

Das Unternehmen im Überblick**Geschäftsführer**

Christian Böllhoff

Präsident des Verwaltungsrates

Gunter Blickle

Handelsregisternummer

Berlin HRB 87447 B

Rechtsform

Aktiengesellschaft nach schweizerischem Recht

Gründungsjahr

1959

Tätigkeit

Die Prognos AG berät europaweit Entscheidungsträger aus Politik, Wirtschaft und Gesellschaft. Auf Basis neutraler Analysen und fundierter Prognosen werden praxisnahe Entscheidungsgrundlagen und Zukunftsstrategien für Unternehmen, öffentliche Auftraggeber und internationale Organisationen entwickelt.

Arbeitssprachen

Deutsch, Englisch, Französisch

Hauptsitz

Prognos AG

Henric Petri-Str. 9

CH-4010 Basel

Telefon +41 61 3273-310

Telefax +41 61 3273-300

info@prognos.com

Weitere Standorte

Prognos AG

Goethestr. 85

D-10623 Berlin

Telefon +49 30 52 00 59-210

Telefax +49 30 52 00 59-201

Prognos AG

Science 14 Atrium; Rue de la Science 14b

B-1040 Brüssel

Telefon +32 2808-7209

Telefax +32 2808-8464

Prognos AG

Nymphenburger Str. 14

D-80335 München

Telefon +49 89 954 1586-710

Telefax +49 89 954 1586-719

Prognos AG

Domshof 21

D-28195 Bremen

Telefon +49 421 51 70 46-510

Telefax +49 421 51 70 46-528

Prognos AG

Schwanenmarkt 21

D-40213 Düsseldorf

Telefon +49 211 91316-110

Telefax +49 211 91316-141

Prognos AG

Friedrichstr. 15

D-70174 Stuttgart

Telefon +49 711 3209-610

Telefax +49 711 3209-609

Internet

www.prognos.com

Inhalt

	Seite
Abbildungsverzeichnis	III
1 Hintergrund	1
2 Aufgabenstellung und Forschungsfrage	2
3 Ergebnisse der Ex-Ante Bewertung	4
3.1 Analyse der Marktschwäche, suboptimalen Investitionssituation und Investitionsanforderungen (Ziffer a)	4
3.1.1 Untersuchungsgegenstand, Leitfragen, Methodik und Informationsquellen	4
3.1.2 Angebotsseite	8
3.1.3 Nachfrageseite	19
3.1.4 Schlussfolgerungen hinsichtlich der Bewertung der Marktschwäche bzw. suboptimalen Investitionssituation	22
3.1.5 Quantifizierung des Umfangs der Marktschwäche	27
3.2 Bewertung des Mehrwerts (Ziffer b)	30
3.2.1 Methodisches Konzept	30
3.2.2 Additionalität des Innovationsbeteiligungsfonds EFRE (IBF)	31
3.2.3 Kohärenz des Innovationsbeteiligungsfonds EFRE (IBF)	35
3.2.4 Verhältnismäßigkeit des Innovationsbeteiligungsfonds EFRE (IBF)	36
3.2.5 Zwischenfazit: Mehrwert Innovationsbeteiligungsfonds EFRE (IBF)	36
3.3 Bewertung der Hebeleffekte: Schätzung zusätzlicher öffentlicher und privater Mittel (Ziffer c)	38
3.3.1 Methodisches Konzept	38
3.3.2 Unmittelbare Hebeleffekte des Clusterfonds EFRE	39
3.3.3 Plausibilitätsprüfung der Hebeleffekte des CFEB	41
3.3.4 Mobilisierung von privatem Kapital durch den CFEB	42
3.3.5 Zwischenfazit: Erwartbare Hebeleffekte des IBF	42
3.4 Bewertung der Erfahrungen (Ziffer d)	44
3.5 Bewertung der vorgeschlagenen Investitionsstrategie (Ziffer e)	46

3.6	Spezifizierung der erwarteten Ergebnisse (Ziffer f)	52
3.7	Bestimmungen zur Überprüfung und Aktualisierung (Ziffer g)	55
4	Checkliste zur Durchführung der Ex-ante Bewertung	58
5	Literaturverzeichnis	60

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Inhalte und Aufgaben der Ex-ante-Bewertung nach EU-KOM (Art. 37.2)	2
Abbildung 2: Investitionsphasen und -volumina (in Mio. EUR) der Finanzierungsinstrumente in Bayern, über die mit Hilfe öffentlicher Mittel Beteiligungskapital bereitgestellt wird	5
Abbildung 3: Merkmale des aktuellen Clusterfonds und des geplanten EFRE-Innovationsbeteiligungsfonds	6
Abbildung 4: Leitfragen der Untersuchung	7
Abbildung 5: Finanzierungsphasen und -anlässe für Beteiligungskapital und Einordnung des Innovationsbeteiligungsfonds EFRE	9
Abbildung 6: Akteure in der Gründungs- und Wachstumsphasenfinanzierung, die bayerische Unternehmen adressieren	10
Abbildung 7: Schwerpunktsetzungen der realisierten bzw. geplanten bayerischen, mit Hilfe von EFRE-Mitteln aufgestellten Fonds der vergangenen bzw. aktuellen Förderperiode	14
Abbildung 8: Abgrenzungsmerkmale des IBF bzw. CFEB gegenüber weiteren Marktakteuren in Bayern	15
Abbildung 9: Venture-Capital Investitionen im Verhältnis zum BIP in Europa 2013	17
Abbildung 10: Vergleich der in Bayern getätigten Frühphaseninvestitionen mit dem gesamtdeutschen Markt	17
Abbildung 11: Gegenüberstellung der realisierten Investitionsvolumina (in Mio. EUR) in Deutschland (DE) bzw. in Bayern (BY) nach VC-Phasen	19
Abbildung 12: Entwicklung des Ausschöpfungsgrad des CFEB	20
Abbildung 13: Anzahl der Finanzierungsanfragen nach Beteiligungskapital	21
Abbildung 14: Finanzierungsanfragen an Bayern Kapital im Zeitraum 2007-2013	22
Abbildung 15: Verhältnis von Finanzierungsanfragen zu Finanzierungszusagen für ausgewählte Finanzierungsinstrumente bzw. Akteure	24
Abbildung 16: Ablehnungsgründe (Anteil Nennungen) für Investitionen in Seed Phase auf Seiten privater Beteiligungskapitalgeber im VC-Markt	26
Abbildung 17: Mindestinvestitionssummen in Mio. EUR aus Sicht privatwirtschaftlicher VC-Kapitalgeber in der Seed Phase	27
Abbildung 18: Ableitung der Höhe der Angebotslücke im vom IBF adressierten Markt in Bayern außerhalb der Planungsregion 14	29

Abbildung 19: Dimensionen der Additionalität	30
Abbildung 20: Berechnungsansatz Hebeleffekt	39
Abbildung 21: Hebeleffekte des Clusterfonds EFRE nach Berechnungskonzept des Europäischen Rechnungshofes	40
Abbildung 22: Beispiele für Hebelwirkungen anderer Beteiligungsfonds im Seed und Start-up Bereich	42
Abbildung 23: Geplante Akteursstruktur und Zusammensetzung des Fondskapitals des IBF	48
Abbildung 24: Auswahl der Optionen der Einsatzregelung nach Art. 38 der Allgemeinen ESI-Fonds Verordnung für den IBF (Grün hinterlegt=gewählte Option)	49
Abbildung 25: Interventionslogik für das Spezifische Ziel 3 des OP EFRE Bayern 2014-2020	52
Abbildung 26: Gremien und Verfahren zur Überprüfung und Aktualisierung der Ex-ante Bewertung für den IBF	55

1 Hintergrund

Der Freistaat Bayern beabsichtigt in der kommenden Förderperiode 2014-2020 drei sogenannte Finanzinstrumente einzusetzen.

Die europäischen ESI-Fonds können solche Finanzinstrumente im Rahmen **Operationeller Programme** unterstützen, um zum Erreichen in einer Priorität festgelegter Ziele beizutragen. Finanzinstrumente dürfen zur Unterstützung von Investitionen in jenen Unternehmen eingesetzt werden, von denen erwartet wird, dass sie finanziell lebensfähig sind, aber an den Finanzmärkten keine ausreichenden Mittel mobilisieren können. Bei der Anwendung der Finanzinstrumente müssen die Verwaltungsbehörde, die Fonds und die einsetzenden Stellen dem geltenden Unionsrecht und dem geltenden nationalen Recht – insbesondere in Bezug auf staatliche Beihilfen und öffentliches Beschaffungswesen – genügen.

Die Verwendung von Finanzinstrumenten in den ESI-Fonds setzt eine Ex-ante-Bewertung voraus, in der Marktschwächen oder suboptimale Investitionssituationen nachgewiesen sowie die jeweiligen Investitionsbedürfnisse, eine mögliche Beteiligung der Privatwirtschaft und der sich daraus ergebende Mehrwert des einzusetzenden Finanzierungsinstrumentes ermittelt wurden.

Zwei der geplanten Instrumente sind im Bereich des Beteiligungskapitals anzusiedeln und bauen auf den Erfahrungen in der Förderperiode 2007-2013 auf.

Im **Fokus dieses Berichtes** steht die Ex-ante-Bewertung des geplanten „**Innovationsbeteiligungsfonds EFRE**“ (**IBF**). Die Bewertung erfolgt unter Berücksichtigung des von der EU KOM im März 2014 zur Verfügung gestellten Methodenpapiers zur Ex-ante Bewertung von Finanzinstrumenten¹. Im Anhang dieses Berichtes wird im Rahmen einer Checkliste aufgezeigt, an welcher Stelle dieses Berichtes die jeweiligen Bewertungsfragen beantwortet wurden.

Über den IBF soll Beteiligungskapital für innovative, technologieorientierte Unternehmen in der Seed bzw. Start-up Phase bereitgestellt werden. Er setzt auf dem in der Förderperiode 2007-2013 mit Hilfe von EFRE-Mitteln bereits angebotenen „Clusterfonds EFRE Bayern“ (CFEB) auf.

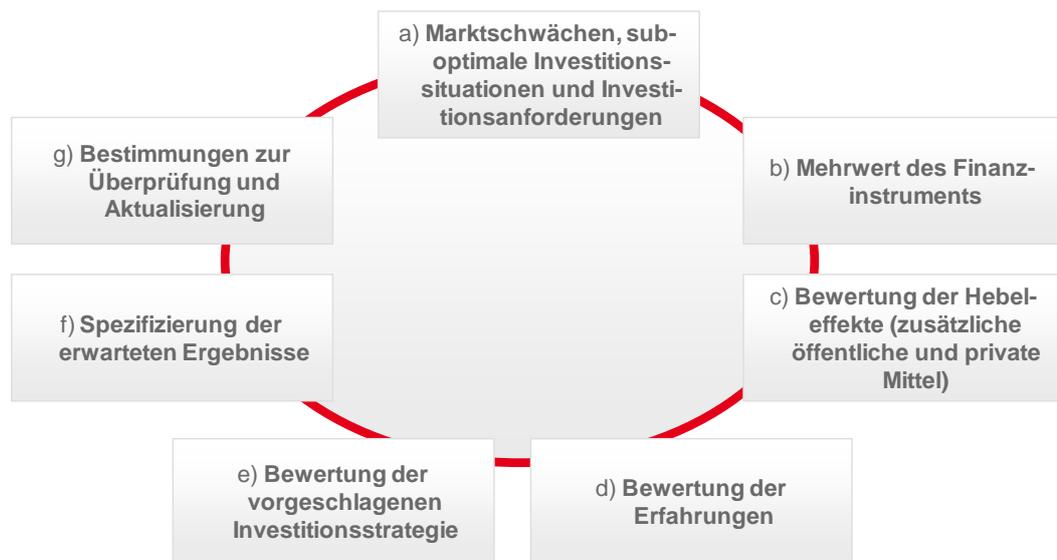
Die Ex-ante-Bewertungen der anderen beiden Finanzierungsinstrumente finden sich in gesonderten Berichten.

¹ European Commission / European Investment Bank (2014a): Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period. General methodology covering all thematic objectives. Volume I, Brussels

2 Aufgabenstellung und Forschungsfrage

Die von der Europäischen Kommission (EU-KOM) vorgeschlagenen zentralen Inhalte und Fragestellungen der Ex-ante-Bewertung sind in Artikel 37 Verordnung (EU) Nr. 1303/2013 (insbesondere Absatz 2, Tired a bis g) geregelt.

Abbildung 1: Inhalte und Aufgaben der Ex-ante-Bewertung nach EU-KOM (Art. 37.2)



Darstellung: Prognos AG, 2014

Dem Kern nach ist es Aufgabe der Ex-ante-Bewertung zu analysieren, ob eine Marktschwäche oder eine suboptimale Investitionssituationen im Freistaat Bayern für die geplanten Finanzinstrumente vorliegt.

Die Forschungshypothese, die es in der durchzuführenden Analyse zu belegen oder zu verwerfen gilt, lautet deshalb: „Für die Zielgruppen in Bayern besteht für die geplanten Finanzprodukte eine Marktschwäche oder eine suboptimale Investitionssituation.“

Der Bedarf für staatliche Interventionen bei der Finanzierung von privatwirtschaftlichen Aktivitäten wird generell aus dem eingeschränkten und volkswirtschaftlich nicht akzeptablen Zugang von Unternehmen zu Fremd- oder Beteiligungskapital abgeleitet. Das Marktversagen ergibt sich aus einer volkswirtschaftlich und in Bezug auf die Politikziele suboptimalen Investitionssituation. Es werden weniger Investitionen realisiert als es volkswirtschaftlich wünschenswert wäre.

Die **Marktschwäche** wird an der Ausgestaltung der konkreten Förderprodukte in Relation zu den vorhandenen Angeboten am Markt und von der Nutzung der Zielgruppen eingeschätzt.

- Dies bedeutet: Sind in Bayern für die Zielgruppe am Markt keine ausreichenden Angebote existent, ist von einer Marktschwäche auszugehen. Sind gleiche Angebote am Markt vorhanden und werden von der Zielgruppe in Bayern genutzt, ist von keiner Marktschwäche auszugehen.
- Die Marktschwäche wird demnach auch im Hinblick auf die Art der Unternehmen und der Beteiligungsnehmer eingeschätzt. Wodurch unterscheiden sich die Beteiligungsnehmer der Förderprodukte von denen des privaten Kapitalmarktes? Suboptimale Investitionssituationen können anhand von Branchen, Unternehmensgrößen oder auch Förderzwecken festgemacht werden.

