder zur früheren Blüte gebracht werden, d. h. keine Begrenzung der Gesamtförderung pro Angel und die Wiedereinführung der Förderung von Anschlussinvestitionen, weil diese oft zur Überbrückung besonders kritischer Lagen bei den Start-ups dient. Die Mindestinvestitionssumme sollte auf 25 000 Euro angehoben werden, weil 10 000 Euro kein Betrag sind, der irgendeine Relevanz hat, weder finanziell noch, was den Einfluss bei der Unterstützung des Start-ups angeht.

### Mehr Liquidität durch Aufbau eines Secondary-Marktes

Business Angels sind in der Frühphase auch deshalb für Start-ups von so großer Relevanz, weil sie in dieser herausfordernden Anfangszeit mit ihrem Know-how und ihren Kontakten dem Unternehmen großen Mehrwert bringen. Sobald finanzkräftigere Investoren in Folgerunden die größten Gesellschaftsanteile halten, treten die Business Angels nicht nur als Gesellschafter, sondern auch als unterstützende Mentoren in den Hintergrund. Für viele ist es dann nicht sinnvoll, bis zu einem Exit zu warten, was sich über acht oder zwölf Jahre hinziehen kann. Sie würden ihre Anteile vielmehr gerne früher veräußern, um mit dem Erlös wieder in neue Start-ups zu investieren. In Deutschland gibt es bislang jedoch keinen Sekundärmarkt für Business Angel-Anteile. Während im Zukunftsfonds die Möglichkeit vorgesehen ist, mittels eines staatlich initiierten Secondary-Fonds solche Secondaries für Venture-Capital-Gesellschaften zu erleichtern, ist dies für die Frühphaseninvestoren nicht vorgesehen. Zwar gibt es von privater Seite Anstrengungen, spezifische Sekundärfonds aufzubauen, ohne staatliche Unterstützung wird dies aber schwierig sein, da sich der Markt erst etablieren muss.

### Privates Kapital durch Co-Investments mit der öffentlichen Hand hebeln

Der European Angels Fund (EAF) hatte das Prinzip, dass er immer pari-passu mit einem Angel investiert hat. Der Fonds hatte eine hervorragende Performance, das Prinzip hat sich bewährt. Die Vorteile solcher Fonds sind die Hebelung öffentlicher Mittel durch privates Geld – für Start-ups würden derartige Co-Investmentfonds die dringend benötigten größeren Tickets bringen –, schnelle Performance, bessere Renditechancen und Kosteneffizienz, da das Fondsmanagement schlank gehalten werden kann, weil es im Regelfall nicht direkt in das Beteiligungsmanagement eingebunden ist. Das Vertrauen in das kompetente Handeln der Angels rechtfertigt sich aus deren Eigeninteresse am Erfolg der von ihnen selbst eingesetzten Mittel. Derartige Co-Investmentfazilitäten sollten flächendeckend sowohl vom Bund als auch von den Bundesländern eingerichtet werden.

### Abbau von Bürokratie, weniger Regulierung

Bürokratie ist eines der größten Hemmnisse im Start-up-Bereich und trotz zahlreicher Lippenbekenntnisse ist der Bürokratieabbau kaum vorangekommen. Der Ruf Deutschlands ist in dieser Frage so schlecht, dass auf internationalen Konferenzen immer wieder auf das deutsche Bürokratieproblem als abschreckendes Beispiel hingewiesen wird.