Die zu beschreibende **suboptimale Investitionssituation** ist dann gegeben, wenn für die Zielgruppe und den Verwendungszweck kein ausreichendes Finanzierungsangebot am privaten Kapitalmarkt vorhanden ist, so dass prinzipiell geplante Investitionen nicht von den Unternehmen getätigt werden. Suboptimale Investitionssituationen können anhand von Branchen, Unternehmensgrößen, Wachstumsphasen, Investitionstypen bzw. Verwendungszwecken oder auch anhand von Kombinationen dieser Merkmale festgemacht werden. Benachteiligt der Markt kleine Unternehmen, junge Unternehmen, technologieorientierte Unternehmen, innovative Gründungen? Hier wird die Frage gestellt, ob durch die geplanten öffentlichen Finanzprodukte eine volkswirtschaftlich bessere Investitionssituation erzeugt werden könnte.

Neben der Beantwortung der Frage, ob eine Marktschwäche vorliegt, ist der Umfang der Marktschwäche von zentraler Bedeutung für die Planung des öffentlichen Produktangebotes. Aus dem Umfang der Marktschwäche kann das am Markt platzierbare Volumen bestimmt werden.

3 Ergebnisse der Ex-Ante Bewertung

Die Ex-ante Bewertung der Finanzinstrumente umfasst gemäß der gemeinsamen Verordnung der Europäischen Kommission sieben Bestandteile. Die Bewertung erfolgt dabei in einer Abfolge der Ziffern a bis g. Die Bewertungsergebnisse und die daraus abgeleiteten Empfehlungen werden nachfolgend im Detail dargestellt.

3.1 Analyse der Marktschwäche, suboptimalen Investitionssituation und Investitionsanforderungen (Ziffer a)

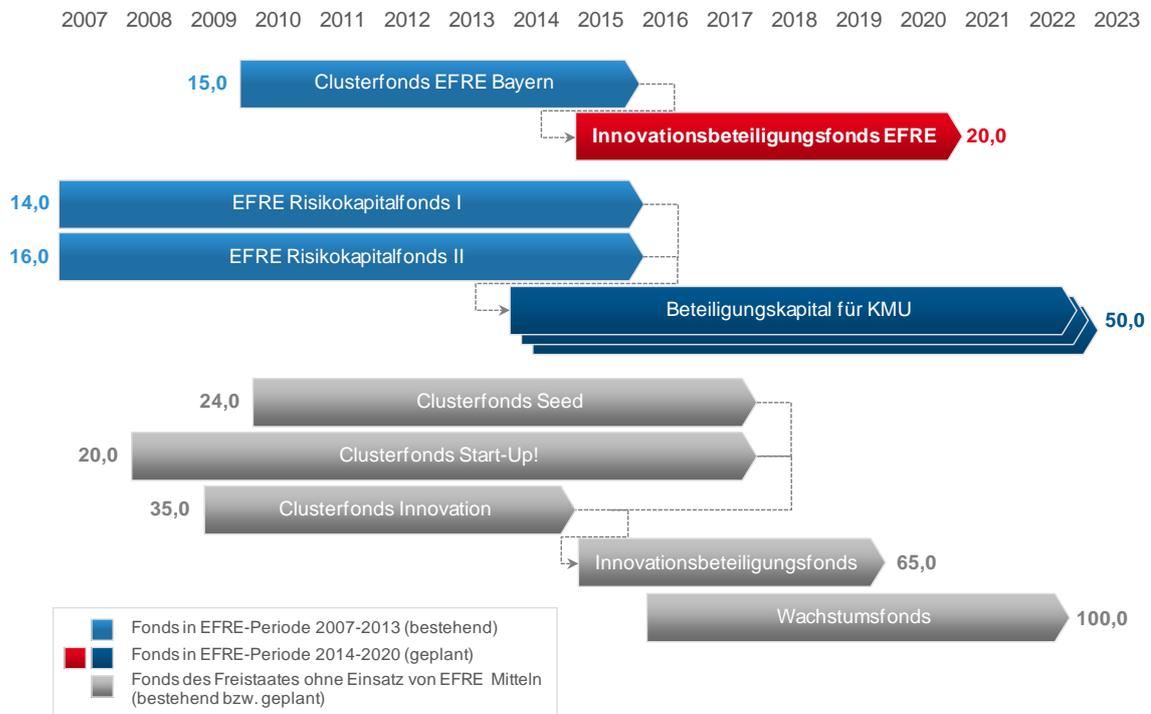
Ziffer a) des Art. 37 II der gemeinsamen Verordnung definiert den Kernbestandteil der Bewertung, nämlich die Analyse der Marktschwächen bzw. der suboptimalen Investitionssituationen und Investitionsanforderungen für Politikbereiche und thematische Ziele oder Investitionsprioritäten, die im Hinblick auf einen Beitrag zur Strategie und den Ergebnissen der einschlägigen Programme behandelt und mit den Finanzinstrumenten unterstützt werden sollen.

3.1.1 Untersuchungsgegenstand, Leitfragen, Methodik und Informationsquellen

Mit der Auflage des für die aktuelle Förderperiode 2014-2020 geplanten **Innovationsbeteiligungsfonds EFRE** sollen die Aktivitäten des Clusterfonds EFRE Bayern fortgesetzt werden (siehe auch Abbildung 2). Dies dokumentiert sich in den Merkmalen des Innovationsbeteiligungsfonds EFRE (= **Untersuchungsgegenstand**), die auf Basis der Informationen des Fachreferates im StMWi zum Planungsstand des hier zu betrachtenden Fonds erhoben wurden.

Die Gegenüberstellung der Kernmerkmale des Clusterfonds EFRE Bayern (CFEB) und dem Innovationsbeteiligungsfonds EFRE (IBF) verdeutlicht, dass die Ausgestaltung des aktuellen und des zukünftigen Fondsproduktes vergleichbar sind (vgl. Abbildung 3).

Abbildung 2: Investitionsphasen und -volumina (in Mio. EUR) der Finanzierungsinstrumente in Bayern, über die mit Hilfe öffentlicher Mittel Beteiligungskapital bereitgestellt wird



Darstellung: Prognos AG, 2014; Investitionsphase ohne Follow-on Investments; Fondsvolumina inkl. EFRE-Mittel; Szenario: Verlängerung der Investitionsphase beim „Clusterfonds Seed“ und „Clusterfonds Start-up!“ bis Ende 2017 (in Abhängigkeit von der künftigen RKL bzw. AGVO)

Der Fokus des IBF (sowie des CFEB) liegt auf der Frühphasenfinanzierung junger, technologieorientierter² Unternehmen. Hinsichtlich der Finanzierungsstruktur ist festzuhalten, dass es sich um einen Co-Investmentfonds handelt. D.h., Beteiligungen werden - mit Hilfe von EFRE- und nationalen Mittel - nur eingegangen, wenn sich ein privater Lead-Investor bzw. ein Konsortium von privaten Investoren, die den Lead übernehmen, finden. Im Falle von Business Angels als privaten Lead-Investoren sowie im EFRE-Schwerpunktgebiet auch bei privaten VC-Fonds ist eine Abweichung von der 50:50-Regelung (jeweils 50% Anteil am Investment) möglich (mindestens 30% Mittel Privater / maximal 70% Fondsmittel). Für die aktuelle Förderperiode ist geplant, ein erhöhtes Gesamtvolumen (von 15 Mio. EUR auf 20 Mio. EUR) am Markt zu platzieren.

² Definition Technologieorientierung bzw. Technologiefokus durch den bisherigen und zukünftigen Fondsmanager Bayern Kapital: Technologie mit nachhaltigen Alleinstellungsmerkmalen, die durch Schutzrechte abgesichert ist und signifikante Wettbewerbsvorteile aufweist; Produkte bzw. technische Dienstleistungen stellen eine tatsächliche Problemlösung von wesentlicher Bedeutung für (potenzielle) Kunden dar (vgl. Bayern Kapital 2014)

Abbildung 3: Merkmale des aktuellen Clusterfonds und des geplanten EFRE-Innovationsbeteiligungsfonds

		Clusterfonds EFRE Bayern	Innovationsbeteiligungsfonds EFRE
Fondsmanagement		▪ Bayern Kapital	▪ Bayern Kapital
Verwendungszweck	Zweck	▪ Frühphasenfinanzierung ▪ Finanzierung von F&E mit dem Ziel des Nachweises eines Technical-proof-of-concept & anschließender Markteinführung	▪ in Übereinstimmung mit Art. 37 Abs. 4 VO (EU) Nr. 1303/2013 ▪ Benennung relevanter Finanzierungsphasen
	Finanzierungsphasen (nach BVK)	▪ Seed ▪ Start-Up	▪ Seed ▪ Start-Up
Zielgruppe	Unt.größe	▪ KMU	▪ KMU
	Unt.alter	▪ junge Unternehmen	▪ junge Unternehmen
	Branchen	▪ Fokus auf technologie-orientierte Unternehmen	▪ innovative, technologieorientierte Unternehmen in den Schwerpunktfeldern gemäß der regionalen Forschungs-, Technologie- und Innovationsstrategie Bayerns
Volumen und Laufzeit	Gesamt	▪ 15 Mio. EUR	▪ 20 Mio. EUR
	Investitionsphase	▪ 2010-2015	▪ 2015-2020
Fondscharakter	Finanzierungsstruktur	▪ 100% öffentlich (50% EFRE, 50% national) ▪ Co-Investmentfonds (Voraussetzung: privater Lead-Investor)	▪ 100% öffentlich (50% EFRE, 50% national) ▪ Co-Investmentfonds (Voraussetzung: privater Lead-Investor)
	Minimum Sideinvestment		
	Finanzierungsformen	▪ offene Beteiligungen ▪ stille Beteiligungen	▪ offene Beteiligungen ▪ stille Beteiligungen ▪ Nachrangdarlehen
	Höhe Beteiligungskapital	▪ 150.000 EUR - 2,5 Mio. EUR	▪ 150.000 EUR - 2,5 Mio. EUR
Gebietskulisse		▪ Ausschluss der Planungsregion 14 ▪ Fokus auf strukturschwächere Regionen	▪ Ausschluss der Planungsregion 14 ▪ Fokus auf strukturschwächere Regionen
Realisierungsstand	per 12/2013	▪ 16 Beteiligungen ▪ 7,0 Mio. EUR Beteiligungen	

Darstellung: Prognos AG 2014, Basis: Dokumentationen des StMWi sowie Interview mit Bayern Kapital

Für die Beantwortung der Frage, inwiefern in Bayern eine Marktschwäche bzw. suboptimale Investitionssituation konkret für dieses Finanzierungsinstrument und Zielgruppe besteht, gilt es folgende **Leitfragen** zu klären:

Abbildung 4: Leitfragen der Untersuchung



Darstellung: Prognos AG 2014

Da mit dem geplanten Innovationsbeteiligungsfonds EFRE die Aktivitäten des Clusterfonds EFRE Bayern fortgeführt werden sollen (siehe Abbildung 3), orientiert sich die Beantwortung der Fragen hinsichtlich der Dimensionen Angebot und Nachfrage im Folgenden (retrospektiv) sehr stark an der Marktposition des Clusterfonds EFRE Bayern (= **Methodik**).

Zur Beantwortung der benannten Fragen kommen im Wesentlichen drei Arten von **Informationsquellen** zum Tragen:

- öffentlich zugängliche Statistiken, die das Marktgeschehen auf Bundes- und Landesebene beschreiben,
- Statistiken, die das Fördergeschehen der im Fokus stehenden Fonds beschreiben sowie
- Interviews mit relevanten Stakeholdern (z.B. Fondsmanager, den zentralen Marktakteuren (staatlich, privat sowie dem Branchenverband)).

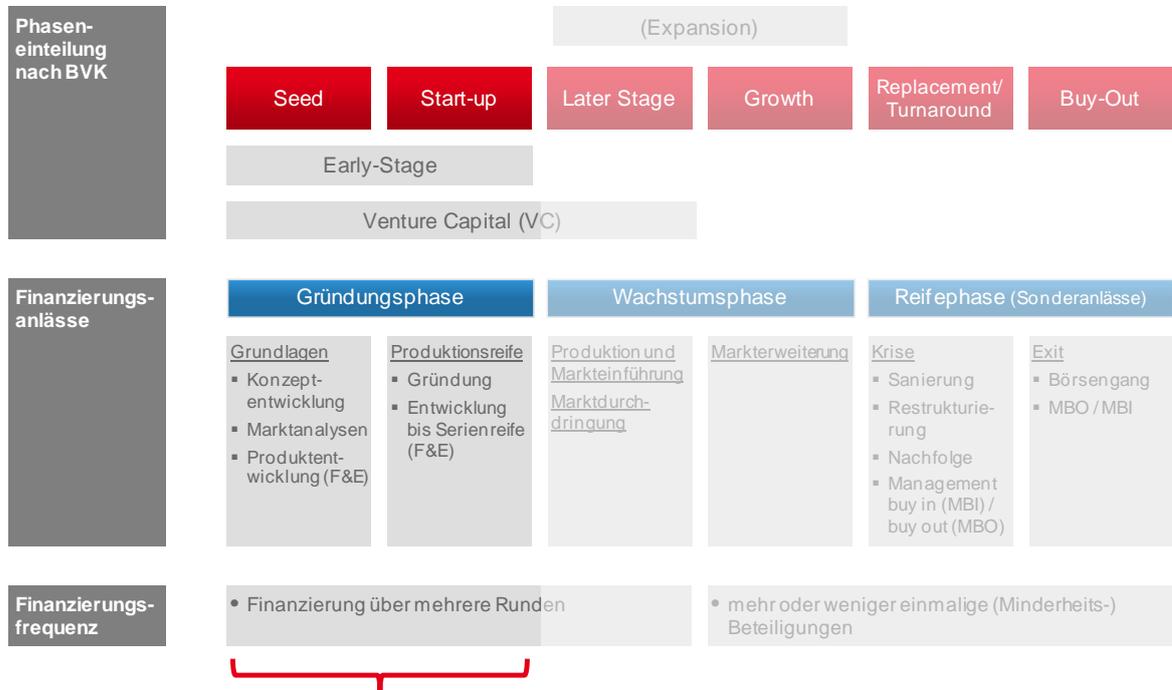
Diese Aufzählung trägt auch dem Umstand Rechnung, dass sich die Antworten zu den oben gestellten Fragen nicht durchweg im Detail, d.h. auf Ebene des Betrachtungsgegenstandes (= Freistaat Bayern), finden lassen werden, sondern teilweise auf übergeordnete Entwicklungen (z.B. Deutschland) referenziert werden müssen.