Bürokratie wird jedoch nicht nur durch staatliche Organe verursacht, sondern auch im Auftrag des Staates. Eine felsenfeste Bürokratie-Institution ist das deutsche Notariat. Ohne nachvollziehbare Begründung wurde bislang vom Bundesjustizministerium daran festgehalten, dass Anteilsübertragungen einer GmbH oder die Verpflichtung hierzu notariell beurkundet werden müssen (§ 15 Absatz 3 und 4 GmbHG). Damit steht Deutschland einmalig in der Welt, nachdem auch Österreich einen Weg geöffnet hat. Während Aktien frei übertragbar sind, ist die Anteilsübertragung von GmbH-Anteilen mit Aufwand und vor allem großen Kosten verbunden, die nach der üblichen Praxis selbst in der frühen Phase von Start-ups, wo es noch nicht um Millionenbeträge geht, vierstellige Kostenrechnungen bedeuten können. Mit der Abschaffung dieser notariellen Beurkundungspflicht würde der Start-up-Welt sehr geholfen werden.

### International wettbewerbsfähige Mitarbeiterbeteiligung ermöglichen

Ein inzwischen fast ewiges Thema ist die Suche nach einer praktikablen rechtlichen Lösung für Mitarbeiterbeteiligungen bei Start-ups, was wegen der internationalen Konkurrenz um Top-Mitarbeiter ein drängendes Thema ist. Auch hier hat Deutschland einen Sonderweg beschritten und im Zukunftsfinanzierungsgesetz die offene Mitarbeiterbeteiligung favorisiert, während international durchweg Optionsmodelle genutzt werden. Zwar wurden einige steuerliche

Stolpersteine aus dem Weg geräumt. Nach wie vor bleibt aber das Problem, dass Anteilsübertragungen notariell beurkundet werden müssen. Hinzukommt, dass eine durch Mitarbeiter stark vergrößerte Anzahl von Kleinstgesellschaftern bei den Investoren oder im Falle von Finanzierungsrunden nicht durchsetzbar ist. Dieses Governance-Problem führt dazu, dass die Praxis nach anderen Wegen sucht, z. B. indem man Genussrechte für Mitarbeiter mobilisiert. Leider ist auch das international schwierig nachzuvollziehen, weil das Genussrecht eine typisch deutsche Rechtsentwicklung ist, die es anderswo in dieser Form nicht gibt.

## Fazit

Ein Wiedererstarken der deutschen Start-up-Frühphase, in der Start-ups in großer Zahl im Wettbewerb stehen und ein von der Politik wertgeschätztes Angels-Ökosystem, ausgestattet mit Rahmenbedingungen, die im europäischen Benchmark (wieder) mithalten können, ist ein Gebot der Stunde, um mehr Innovationen zur Umsetzung zu bringen. Trocknet die Frühphase aus, stocken Innovationen. Dabei trägt eine stabile Frühphasenfinanzierung nicht nur dazu bei, Risiken zu minimieren und die Erfolgsaussichten von Start-ups deutlich zu verbessern, sondern stärkt insbesondere das Vertrauen von Folgeinvestoren, Kunden und Partnern, was wiederum die Wachstumschancen erhöht. Denn auch hier gilt: Es muss stets der gesamte Lebenszyklus der Start-ups entlang der kompletten Finanzierungskette in den Blick genommen werden, ansonsten verkümmern Innovationen. •

## Referenzen

Bopp, J. (2025), „Die Überlebensrate von Startups 2025: Neue Zahlen, Fakten und Erkenntnisse“, ThinkStartup, verfügbar unter: https://thinkstartup.de/startups-ueberlebensrate-2024/.

CDU, CSU und SPD (2025), *Verantwortung für Deutschland, Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und SPD*, 21. Legislaturperiode, Berlin.

Günther, U. und R. Kirchhof (2024), *Insights Angel Investing in Deutschland*, BAND Thema im Fokus 1/2024, verfügbar unter: https://www.business-angels.de/wp-content/uploads/2024/12/BAND-Thema-im-Fokus_01-2024.pdf.

Neumann, T., A. Widrat, T. Grothey und K. Fichter (2024), *Green Start-up Monitor NRW des Ministeriums für Umwelt, Naturschutz und Verkehr des Landes Nordrhein-Westfalen*, Borderstep Institut, Berlin, verfügbar unter: https://broschuerenservice.nrw.de/munv/shop/green-start-up-monitornrw%7C2208.