3.1.2 Angebotsseite

Zur Einordnung bestehender und geplanter Finanzierungsinstrumente (die EFRE-Mittel einsetzen) in das gesamte, am Markt für Beteiligungskapital verfügbare Produktportfolio, bietet sich eine Differenzierung nach Verwendungszwecken an. Die bisher eingesetzten bzw. geplanten Finanzierungsinstrumente in Bayern lassen sich der Gründungs- bzw. Wachstumsphase zuordnen. Eine weitere Ausdifferenzierung dieser Phasen ist möglich und bietet sich an. Sowohl der Grad der Ausdifferenzierung dieser Phasen als auch die Zuordnung von Akteuren bzw. Instrumenten („Finanzierungsquellen“) zu diesen Phasen wird in der Literatur bzw. von den Marktakteuren unterschiedlich gehandhabt. Diese Studie orientiert sich im Folgenden an der Definition des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften e.V. (BVK) und stellt damit auch eine Anschlussfähigkeit an Sekundärstatistiken, die den deutschen Markt bzw. andere europäische Märkte beschreiben, sicher.

Der IBF verfolgt das Ziel, junge, innovative, technologieorientierte Unternehmen in der Gründungsphase durch Beteiligungskapital in ihrer Entwicklung zu unterstützen. Ein Fokus soll dabei auf KMU, die in Schwerpunktfeldern gemäß der regionalen Forschungs-, Technologie- und Innovationsstrategie Bayerns aktiv sind, gelegt werden. Der IBF ist daher den Finanzierungsphasen „Seed“ und „Start-up“ zuzuordnen.

Abbildung 5: Finanzierungsphasen und -anlässe für Beteiligungskapital und Einordnung des Innovationsbeteiligungsfonds EFRE



Innovationsbeteiligungsfonds EFRE (Clusterfonds EFRE Bayern)

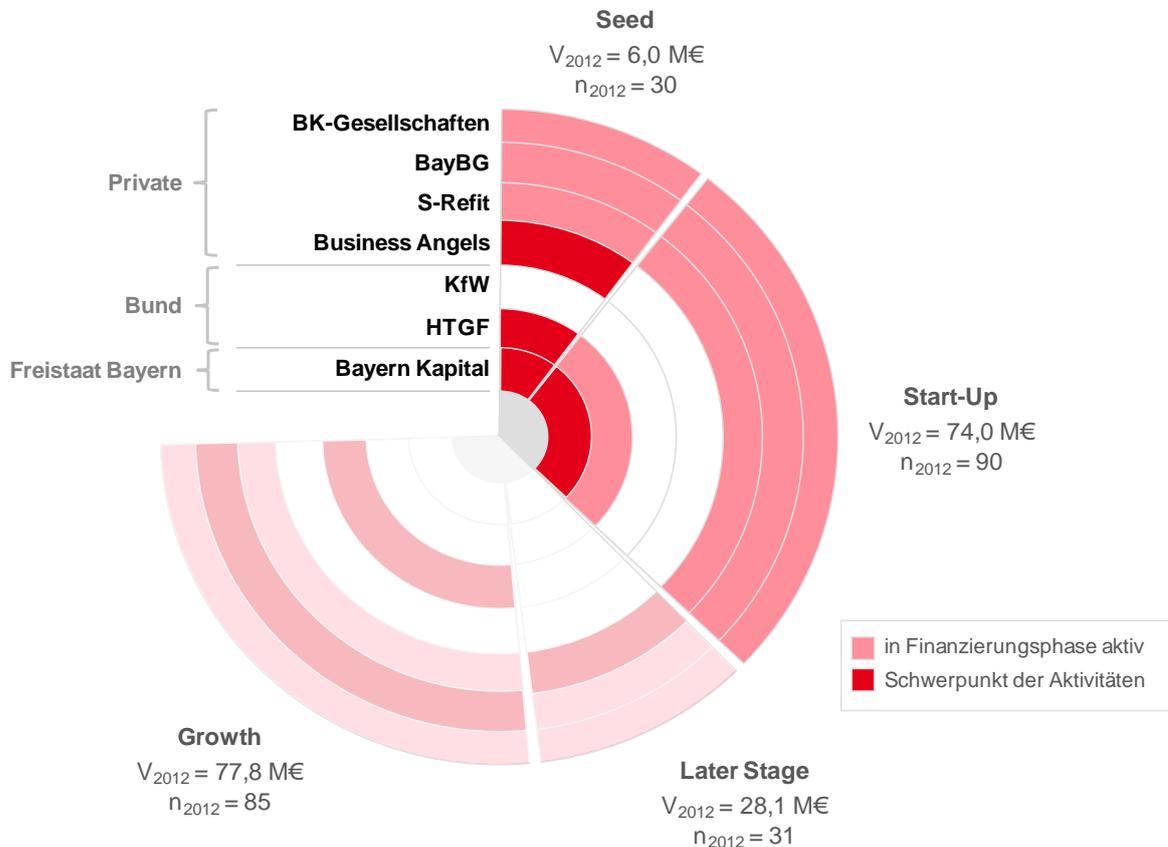
Darstellung: Prognos AG 2014, in Anlehnung an BVK und Zademach & Baumeister (2013)

Auf Basis der Einschätzungen der Interviewpartner sowie der Auswertung einschlägiger Literatur lässt sich für den Freistaat Bayern hinsichtlich der Akteurslandschaft in der Gründungs- und Wachstumsphasenfinanzierung auf der Anbieterseite nachfolgendes Bild entwickeln (vgl. Abbildung 6).

Deutlich wird, dass ein Kreis von öffentlichen (auf Landes- und Bundesebene) sowie von privaten Akteuren am Beteiligungsmarkt - insbesondere in der Frühphasenfinanzierung - aktiv ist. Die Akteure verfügen zumeist über ein breites Portfolio an Produkten zur Unternehmensbeteiligung in den verschiedenen Finanzierungsphasen.

Neben Bayern Kapital, welche verantwortlich für die Platzierung des IBF bzw. CFEB ist, kommt in der Frühphasenfinanzierung in Bayern insbesondere dem Hightech-Gründerfonds (HTGF) sowie Business Angels eine zentrale Rolle zu.

Abbildung 6: Akteure in der Gründungs- und Wachstumsphasenfinanzierung, die bayerische Unternehmen adressieren



Darstellung: Prognos AG 2014; Größe der Sektoren in Abhängigkeit der Anzahl der realisierten Beteiligungen in Bayern in 2012, „Schwerpunkt der Aktivitäten“ gemessen an der Anzahl bzw. der Volumina der eingegangenen Beteiligungen; Datenbasis: StMWi, BVK-Sonderauswertungen, KfW-Förderreport; BK = Beteiligungskapital

Zur Finanzierung von Unternehmen in der Frühphase können Unternehmen auch auf Darlehen zurückgreifen. Hier besteht eine Reihe von Angeboten seitens der (öffentlichen und privaten) Banken. Insbesondere die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) bietet auf Bundesebene eine Reihe von Programmen (z.B. „ERP-Kapital für Gründung“, „ERP-Startgeld“) an, über die zinsvergünstigte Darlehen für Unternehmen in der Gründungsphase bereitgestellt werden. Für die hier im Fokus stehende Zielgruppe (junge, technologieorientierte und forschungsintensive Unternehmen) spielen Darlehensprogramme in diesen Phasen aufgrund stark begrenzter bzw. fehlender Sicherheiten/Kapitaldienstfähigkeit keine Rolle. Im Folgenden wird die Abgrenzung des IBF zu den bestehenden Akteuren im Beteiligungsmarkt Bayerns jeweils dargestellt:

Im Mittelpunkt der Betrachtung steht die Marktposition des geplanten IBF bzw. (retrospektiv) des Clusterfonds EFRE Bayern (CFEB) von **Bayern Kapital**. Über den CFEB werden Mittel für die Frühphasenfinanzierung bereitgestellt und junge Unternehmen mit

einem starken Technologiefokus unterstützt, die die (Weiter-) Entwicklung von neuen Produkten und/oder Produktionsverfahren und deren Markteinführung bzw. -durchdringung realisieren wollen. Die Fördergebietskulisse wurde nach anfänglicher Fokussierung auf den „strukturschwächeren Raum“ des EFRE-Schwerpunktgebietes ausgeweitet, schließt jedoch nach wie vor die Planungsregion 14 - d.h. den Großraum München - explizit aus. Neben diesem durch EFRE-Mittel aufgestellten Fonds bietet Bayern Kapital bisher drei weitere, allein auf Basis von Landesmitteln finanzierte Fonds an. Gegenüber dem IBF bzw. CFEB fördert der ‚Clusterfonds Seed‘ (Volumen: 24 Mio. EUR) zwar Unternehmen in ganz Bayern ohne Einschränkungen hinsichtlich ihrer geographischen Lage, fokussiert seine Aktivitäten jedoch auf die Seed Phase und stellt ein Beteiligungsbudget bei der Erstrundenfinanzierung von maximal 250.000 EUR pro Seedphasenvorhaben sowie maximal 500.000 EUR pro Teilnehmer (gegenüber bis zu 2,5 Mio. EUR im IBF bzw. CFEB) zur Verfügung. Finanzierungen sind - im Gegensatz zum CFEB bzw. IBF - auch ohne privaten Leadinvestor möglich. Der ‚Clusterfonds Start-Up!‘ (Volumen: 15 Mio. EUR) stellt unter ähnlichen Rahmenbedingungen Mittel für Unternehmen zur Verfügung (bis zu 500.000 EUR) mit dem Ziel, Technologien weiterzuentwickeln und den „Proof-of-market“ erfolgreich zu meistern. Der Clusterfonds Start-up bietet die Möglichkeit der Weiterfinanzierung auch ohne privaten Leadinvestor, allerdings müssen private Geldgeber - einschließlich des Gründers selbst - einen Finanzierungsbeitrag von 100.000 EUR beibringen. Durch den ‚Clusterfonds Innovation‘ (Volumen: 35 Mio. EUR) werden schließlich Mittel von bis zu 2,5 Mio. EUR für die vorbereitenden Maßnahmen für den Markteintritt bzw. die Marktdurchdringung (Entwicklung von Produkten bzw. Produktionsverfahren) finanziert. Mit dem Ende der Investitionsphase dieser drei Fonds sollen die bisherigen Aktivitäten unter einem neu aufzulegenden ‚Innovationsbeteiligungsfonds‘ mit einem Gesamtvolumen von lt. gegenwärtigem Planungsstand 65 Mio. EUR im Zeitraum 2015-2019 fortgeführt werden.

Ein zentraler Akteur auf Bundesebene ist der **Hightech-Gründerfonds** (HTGF). Diesem kommt deutschlandweit bei der Finanzierung von Unternehmen in der Seed Phase eine zentrale Bedeutung zu. Die zu finanzierenden Unternehmen dürfen nicht älter als ein Jahr sein. Seit 2005 aktiv, werden - bezogen auf die Anzahl - ca. 50% aller Beteiligungen in diesem Bereich durch den HTGF gestemmt.³ Insgesamt ist der Freistaat Bayern ein bedeutender Beteiligungsmarkt für den HTGF. Von bisher insgesamt 422 Finanzierungszusagen wurden 102 Zusagen für Beteiligungsinves-

³ Die Beteiligungskonditionen des HTGF legen fest, dass in der Gründungsfinanzierung (Seed Phase) bis zu 0,5 Mio. EUR zur Verfügung gestellt werden, optional bis zu weiteren 1,5 Mio. EUR bei Folgerunden. Als Standardkondition steht zudem die Übernahme von 15 % der Unternehmensanteile (pauschal, ohne Unternehmensbewertung) plus ein Gesellschafterdarlehen mit Rangrücktritt und Wandlungsrecht (als Verwässerungsschutz).

titionen im Freistaat Bayern getätigt. Gemeinsame Finanzierungen von Bayern Kapital und dem HTGF bestehen - vor allem im zuvor benannten Clusterfonds Seed. In Teilen finden auch Kooperationen zwischen dem HTGF und dem CFEB statt, jedoch erst in Finanzierungsrunden, die der Seed Phase nachgelagert sind. Ergänzend zum Engagement von Bayern Kapital im CFEB bzw. IBF, welches auf die Finanzierung technologischer Innovationen fokussiert und dementsprechend längere Haltedauern bedingt, finanziert der HTGF auch „Geschäftsmodellinnovationen“. Diese sind kurzfristiger und bedingen auch in Teilen deutlich kürzere Beteiligungshaltedauern.

Darüber hinaus wird auf Bundesebene das **EXIST Programm** (Gründerstipendien und Forschungstransfer) angeboten. Dieses ESF-Bundesprogramm ist als reines Zuschussprogramm konzipiert. Somit sind Berührungspunkte zur vom IBF adressierten Zielgruppe zwar vorhanden, hierbei entstehen aber keine Konkurrenzsituationen sondern vielmehr Synergieeffekte: Der Zuschuss stärkt die Rolle der Gründer im Unternehmen aufgrund des Eigenkapitalcharakters gegenüber den externen VC-Gebern und ergänzt somit den IBF in seiner Rolle als Beteiligungskapitalgeber.

Der zweite wichtige, auf Bundesebene aktive öffentliche Kapitalgeber ist die **KfW**. Die KfW bietet aus dem bundesweit verfügbaren ERP-Beteiligungsprogramm Refinanzierungen für Beteiligungskapitalgeber an und stellt über ihre Programme Fremdkapital in Form von Darlehen bereit. Klassisches Risikokapital in der Seed und Start-up Phase wird durch den ERP-Startfonds investiert. Das Investitionsvolumen des ERP-Startfonds lag im Zeitraum 2005-2013 bei knapp 513 Mio. Euro, bei 1.271 Beteiligungsfällen. Von dieser Summe sind 143,6 Mio. Euro (340 Beteiligungsfälle) in Bayern investiert worden. Insgesamt investiert der ERP-Startfonds schwerpunktmäßig in die Technologiefelder Software, Biotechnologie, Medizintechnik sowie Elektronik und Kommunikation. Aus dem Programm ERP-Kapital für Gründung, welches Unternehmen im Alter von bis zu zwei Jahren in der Start-up Phase finanziert (Darlehen, keine klassische Seed Investitionen i.e.S.), flossen in den vergangenen zwei Jahren 12 bzw. 15 Mio. EUR in die bayerischen Unternehmen. Die durchschnittliche Beteiligungshöhe lag in 2013 (Zusagen) in Bayern bei ca. 0,33 Mio. EUR.

Prinzipiell sind in Bayern eine Reihe **privatwirtschaftlicher Beteiligungskapitalgesellschaften** in diesem Marktsegment aktiv. Gespräche mit Venture Capital Gesellschaften, Banken, Business Angels und Verbänden haben gezeigt, dass für private Kapitalgeber besondere Voraussetzungen für ein Investment erfüllt sein müssen:

- Private Beteiligungsgesellschaften konzentrieren ihre Aktivitäten auf vergleichsweise höhere Beteiligungsvolumina als öffentliche Anbieter. Bei zu kleinteiligen Beteiligungen sind die Transaktionskosten für diese Gesellschaften i.d.R. zu hoch.

- Private Beteiligungsgesellschaften konzentrieren sich insbesondere auf die Finanzierungsphasen „Later stage“ und „Growth“. Die Gründe liegen, neben den bereits erwähnten zu hohen Transaktionskosten bei kleinteiligen Beteiligungen, im überdurchschnittlichen Betreuungsaufwand und dem deutlich höheren Ausfallrisiko in der Seed und Start-up Phase.
- Private Beteiligungsgesellschaften haben im Vergleich zu öffentlich-rechtlichen Fonds eine höhere Renditeerwartung und streben insbesondere offene Beteiligungen an.
- Private Beteiligungsgesellschaften wählen Unternehmen mit überdurchschnittlich dynamischen Wachstumspotenzialen.
- Private Beteiligungsgesellschaften fokussieren ihre Aktivitäten in der Mehrzahl auf ausgewählte Branchen (z.B. IKT, Internetwirtschaft) mit ausgeprägter Technologieorientierung, die einen möglichst schnellen Exit erlauben.
- Im besonderen Blickpunkt stehen in Deutschland die großen Verdichtungsräume.

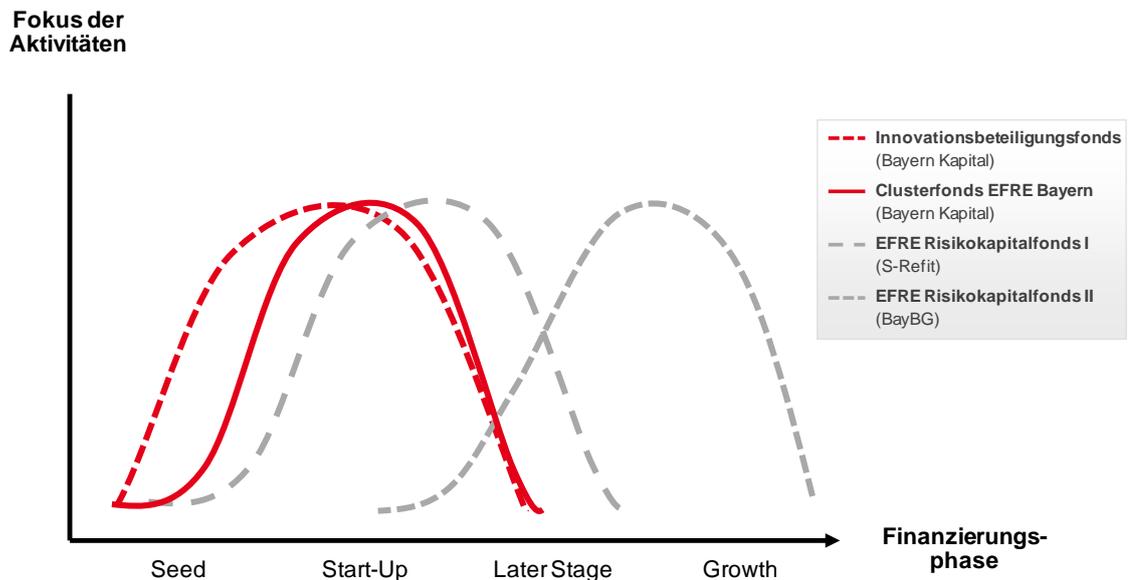
Gegenwärtig finden sich keine Anzeichen dafür, dass sich dieser Befund - ein immer vorsichtigeres Engagement privater Beteiligungskapitalgeber - nicht weiter verschärft.

Gespräche mit Stakeholdern haben gezeigt, dass **Business Angels** in der Frühphasenfinanzierung eine vergleichsweise wichtige Rolle in Bayern spielen. Die Business Angels sind in zwei aktiven Netzwerken organisiert: dem Münchener-Business-Angel-Netzwerk sowie dem Netzwerk Nordbayern. Im Jahr 2009 hat bspw. Bayern Kapital vier Investments zusammen mit Business Angels durchgeführt. Laut Expertengesprächen kam dieser Akteursgruppe in den letzten Jahren - nach der Wirtschaftskrise - eine stärkere Bedeutung zu. Dies dokumentiert sich auch in den vom CFEB seit Beginn der Investitionsphase eingegangenen Beteiligungen: 2,7 Mio. EUR des bisher realisierten Gesamtbeteiligungsvolumens in Höhe von 7 Mio. EUR wurden in gemeinsamen Finanzierungen mit Business Angels als Lead-Investoren in sieben Portfoliounternehmen investiert. Laut Aussage aktiver Marktakteure werden öffentlich-rechtliche Fonds in diesem Teilmarkt nicht als Konkurrenz, sondern als sinnvolle Ergänzung (z.B. Risikoteilung durch Co-Investment) und als wichtiger Inkubator für die Seed und Start-up Szene in Bayern wahrgenommen.

Darüber hinaus spielen die beiden privatwirtschaftlichen Anbieter **S-Refit** und **BayBG** eine zentrale Rolle in Bayern, da beide Kapitalbeteiligungsgesellschaften ebenfalls EFRE-Mittel verwalten und am Markt für Beteiligungen einsetzen. Gegenüber dem IBF bzw. CFEB beteiligten diese sich erst in späteren Finanzierungsrunden

der Gründungsphase (S-Refit: ‚Risikokapitalfonds I‘) bzw. haben einen klaren Fokus auf die Expansionsfinanzierung (BayBG: ‚Risikokapitalfonds II‘). S-Refit und BayBG traten bisher selten als privater Lead Investor bzw. als Teil eines privaten Lead-Investoren-Konsortiums innerhalb des CFEB auf. Während der CFEB seine Fortsetzung im IBF finden soll, sollen die Aktivitäten des Risikokapitalfonds I und des Risikokapitalfonds II durch Finanzierungsinstrumente, die Beteiligungskapital für KMU bereitstellen sollen, in der aktuellen Förderperiode fortgesetzt werden (siehe Abbildung 2). Die bisherigen bzw. geplanten EFRE geförderten Finanzierungsinstrumente weisen klare Schwerpunktsetzungen hinsichtlich einzelner Finanzierungsphasen auf:

Abbildung 7: Schwerpunktsetzungen der realisierten bzw. geplanten bayerischen, mit Hilfe von EFRE-Mitteln aufgestellten Fonds der vergangenen bzw. aktuellen Förderperiode



Darstellung: Prognos AG 2014; Basis: Einschätzungen des StMWi sowie der jeweiligen Fondsmanager

Aus der Abbildung geht auch hervor, dass sich die bisherigen und zukünftigen Fondsprodukte gegenseitig ergänzen und - für die Fördergebietskulisse jenseits der Planungsregion 14 in Bayern - von der Gründungs- bis hin zur Wachstumsphase ein durchgängiges Angebot an Beteiligungskapital für Unternehmensfinanzierungen mit Hilfe von EFRE-Mittel bereitstellen. Zusammenfassend lässt sich zunächst das Zwischenresümee ziehen, dass sich das geplante Angebot des IBF (bzw. das bestehende des CFEB) gegenüber den Angeboten der bestehenden Akteurslandschaft in Bayern wie folgt abgrenzt:

Abbildung 8: Abgrenzungsmerkmale des IBF bzw. CFEB gegenüber weiteren Marktakteuren in Bayern

Akteur	Programm bzw. Instrument	Differenzierungsmerkmale gegenüber IBF bzw. CFEB
Bayern Kapital	Clusterfonds EFRE Bayern <i>Innovationsbeteiligungsfonds</i>	
	Clusterfonds Seed	<ul style="list-style-type: none"> ▪ deutlich geringe maximale Beteiligungsvolumina ▪ keine Notwendigkeit eines privaten Lead-Investors ▪ keine Einschränkung der Gebietskulisse
	Clusterfonds Start-Up!	<ul style="list-style-type: none"> ▪ deutlich geringe maximale Beteiligungsvolumina ▪ keine Notwendigkeit eines privaten Lead-Investors, jedoch muss privates Kapital, auch vom Gründer, eingebracht werden ▪ keine Einschränkung der Gebietskulisse
	Clusterfonds Innovation	<ul style="list-style-type: none"> ▪ keine Einschränkung der Gebietskulisse ▪ (geographische) Konzentration auf Clusterzentren
HTGF	Hightech-Gründerfonds	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Finanzierung von Geschäftsmodellinnovationen, geringerer Technologiefokus ▪ kürzere Haltedauern ▪ Finanzierung sehr junger Unternehmen, Fokussierung auf Seed-Phase
Business Angels	-	<ul style="list-style-type: none"> ▪ geringeres finanzielles Engagement je Beteiligungsfall ▪ kürzere Haltedauern
S-Refit	Risikokapitalfonds I	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fokus auf spätere Finanzierungsphase: Later Stage
Bay-BG	Risikokapitalfonds II	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fokus auf spätere Finanzierungsphase: Growth ▪ insbesondere Förderung von am Markt bestehender Unternehmen ▪ kein spezifischer Fokus auf innovative, technologieorientierte Unternehmen
Sonstige private BK-Gesellschaften	-	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fokus auf spätere Finanzierungsphasen ▪ Fokus im Seed-Bereich auf Beteiligungen mit deutlich größeren Investitionsvolumina
Vergabe noch offen	Risikokapitalfonds 2014	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fokus auf spätere Finanzierungsphase: Later Stage & Growth

Darstellung: Prognos AG 2014; Basis: Informationen des StMWi sowie der jeweiligen Fondsmanager zur Einordnung der Fonds; kursiv = geplante Fonds

Für die Angebotsseite zeigt sich insgesamt, dass sich der geplante Innovationsbeteiligungsfonds insbesondere hinsichtlich der inhaltlichen (Frühphasenfinanzierung) und räumlichen Fokussierung (Regionen jenseits der Planungsregion 14) von den Produkten bzw. Investitionsstrategien der anderen relevanten Marktteilneh-

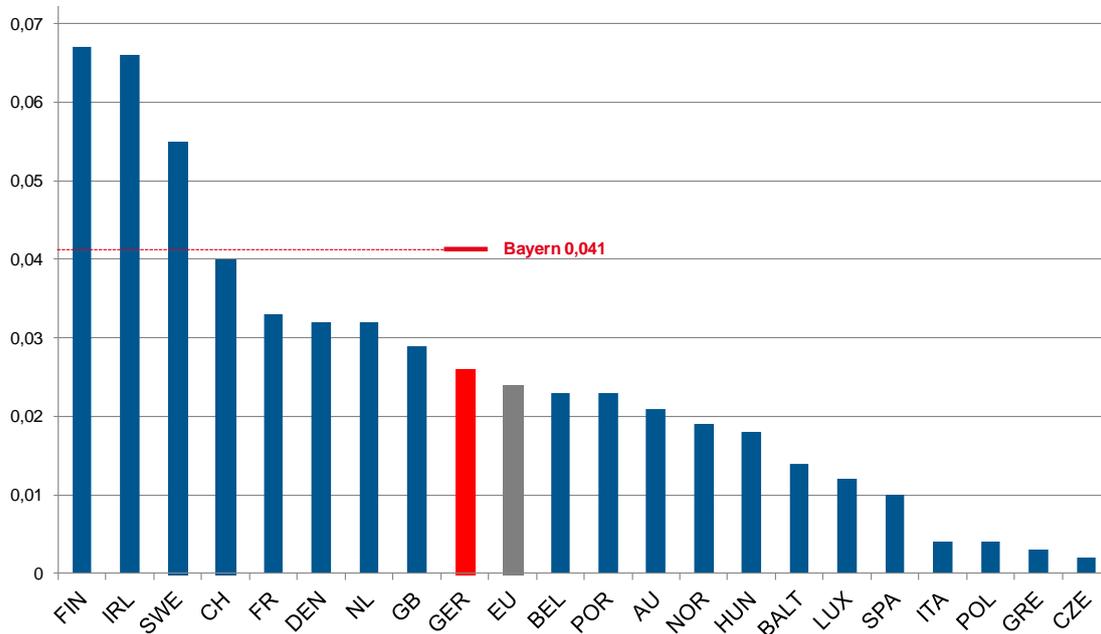
mer abgrenzt. Daraus kann geschlussfolgert werden, dass der IBF bezüglich der Finanzierungsphase und der Zielgruppe ein Marktsegment adressiert, welches bisher von anderen Marktteilnehmern nicht hinreichend bedient wird.

Zur Beantwortung der Frage des **Umfangs der getätigten Investitionsvolumina** in diesen Teilmärkten soll zum einen dargestellt werden, wie sich die Investitionsaktivitäten im Freistaat in den letzten Jahren und im Vergleich zum deutschen Markt entwickelt haben. Dabei wird auf die Statistiken des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften e.V. (BVK) zurückgegriffen, die das Investitionsverhalten des Gros der in Deutschland über alle Investitionsphasen hinweg (von Seed bis Exit, siehe Abbildung 5) aktiven Kapitalbeteiligungsgesellschaften erfasst und diese Daten konsolidiert.⁴

Zunächst lässt sich festhalten, dass die VC-Investitionen in Deutschland relativ zum Bruttoinlandsprodukt sehr nah am europäischen Durchschnitt liegen. Betrachtet man die Ausgaben der Spitzengruppe im Vergleich, zeigt sich, dass diese zum Teil mehr als das Doppelte in diesem Segment investieren. Bayern belegt innerhalb der deutschen Bundesländer im Vergleich einen Spitzenplatz und wäre in der Einzelbetrachtung unter den Top vier europaweit vertreten.

⁴ Spezifisch für den Venture Capital-Bereich existieren weitere Marktstatistiken, z.B. des Beratungsunternehmens FHP Private Equity Consultants. Im direkten Vergleich zeigen sich - u.a. aufgrund unterschiedlicher Zusammensetzungen im Panel und unterschiedlicher Definitionen des Marktumfanges - hinsichtlich der konkreten Größe des Teilmarktes Venture Capital Unterschiede. Die Dynamik des Marktes, d.h. die Entwicklung des Marktvolumens im Zeitverlauf, bilden beide ähnlich ab.

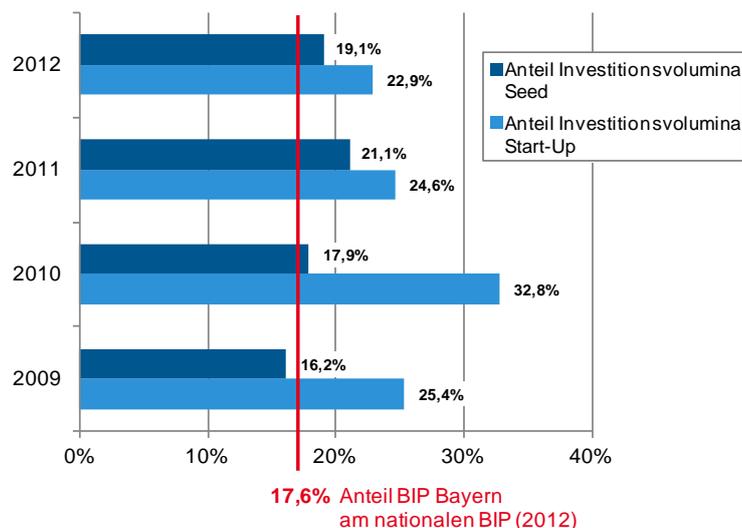
Abbildung 9: Venture-Capital Investitionen im Verhältnis zum BIP in Europa 2013



Darstellung: Berechnung der Prognos AG auf Basis BVK (2013) und VGRL (2014)

Eine weitere Ausdifferenzierung der Betrachtung nach einzelnen Finanzierungsphasen macht deutlich, dass sowohl im Seed als auch im Start-up Bereich der Markt in Bayern im Vergleich zur Situation im gesamten Bundesgebiet überproportional stark ausgeprägt ist (siehe Abbildung 10).

Abbildung 10: Vergleich der in Bayern getätigten Frühphaseninvestitionen mit dem gesamtdeutschen Markt



Darstellung: Prognos AG 2014; Basis: BVK-Sonderauswertungen sowie Statistisches Bundesamt

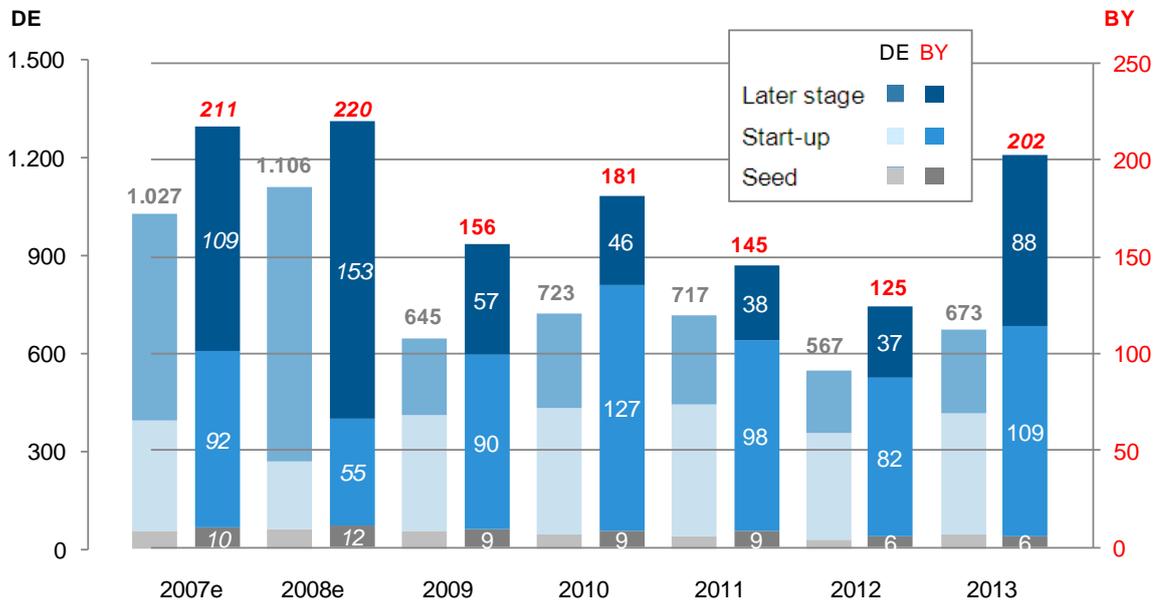
Die überdurchschnittlich hohen Investitionen im Seed wie auch im Start-up Bereich in Bayern sind darauf zurückzuführen, dass der Freistaat eine der höchsten Gründungsintensitäten in Deutschland verzeichnet. Dies ist zurückzuführen auf eine ausgeprägte Forschungs- und Hochschullandschaft in Bayern sowie enge Vernetzung und gute Zusammenarbeit der für Gründer relevanten Institutionen und Einrichtungen.⁵ Festzuhalten ist jedoch auch, dass die Gründungsdynamik auf gesamtdeutscher Ebene in den letzten Jahren abgenommen hat und sich dies auch in einer rückläufigen Anzahl von (Aus-) Gründungen dokumentiert. Dies gilt auch für die Situation im Freistaat Bayern.⁶ Als Ursache hierfür wird u.a. auch der Fachkräftemangel der Großindustrie benannt, welche mit attraktiven Arbeitsplätzen um Akademiker wirbt. Dies wurde in den Expertengesprächen zum einen bestätigt und explizit als potenzielle Gefahr im Hinblick auf die Zukunft benannt, in Teilen aber auch - insbesondere im Hinblick auf Ausgründungen im ITK-Bereich - revidiert. Die Gründungsdynamik ist prinzipiell ein die Nachfrage bestimmender Faktor, auf den im folgenden Abschnitt genauer eingegangen werden wird. Der Rückgang der realisierten Investitionsvolumina kann andererseits aber auch auf einen Angebotsengpass hinweisen, beispielsweise aufgrund der anhaltenden Schwierigkeiten von VC-Fonds im Fundraising.

Das Investitionsvolumen im Bereich Venture Capital (VC) - bestehend aus den drei Teilmärkten Seed, Start-up und Later Stage - ist sowohl auf nationaler Ebene als auch innerhalb des Freistaates Bayern tendenziell rückläufig:

⁵ Vgl. ZEW (2008)

⁶ Vgl. ZEW (2012)

Abbildung 11: Gegenüberstellung der realisierten Investitionsvolumina (in Mio. EUR) in Deutschland (DE) bzw. in Bayern (BY) nach VC-Phasen



Darstellung: Prognos AG 2014; Schätzungen (e) für den bayerischen Markt für die Jahre 2007, 2008 (= kursive Werte) auf Basis der mittleren Anteile je Phase in den Jahren 2009-2012; Basis: BVK-Sonderauswertungen⁷ bzw. BVK-Jahresberichte, Bezug: Marktstatistik

Bestimmt wird diese Entwicklung in Bayern vor allem durch einen starken Rückgang der realisierten Investitionsvolumina im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise. Nach einem kontinuierlichen Rückgang bis 2012, befinden sich die Volumina in 2013 jedoch wieder auf Vorkrisenniveau. Beachtlich hierbei ist vor allem, dass bundesweit das Vorkrisenniveau noch nicht wieder erreicht werden konnte. Es fällt jedoch auch auf, dass insbesondere der Seed Bereich diesem Trend nicht folgten konnte, sondern noch immer signifikant unter dem Vorkrisen-Niveau liegt.

3.1.3 Nachfrageseite

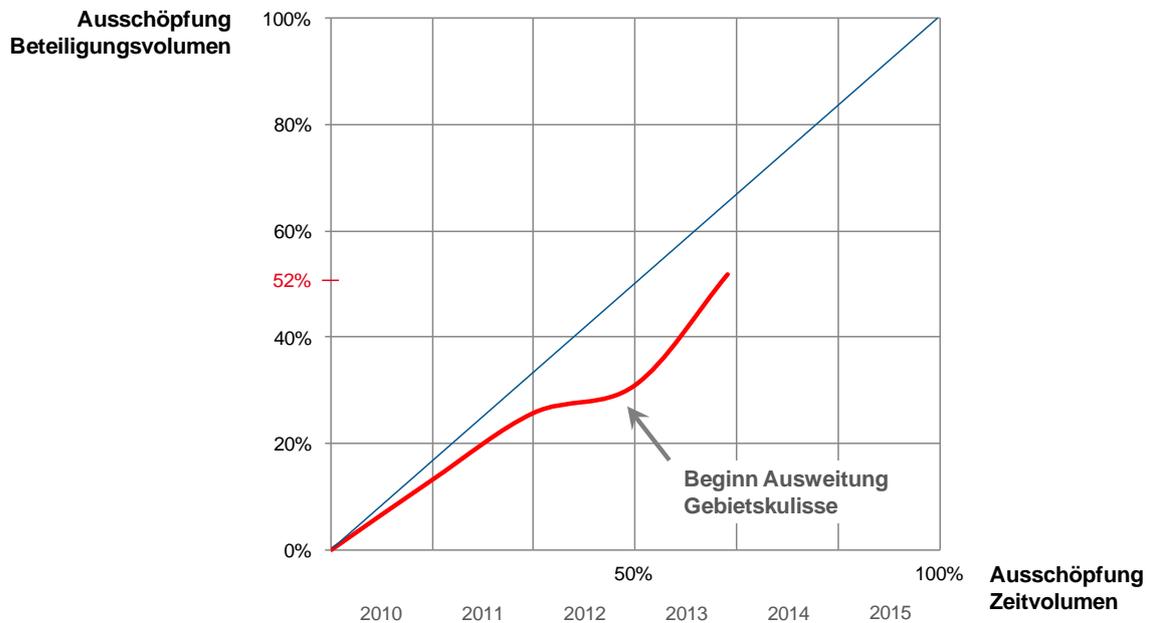
Die Nachfrage nach Beteiligungskapital in Bayern bezogen auf den vom IBF (bzw. CFEB) adressierten Markt (= Seed und Start-up Phase) lässt sich anhand von zwei Indikatoren bemessen.

Zum einen lässt sich ausweisen, zu welchem Grad die bisher durch den CFEB bereitgestellten Mittel durch die Zielgruppe in Anspruch genommen wurde. Bis zum November 2013 wurden 16 Beteiligungen realisiert. Dabei wurden 7,0 Mio. EUR aus Fondsmitteln

⁷ Differenzierte Betrachtungen für den bayerischen Markt liegen lediglich für die Jahre 2009-2012 vor. Zur Abbildung der Entwicklung des Gesamtmarktes wurden die Investitionsvolumina des Gesamtmarktes (Deutschland) seit 2007 dargestellt.

tein bereitgestellt (3,5 Mio. EUR EFRE-Mittel, 3,5 Mio. EUR Landesmittel) - entsprechend einer Fondsauslastung (bezogen auf das Nettovolumen, ohne Verwaltungskosten) von 52%.

Abbildung 12: Entwicklung des Ausschöpfungsgrad des CFEB



Darstellung und Berechnung: Prognos AG 2014; Basis: Daten von Bayern Kapital, Nettobeteiligungsvolumina (13,5 Mio. EUR); Investitionsphase: 2010-2015; Daten per 30.11.2013: realisierte Beteiligungen n = 16

Die zu Beginn der Investitionsphase „verhaltene“ Investitionstätigkeit ist auf eine zunächst sehr strenge Fokussierung auf den „strukturschwächeren Raum“ zurückzuführen. Dies schloss Beteiligungen an Unternehmen in Ballungsräumen außerhalb des für den EFRE definierten Schwerpunktgebietes aus. Es zeigte sich jedoch, dass die Präsenz technologieorientierter Start-ups abseits der bayerischen Zentren, in denen das Gros der Hochschulen bzw. Forschungseinrichtungen angesiedelt ist, unterdurchschnittlich ausgeprägt ist. Auch stellt der CFEB ein vergleichsweise neues Instrument dar - die Aktivierung potenzieller Interessenten gestaltete sich daher zunächst schwierig.

Mit Ausweitung der Gebietskulisse Ende 2012 auf ganz Bayern, mit Ausnahme der Planungsregion 14, konnten Beteiligungen in umfassenderem Maß eingegangen werden. Da absehbar ist, dass bis zum Ende der Investitionsphase Ende 2015 aufgrund dieser Startschwierigkeiten nicht das gesamte Volumen platzierbar sein wird, wurde in 2013 das Fondsvolumen um 5 Mio. EUR auf in Summe nun 15 Mio. EUR reduziert.

Zum anderen dokumentiert sich die Nachfrage nach Beteiligungskapital in der **Anzahl der Anfragen** nach solchen Finanzierungsinstrumenten.⁸ Prinzipiell ist festzuhalten, dass hierfür relevante Sekundärstatistiken, die den „Markt“ (Angebot und Nachfrage) - beispielsweise in Form statistischer „Vermessungen“ bzw. der Erhebung von Primärdaten durch Befragungen und Erhebungen in der Breite (z.B. Panels) - zumeist auf Ebene des gesamten VC-Marktes, weniger auf Ebene einzelner Teilmärkte (Seed, Start-Up, Later Stage), betrachten. Ergebnisse bzw. Erkenntnisse liegen daher zumeist nur auf dieser Ebene vor. Auch ist zumeist der Betrachtungsgegenstand weniger ein einzelnes Bundesland als vielmehr der gesamtdeutsche Markt.

Abbildung 13: Anzahl der Finanzierungsanfragen nach Beteiligungskapital

Anzahl Anfragen absolut p.a.	Finanzierungsquelle	Zeitraum	Quelle	inhaltlicher Bezug (Phase)	räumlicher Bezug
40.200	öffentlich + privat	2008-2012	BVK (2013)	Beteiligungskapital gesamt	Deutschland
~ 8.700	öffentlich + privat	2009-2012	BVK (2013)	Beteiligungskapital gesamt	Bayern
780 pro Akteur	privat	2013	FHP (2013)	VC gesamt	Deutschland
~ 500	öffentlich (HTGF)	2005-2009	Technopolis (2009)	Seed	Deutschland
~ 200	öffentlich	2007-2013	Bayern Kapital	VC gesamt	Bayern

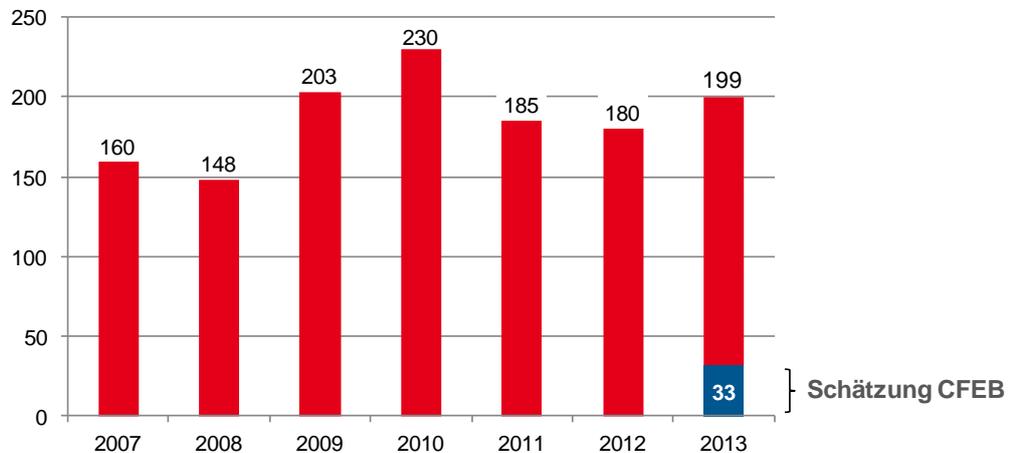
Darstellung: Prognos AG 2014

Einzig zentrale Referenz für die hier betrachteten Teilmärkte ist die Anzahl der Anfragen, die Bayern Kapital ausweist. Über die letzten fünf Jahre hinweg pendelte die Anzahl der Anfragen um die Zahl von ca. 200 Anfragen pro Jahr (vgl. Abbildung 14).

⁸ Eine deutschlandweite Definition konkreter Kriterien, die eine Anfrage erfüllen muss, um als Anfrage gezählt zu werden, existiert nicht. Der BVK erfasst über seine Mitglieder hinweg neben den realisierten Investments auch die Anzahl der Anfragen, gibt jedoch keine konkrete Definition einer Anfrage vor. Über alle Beteiligungsgesellschaften hinweg scheint gemein zu sein, dass Anfragen zumindest formal schriftlich eingereicht werden und weitere gewisse Mindestinformationen enthalten müssen. In Teilen werden jedoch Anfragen nur als solche gewertet, wenn sie bestimmte Prüfungsphasen durchlaufen und erfolgreich hinter sich gebracht haben. Aufgrund einer fehlenden gemeinsamen Definition können Daten zur Anzahl von Finanzierungsanfragen nur wichtige Hinweise zur Nachfragesituation geben, eine belastbare wissenschaftliche Schlussfolgerung ist aus der Datenbasis nicht zu ziehen.

Darüber hinaus zeigt sich, dass Beteiligungsgesellschaften, die in Teilen mehrere Fonds - unterschiedlicher Finanzierungsquellen (öffentlich, privat) - managen, eingegangene Anfragen in toto, jedoch nicht differenziert nach Fonds und/oder Finanzierungsphase erfassen. Eine differenzierte Darstellung der Anzahl der Anfragen nach Finanzierungsphasen gestaltet sich daher schwierig. Hierzu verfügbare Angaben stellen zumeist Schätzungen der jeweiligen Fondsmanager dar.

Abbildung 14: Finanzierungsanfragen an Bayern Kapital im Zeitraum 2007-2013



Darstellung und Berechnung: Prognos AG 2014; Basis: StMWi

Auf Basis der jeweiligen Fondsvolumina sowie weiterer bekannter Parameter zur Beschreibung des bayerischen VC-Marktes lässt sich die Anzahl der Anfragen, die sich direkt dem Produkt CFEB zuordnen lassen, auf eine Zahl von ca. 33 Anfragen jährlich abschätzen (siehe Erläuterungen zu Abbildung 18). Die Zahl der Anfragen ist der Anzahl der tatsächlich realisierten Beteiligungen (zwischen zwei und acht pro Jahr seit 2010) gegenüberzustellen und bringt das Verhältnis von Angebot und Nachfrage - bezogen auf diesen einen Anbieter - zum Ausdruck.

3.1.4 Schlussfolgerungen hinsichtlich der Bewertung der Marktschwäche bzw. suboptimalen Investitionssituation

Im Ergebnis lässt sich für die **Angebotsseite** festhalten, dass

- im vom Innovationsbeteiligungsfonds EFRE (bzw. Clusterfonds EFRE Bayern) adressierten Teilmarkt Private Beteiligungsgesellschaften nur eine untergeordnete Rolle spielen.
- der Innovationsbeteiligungsfonds EFRE sich von den am Markt tätigen Akteuren abgrenzt. Im Vergleich zum ERP-Startfonds kennzeichnet sich der IBF vor allem durch geringere Beteiligungshöhen. Im Vergleich zum HTGF wird er durch einen offeneren, an der regionalen Wirtschaftsstruktur des Landes orientierten Branchenfokus sowie tendenziell längeren Haltedauern abgegrenzt. Die Akteure stehen weniger in Konkurrenz, sondern übernehmen eher eine sich gegenseitig ergänzende Funktion durch gegenseitige Co-Investments und eine dadurch entstehende Risikominimierung,

- in (Gesamt-) Bayern der Finanzierungsbedarf von Unternehmen in der Seed und Start-up Phase im Bundesvergleich hoch ist und
- die bereitgestellten Mittel für die Frühphasenfinanzierung in Deutschland und insbesondere in Bayern bis zum Jahr 2012 tendenziell rückläufig sind. Im Jahr 2013 hat eine Erholung, insbesondere in der Later-stage Phase, stattgefunden.

Hinsichtlich der **Nachfrageseite** konnte aufgezeigt werden, dass

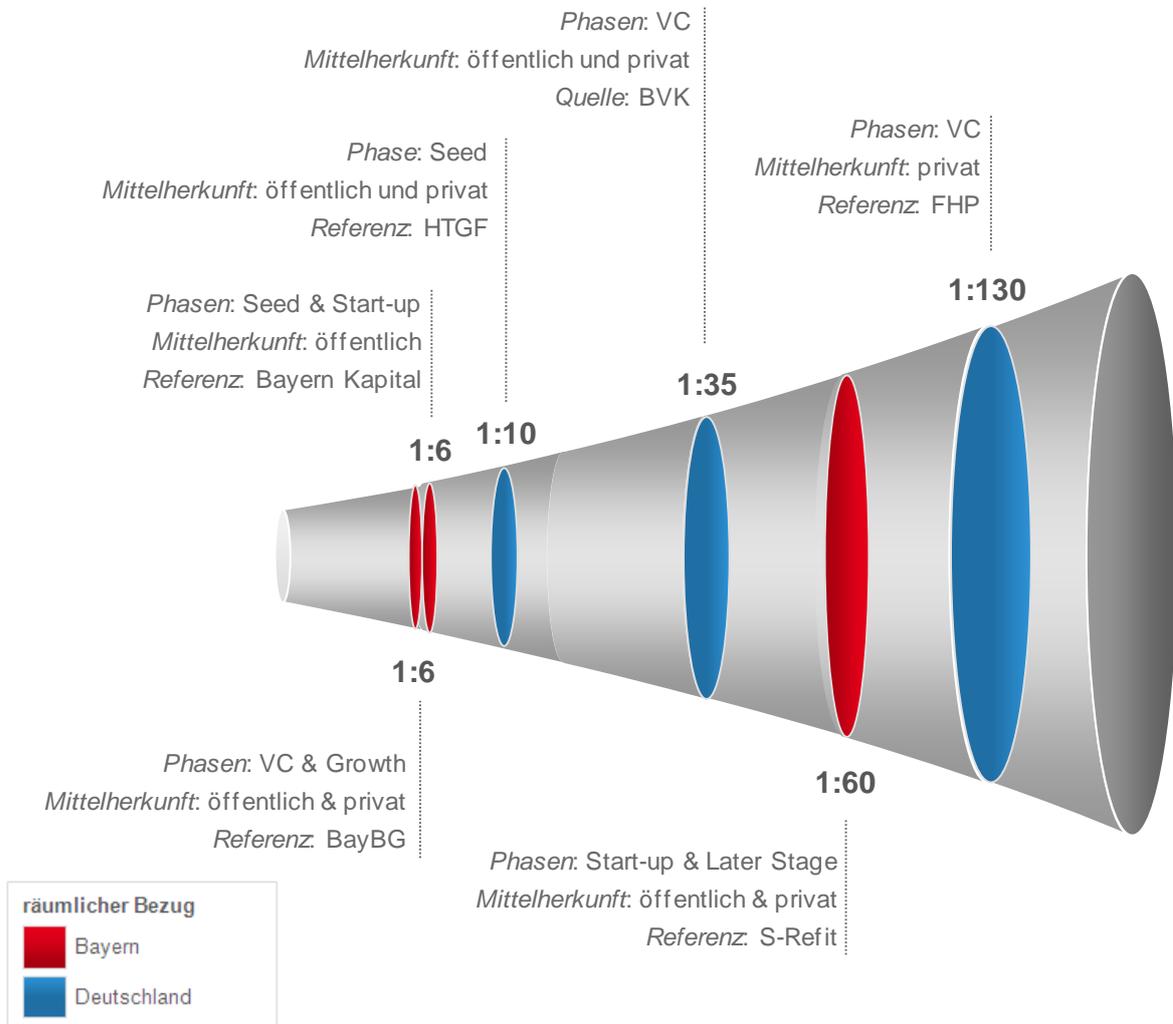
- die platzierten Beteiligungsvolumina durch den CFEB für den IBF in der Nachfolge - nach Ausweitung der Fördergebietskulisse auf das gesamte EFRE-Gebiet in Bayern - auf eine weiterhin hohe Nachfrage schließen lassen und
- die hohe Anzahl an Anfragen nach Beteiligungskapital in Bayern darauf schließen lässt, dass der Markt in diesem Teilsegment nicht hinreichend ausgereizt wird und ein relevanter Nachfrageüberhang besteht.

Durch Verknüpfung von Informationen, die die Angebotsseite und die Nachfrageseite beschreiben, lässt sich eine Angebotslücke aufzeigen und dokumentieren.

Stellt man die Anzahl der Finanzierungsanfragen auf Seiten potenzieller Beteiligungsgeber (= Nachfrage) der Anzahl der tatsächlich eingegangenen Beteiligungen (= Angebot) gegenüber, so zeigt sich - unabhängig von der konkreten Informationsquelle, jedoch in unterschiedlichen Graden - dass die Nachfrage das Angebot (in Teilen bei weitem) übersteigt. Je nach Instrument bzw. Quelle lassen sich hier Verhältnisse zwischen sechs Anfragen auf eine Zusage bis hin zu 130 Anfragen auf eine Zusage (= eingegangene Beteiligung) darstellen.

Zu den maßgeblichen Bestimmungsfaktoren sind neben der Finanzierungsquelle (reines privates Kapital vs. privates und öffentliches Kapital) auch die Bekanntheit des Produktes am Markt zu nennen. Auf Basis der Finanzierungsinstrumente, für die Zeitreihen vorliegen, zeigt sich, dass sowohl das Verhältnis von Anfrage zu Zusage wie auch die Anzahl der Anfragen (und damit auch der Zusagen) im Großen und Ganzen über die Zeit hinweg konstant ist.

Abbildung 15: Verhältnis von Finanzierungsanfragen zu Finanzierungszusagen für ausgewählte Finanzierungsinstrumente bzw. Akteure



Darstellung: Prognos AG 2014; Quellen: Interviews mit Fondsmanagern von Bayern Kapital, S-Refit und BayBG, BVK-Sonderauswertungen, Technopolis 2010, VC-Panel II/2013 (FHP)

Zur Interpretation dieser Darstellung sind zwei Dinge von Bedeutung. Zum einen sei an dieser Stelle noch einmal darauf hingewiesen, dass es keine allgemein verwendete Definition einer Finanzierungsanfrage gibt. Es zeigt sich jedoch, dass über verschiedene Programme und Akteure hinweg unterschiedlich effektive „Vorfilter“ eingesetzt werden. Dies kann dazu führen, dass das Verhältnis von Anfragen zu Zusagen zwischen den Akteuren stärker variiert. Auf Seiten von Bayern Kapital tragen u.a. Beratertage für Interessenten oder das Leadinvestorenmodell dazu bei, dass fast nur substantielle Anfragen erfasst werden.

Zum anderen bringt sie die Asymmetrie der Investitionsbereitschaft zwischen privaten und öffentlichen Beteiligungskapitalgebern zum Ausdruck. Private Beteiligungskapitalgeber investieren in sehr

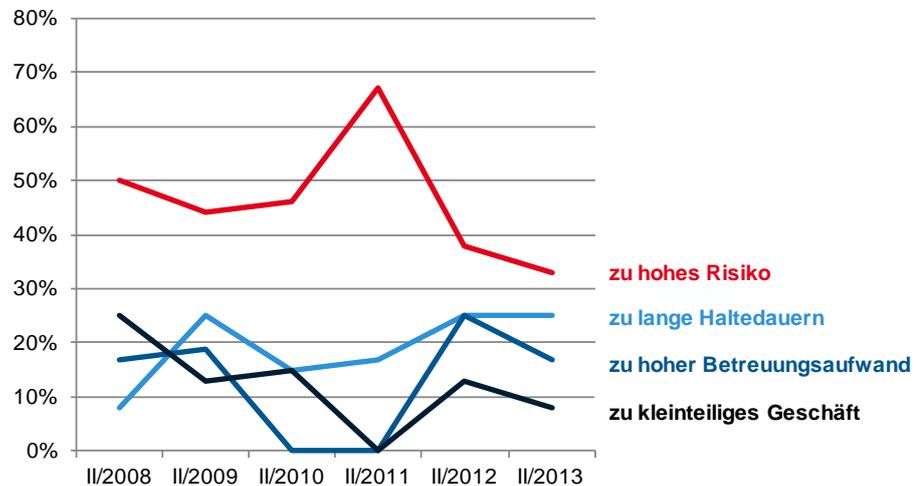
ausgesuchte Unternehmen. Risiko und Erfolgsaussichten lassen sich v.a. im Seed Bereich bei technologischen Entwicklungsvorhaben - wie sie im Fokus des CFEB bzw. IBF stehen - nicht exakt prognostizieren. Daher bliebe der Großteil dieser potenziell erfolgreichen Unternehmen ohne öffentliches Kapital auf der Strecke. Auf Seiten von Bayern Kapital zeigt sich, dass bei den erfolgreichsten Unternehmen aus dem Portfolio anfänglich kein privater Beteiligungskapitalgeber zur Finanzierung bereitstand.

Als **Gründe** für die mangelnde Bereitschaft privater Beteiligungskapitalgesellschaften Unternehmen in der Gründungs- sowie in Teilen auch in der Wachstumsphase (mit)zu finanzieren wird (in der Literatur) eine Reihe von Aspekten ins Feld geführt:

- geringe Renditeerwartungen (u.a. aufgrund des erhöhten Managementaufwandes inkl. hohe Transaktionskosten (Rechtsberatung, Due Diligence), auch im Verhältnis zu den (geringeren) Investitionsvolumina);
- höheres Risiko (höhere Ausfallwahrscheinlichkeit der Investition);
- ungünstige steuerliche Rahmenbedingungen;
- in Vergangenheit im Durchschnitt keine positiven Renditen für Investoren
- Schwierigkeiten im Fundraising führt zu geringer Mittelausstattung.

Dass private Investoren insbesondere vor den hohen Risiken eines Investments - insbesondere in der Frühphase - zurückschrecken - machen die Ergebnisse des VC-Panels des Beratungsunternehmens FHP Private Equity Consultants (FHP) deutlich.

Abbildung 16: Ablehnungsgründe (Anteil Nennungen) für Investitionen in Seed Phase auf Seiten privater Beteiligungskapitalgeber im VC-Markt

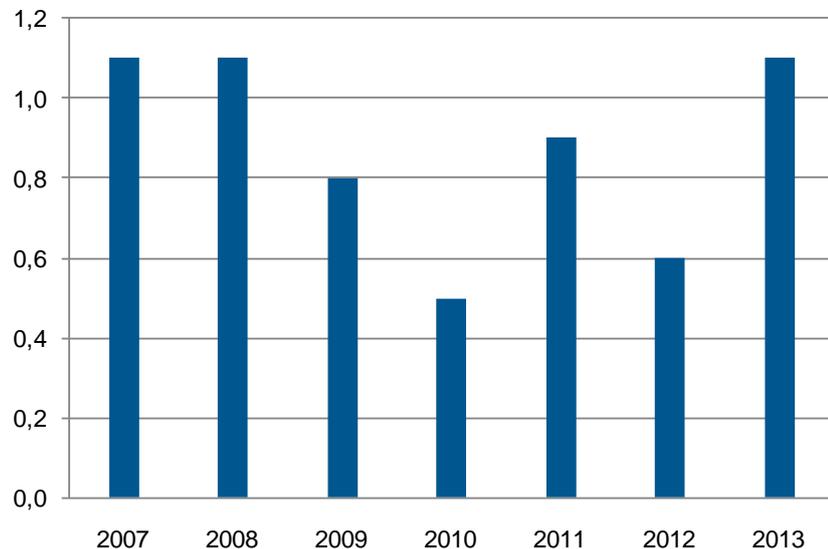


Darstellung: Prognos AG 2014, auf Basis der Ergebnisse der VC-Panel II/2008-II/2013 (FHP)

Private Investoren können unter einer Vielzahl lohnenswerter Investmentmöglichkeiten wählen („cherry picking“) und tun dies auch - wie aus Abbildung 15 deutlich wird.

Diese Situation wird sich auch in Zukunft weiter verschärfen. Die Marktzahlen machen deutlich, dass das „Geschäft“ in der Frühphasenfinanzierung (insbesondere Seed und Start-up) immer kleinteiliger wird. Zum anderen steigen aus Sicht privater Beteiligungskapitalgeber die Anforderungen an die Mindesthöhe von Investments in der Seed Phase: Nach einer positiven Entwicklung bis zum Jahr 2010 und einem Abfallen bis auf einen Durchschnittswert von 0,6 Mio. EUR stieg dieser Wert zuletzt wieder auf eine Größenordnung jenseits der 1,0 Mio. EUR.

Abbildung 17: Mindestinvestitionssummen in Mio. EUR aus Sicht privatwirtschaftlicher VC-Kapitalgeber in der Seed Phase



Darstellung: Prognos AG 2014, auf Basis der Ergebnisse der VC-Panel II/2008-II/2013 (FHP)

Mehrere Aspekte lassen darauf schließen, dass das für die Förderperiode 2014-2020 geplante Fondsvolumen am Markt platzierbar ist:

- die Existenz einer Angebotslücke im Gesamtmarkt,
- ein erfolgreiches Platzieren von Beteiligungen durch den CFEB, der seit Anfang 2010 am Markt agiert,
- eine gegenüber dem rückläufigen gesamtdeutschen Markt immer noch überproportionale hohe Bedeutung von Frühphaseninvestitionen in Bayern,
- das weitere Zurückziehen privatwirtschaftlicher Akteure aus dem Markt der Frühphasenfinanzierung sowie
- eine hohe Gründungsintensität in Bayern - gerade auch in den urbanisierten Landesteilen außerhalb Planungsregion München.

3.1.5 Quantifizierung des Umfangs der Marktschwäche

Zur Ableitung der Höhe der Angebotslücke gilt es die Frage zu beantworten, in welchem Umfang ein Beteiligungskapitalvolumen in Anbetracht der Nachfrage am Markt platzierbar wäre.

Ausgehend von der Information, wie viele Finanzierungsanfragen auf Seiten von Bayern Kapital für das gesamte „Produktsortiment“

- d.h. die von Bayern Kapital angebotenen Fonds - vorlagen (siehe Abbildung 14), wurde in einem mehrstufigen Verfahren das Nachfragepotenzial für den IBF (siehe nachfolgende Abbildung) unter Berücksichtigung folgender verfügbarer Informationen zu

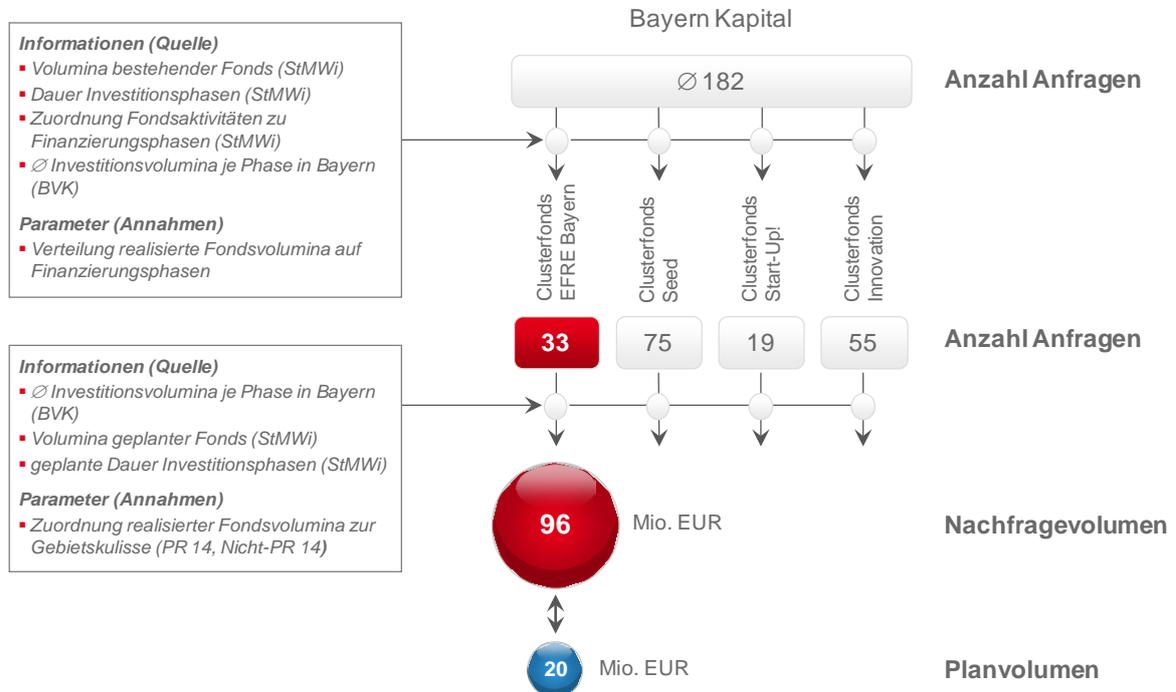
- Investitionsperiode und Fondsvolumina (Abbildung 2),
- Fondsmerkmalen (siehe Abbildung 3) sowie
- sekundärstatistischen Auswertungen zum bayerischen Markt (siehe Abbildung 11).

hergeleitet.

Hierzu wurden zunächst unter Berücksichtigung der Größe der Volumina der vier bestehenden Fonds und deren Laufzeit die Investitionen je Fonds annualisiert und in einem zweiten Schritt in eine Anzahl (jährlicher) Investitionen je Fonds umgerechnet. Die Fonds wurden zunächst konkreten Finanzierungsphasen (nach der BVK-Einteilung, siehe Abbildung 5) zugeordnet und - wenn ein Fonds über mehrere Phasen aktiv ist - Annahmen zur Verteilung der Volumina auf die einzelnen Finanzierungsphasen getroffen. Unter Kenntnis der spezifischen durchschnittlichen Investitionsvolumina je Finanzierungsphase in Bayern (nach BVK-Statistik) konnte die Anzahl der getätigten jährlichen Investitionen je Fonds (Zwischenergebnis 1) ermittelt werden. Diese wurde als Verteilungsschlüssel der Gesamtanfragen auf die einzelnen Fonds genutzt. Im Ergebnis liegen damit zunächst die Anzahl der Anfragen aufgeschlüsselt nach den vier Fonds (Zwischenergebnis 2) vor.

In einem weiteren Schritt wurden dann unter Kenntnis der geplanten Fondsvolumina und unter Berücksichtigung der durchschnittlichen Investitionsvolumina je Investment je Phase in Bayern ein Gesamtvolumen abgeschätzt. Dieses galt es in einem weiteren Schritt noch auf die einzelnen Gebietskulissen (Planungsregion 14, Nicht-Planungsregion 14) zu verteilen und Überlappungen zwischen den geplanten Fonds ‚Innovationsbeteiligungsfonds EFRE‘ bzw. ‚Innovationsbeteiligungsfonds‘ zu „verrechnen“.

Abbildung 18: Ableitung der Höhe der Angebotslücke im vom IBF adressierten Markt in Bayern außerhalb der Planungsregion 14



Darstellung: Prognos AG 2014, eigene Berechnung

Im Ergebnis konnte - bezogen auf die geplante Investitionsdauer von sechs Jahren (2015-2020, ohne Berücksichtigung sich daran ggf. anschließender zwei Jahre für Follow-on-Investments) - ein Nachfragepotenzial für den ‚Innovationsbeteiligungsfonds EFRE‘ in Höhe von 96 Mio. EUR kalkuliert werden. Gegenüber dem geplanten Fondsvolumen von 20 Mio. Euro ergibt sich eine Unterdeckung der Angebotslücke i.H.v. 76 Mio. EUR.

Im beschriebenen Rechenweg gibt es eine Reihe von Zwischenergebnissen, die sich gegenüber sekundärstatistischen Auswertungen bzw. nach Rücksprache mit Marktakteuren (u.a. Fondsmanager Bayern Kapital) plausibilisieren lassen bzw. sich bereits als plausibel darstellen und daher als Indiz für die Korrektheit des Kalkulationsansatzes betrachtet werden können.

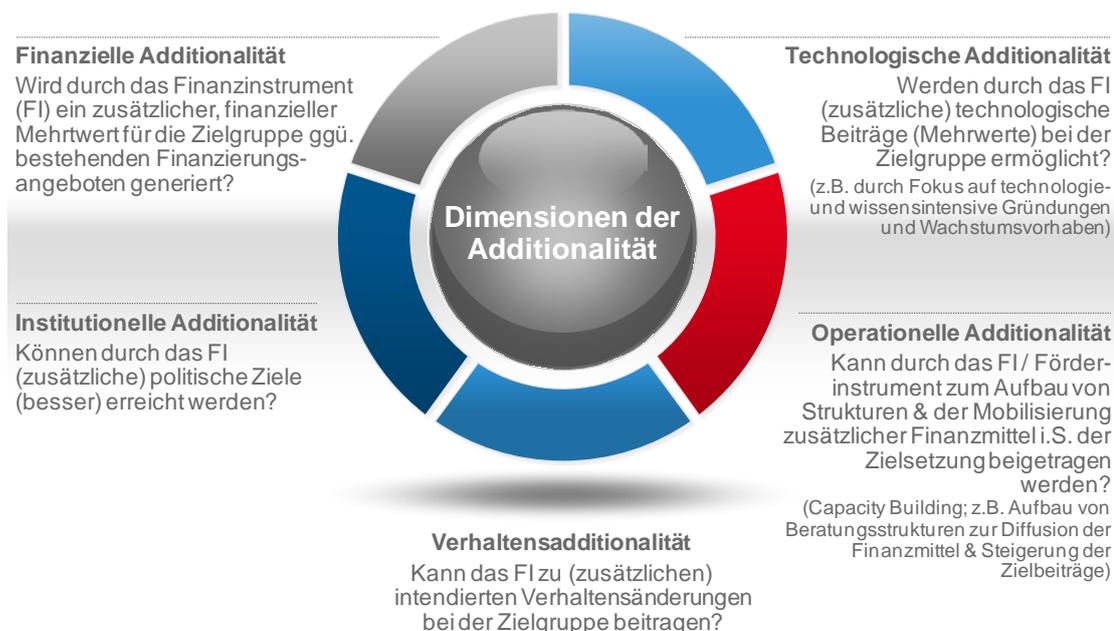
3.2 Bewertung des Mehrwerts (Ziffer b)

Bestandteil nach Ziffer b) ist „Eine Bewertung des **Mehrwerts** des Finanzinstruments, das durch die GSR-Fonds unterstützt werden soll, der Kohärenz mit anderen Arten öffentlicher Interventionen, die den gleichen Markt betreffen, der etwaigen Auswirkungen von staatlichen Beihilfen, der Verhältnismäßigkeit der geplanten Intervention und geplanten Maßnahmen, um Marktverzerrungen auf ein Mindestmaß zu beschränken“.

3.2.1 Methodisches Konzept

Der Mehrwert und der spezifische Beitrag der Finanzinstrumente zu den Zielen des OP EFRE bilden sich v.a. über die Additionalität ab. Die Instrumente müssen insbesondere zusätzlich zum Kapitalmarkt sein (finanzielle Additionalität) und dürfen zur Unterstützung von Investitionen in jenen Unternehmen eingesetzt werden, von denen erwartet wird, dass sie finanziell lebensfähig sind, aber an den Finanzmärkten keine ausreichenden Mittel mobilisieren können. Darüber hinaus bilden weitere Dimensionen der Additionalität relevante Bewertungskategorien. Wie Abbildung 19 zeigt, sind neben der finanziellen Additionalität auch die technologische, die institutionelle und die operationelle Additionalität zu berücksichtigen. Diese Dimensionen der Additionalität sind insbesondere auch deshalb wichtig, um die etwaigen Auswirkungen der staatlichen Intervention zu skizzieren.

Abbildung 19: Dimensionen der Additionalität



Darstellung: Prognos AG 2014; in Anlehnung an Europäische Kommission (2013) und Griffith (2012)

Die Verhaltensadditionalität bildet zwar eine weitere wichtige Dimension, welche sich jedoch nicht im Rahmen der Ex-ante Bewertung betrachten lässt.

Eine wichtige Bewertungsgrundlage für die Bestimmung der Additionalität bildet eine Gegenüberstellung mit bestehenden privaten und/oder öffentlichen Finanzinstrumenten. Die möglichen Überschneidungen zwischen den geplanten Finanzinstrumenten und bereits bestehenden privaten und/oder öffentlichen Finanzierungsangeboten wurden bereits in Kapitel 3.1 betrachtet.

Für die Bewertung der Additionalität und der Kohärenz, wurden bereits in Kapitel 3.1.2 dabei je Fonds vergleichbare Konkurrenzprodukte und die spezifischen Ausrichtungen (Zielgruppen, Verwendungszweck) und Konditionen dargestellt. Auf dieser Basis können Einschätzungen darüber getroffen werden, wie die jeweiligen Finanzinstrumente zur Beseitigung der festgestellten Marktschwächen beitragen, wie Marktverzerrungen mit Blick auf den privaten Markt durch die Gestaltung der Produkte (Konditionen) beschränkt werden können und welche zusätzlichen Beiträge durch die Finanzinstrumente zu erwarten sind, die sich abseits von der Reduzierung von Marktschwächen bewegen. Diese Möglichkeiten fließen schließlich in die Optimierung der Gestaltung der Fonds ein.

Darüber hinaus wurden für die Bewertung der Additionalität eine Prüfung der Unternehmenspläne der Fonds und leitfadengestützte Interviews durchgeführt, um einerseits ex-post die Beiträge des Clusterfonds EFRE Bayern zu reflektieren und darüber hinaus Einschätzungen zum Mehrwert des Innovationsbeteiligungsfonds EFRE zu generieren.

3.2.2 Additionalität des Innovationsbeteiligungsfonds EFRE (IBF)

Auf Basis der umfassenden Darstellung der Angebotslücke im Seed und Start-up Segment für Existenzgründungen und innovative KMU in Bayern, erfolgt nun die Bewertung der **vier (relevanten) Dimensionen der Additionalität**⁹:

a) Finanzielle Additionalität

Die Analyse der Marktschwäche im Seed und Start-up Segment hat verdeutlicht, dass angebotsseitige Defizite bei nachfrageseitig hohem Kapitalbedarf für risikobehaftete Investitionsvorhaben bestehen (vgl. Kapitel 3.1.2). Prägend für diese Marktschwäche sind die rückläufigen Investitionen in Start-up Beteiligungen, mit der

⁹ Wie im Rahmen der Beschreibung des methodischen Konzepts zur Additionalität aufgezeigt, eignet sich die Dimension „Verhaltensadditionalität“ nicht für eine Ex-ante Betrachtung und wird daher hier nicht vertieft.

Konsequenz, dass seitens privater Beteiligungsgesellschaften weder in der Seed noch in der Start-up Phase abseits des Verdichtungsraumes München eine relevante Bedeutung zukommt.

Bereits in der vergangenen Förderperiode war der Vorläuferfonds des IBF, der CFEB, ein zentrales Finanzierungsinstrument für risikobehaftete Investitionsvorhaben von innovativen technologieorientierten jungen KMU in Bayern. Zwar kommt Private Venture Capital Finanzierungen und dem informellen Beteiligungskapital im Gesamtmarkt Bayerns zahlenmäßig eine bedeutsame Rolle im Bundesmaßstab zu. Aber: Gerade im vom CFEB adressierten Teilmarkt spielten andere, insbesondere erwerbswirtschaftliche Anbieter nur eine untergeordnete Rolle – vor allem in den Regionen außerhalb des Großraums München. Markteinschätzungen deuten darauf hin, dass sich der Trend eines immer vorsichtigeren Engagements privater Beteiligungskapitalgeber in der risikobehafteten Seed und Start-up Phase fortsetzen wird.¹⁰ Gleichzeitig lässt sich in (Gesamt-)Bayern ein im Bundesvergleich weiterhin hoher Finanzierungsbedarf von Unternehmen in der Seed und Start-up Phase feststellen und, analog zum CFEB, soll auch der IBF durch die Vorgabe zur Einbindung eines Leadinvestor zusätzliche private Finanzmittel i.H.v. mindestens 50 % (mindestens 30 % bei Business Angels bzw. in den EFRE-Schwerpunktgebieten) für die Zielgruppe mobilisieren.¹¹

Seitens öffentlicher Risikokapitalgeber übernimmt deutschlandweit insbesondere der HTGF eine zentrale Rolle im Seed und Start-up Segment, auch in Bayern. Ergänzend zum Engagement von Bayern Kapital im CFEB bzw. IBF, welches auf die Finanzierung technologischer Innovationen fokussiert und dementsprechend längere Haltedauern bedingt, finanziert der HTGF jedoch auch „Geschäftsmodellinnovationen“ mit zumeist deutlich kürzere Beteiligungshaltedauern. Das KfW-Angebot ERP-Kapital für Gründung hat zwar in den letzten Jahren in Bayern öffentliche Mittel für Gründungsvorhaben bereit gestellt, allerdings fokussiert dieses Instrument deutlich weniger stark wissens- und technologieorientierte Vorhaben und fungiert als Nachrangdarlehen mit anderen Konditionen als ein Beteiligungskapitalfonds (z.B. nur Förderung von Unternehmen im Alter von bis zwei Jahren).

Zusammenfassend kann konstatiert werden, dass durch den **IBF ein zusätzlicher, finanzieller Mehrwert für die Zielgruppe ggü. bestehenden Finanzierungsmöglichkeiten erwartet werden kann**. Vertiefend zu ergründen gilt es, wie mit dem IBF künftig wei-

¹⁰ vgl. hierzu u.a. Mina und Lahr (2011)

¹¹ Hinweis: Der IBF wird beihilfefrei ausgestaltet und entsprechend den Leitlinien für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikofinanzierungen dem Grundsatz eines marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgebers entsprechen (siehe RFL, TZ 30-45). So wird gem. Ziffer 34 RFL eine private Beteiligung von 30% oder mehr als wirtschaftlich bedeutend gewertet; d.h. ab dieser Beteiligungshöhe liegt dann – bei sonst gleichen Bedingungen („pari passu“) - keine Beihilfe vor.

teres privatwirtschaftliches oder öffentliches Beteiligungskapital mobilisiert werden könnte, um den Wirkungsgrad des Instruments weiter zu erhöhen (vgl. Kapitel 3.3).

b) Technologische Additionalität

Mit seiner Ausrichtung auf junge Unternehmen mit einem starken Technologiefokus, die aus Ausgründungen aus Hochschulen und Forschungseinrichtungen resultieren (Seed Phase) sowie junge innovative Unternehmen (Start-up Phase), fokussiert der IBF mit seiner Investitionsstrategie eindeutig forschungs-, entwicklungs- und wissensbasierte Vorhaben. Diese sollen allesamt aus den Schwerpunktfeldern gemäß der regionalen Forschungs-, Technologie- und Innovationsstrategie Bayerns entstammen. Ziel ist es dabei, Beteiligungen mit einem starken Technologiefokus auszuwählen, die die (Weiter-)Entwicklung von neuen Produkten und/oder Produktionsverfahren und deren Markteinführung bzw. -durchdringung realisieren wollen. Bereits mit dem CFEB ist dieser Fokus im Portfolio gelungen: Mit Ausnahme einer Beteiligung stammten alle Investitionen aus dem Bereich der Spitzentechnologie, darunter die Branchen Biotechnologie, Kommunikationstechnik, Umwelttechnik, Software / Multimedia und Medizintechnik. Eine Beteiligung ist der Rubrik hochwertige Technologie zuzuschreiben (Maschinenbau).¹² Auch die geplanten Verwendungszwecke (FuE-Kosten, Markteinführungskosten, Anlaufkosten etc.) dokumentieren die anvisierten Beitrag des IBF zur Entwicklung wissens- und technologiebasierter Mehrwerte bei der Zielgruppe, welche mittel- und langfristig in regionalwirtschaftliche Wachstumsimpulsen münden sollen.

Unter Berücksichtigung der innovationspolitischen Strategien und Maßnahmen in Bayern¹³ kann von einer **positiven technologischen Additionalität des geplanten Fonds ausgegangen werden kann**.

c) Institutionelle Additionalität

Die Prüfung der institutionellen Additionalität des geplanten IBF basiert vor allem auf dem zugrundeliegenden Operationellen Programm EFRE Bayern 2014-2020, Investitionspriorität 3c „Unterstützung bei der Schaffung und dem Ausbau fortschrittlicher Kapazitäten für die Produkt- und Dienstleistungsentwicklung“ sowie – übergeordnet – auf der Bayerischen Innovationsstrategie (Stichwort: Unterstützung von technologieorientierten Gründungen) und

¹² Die Einteilung der Branchensegmente erfolgt in Anlehnung der NIW/ISI/ZEW-Liste 2012 zur Abgrenzung forschungsintensiver Industrien und Güter. Dem Segment „Spitzentechnologien“ werden FuE-Aufwendungen von über 7 % am Umsatz zugeschrieben, das Segment „Hochwertige Technologien“ weist eine FuE-Intensität von 2,5 - 7 % auf.

¹³ Vgl. Regionale Innovationsstrategie für Bayern (Strategie für „intelligente Spezialisierung“): Das Gesamtkonzept für die Forschungs-, Technologie- und Innovationspolitik der Bayerischen Staatsregierung.

den länderspezifischen Empfehlungen des Rates der Europäischen Union für Deutschland (Stichwort: Zugang für Gründungen zu Risikokapital). Unter dem Spezifischen Ziel 3 „Stärkung der wirtschaftlichen Basis von KMU durch Bereitstellung von Beteiligungskapital“ des Operationellen Programms EFRE Bayern 2014-2020 soll durch den geplanten IBF dazu beigetragen werden, erfolgsversprechenden Vorhaben Risikokapital zur Verfügung zu stellen und damit die wichtige Gründungsphase von Unternehmen (von der Produktentwicklung bis zur Produktionsreife) zu unterstützen. Die Fördergebietskulisse wird sich dabei auf den gesamten Freistaat Bayern, exklusive der Planungsregion 14 (Großraum München) beziehen. Auf Grundlage der vorgesehenen Produktmerkmale des IBF, insbesondere dem Förderfokus (u.a. Konzeptionsphase, Produkt-/Verfahrensentwicklung, Prototypen, Produktionsvorbereitung etc.), der Zielgruppe (junge innovative KMU) und den technologischen Anforderungen (Fokus auf eigene Innovationsvorhaben; forschungs-, entwicklungs- und wissensbasierte Aktivitäten), kann für den Fonds eine **hohe institutionelle Additionalität i.S.d. politischen Zielsetzungen erwartet werden**.¹⁴

d) Operationelle Additionalität

Der Aufbau von regionalen Kapazitäten durch die Verwendung von Finanzinstrumenten stellt einen wichtigen, primär indirekten Effekt und eine wichtige operationelle Additionalität dar. Im Sinne des Capacity Buildings ist es hierfür notwendig, dass es durch das Finanzinstrument zum Aufbau von Strukturen (z.B. in Form von Beratungsangeboten / Steigerung der Beratungsqualität / Aufbau von öffentlich-privaten Partnerschaften) kommt, die zur Zielerreichung und möglicherweise darüber hinaus zur Mobilisierung zusätzlicher (privater und / oder öffentlicher) Finanzmittel beitragen.

Im Falle des IBF ist davon auszugehen, dass sich die bereits in der vergangenen Förderperiode 2007-2013 gewachsene und bewährte Zusammenarbeit von Bayern Kapital als Fondsmanager mit weiteren öffentlichen (v.a. HTGF) und privaten Kapitalgebern (u.a. S-Refit, BayBG, Business Angel Netzwerk Ostbayern in Regensburg, Netzwerk Nordbayern) in Bayern fortsetzen wird. Insbesondere durch die geplante Finanzierungsstruktur des IBF geht – wie schon beim CFEB – einher, dass ein weiterer Beteiligungsgeber sich als Leadinvestor in gleicher Höhe an dem unterstützten Unternehmen beteiligen muss (im Falle von Business Angels ggw. i.H.v. 30 %).¹⁵ Neben der dadurch garantierten Mobili-

¹⁴ Die Einschätzung über die Beiträge zu politischen Zielsetzungen muss auch vor dem Hintergrund einer effizienten Ressourcenallokation gesehen werden, sodass diese Positivwertung zu institutionellen Additionalität immer in einer Gesamtschau (insb. mit der finanziellen & technologischen Additionalität) zu betrachten ist.

¹⁵ Siehe Kapitel 3.2.2 Abschnitt a). Der IBF wird beihilfefrei ausgestaltet werden und entsprechend den Leitlinien für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikofinanzierungen dem Grundsatz eines marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgebers entsprechen (siehe Mitteilung der Europäischen Kommission (2014b), TZ 30-45).

sierung zusätzlicher (privater) Finanzmittel für die Innovationsvorhaben wird hierdurch darüber hinaus sichergestellt, dass die Beteiligungsnehmer technisch und betriebswirtschaftlich durch den Leadinvestor betreut werden und daraus potenziell wichtige qualitative Mehrwerte für die unterstützten KMU hervorgehen (Stichwort: Beratungsqualität). Außerdem übernimmt Bayern Kapital als Fondsmanagement eine wichtige Schnittstelle zu anderen Finanzhäusern (Reduzierung von Transaktionskosten und Informationsasymmetrien für Endbegünstigte). Gleiches gilt für die Zusammenarbeit mit öffentlichen Kapitalgebern auf Bundesebene, welche z.B. für die Skalierung von Gründungsvorhaben eine wichtige ergänzende Finanzierungsquelle darstellen. Zwar bestehen gemeinsame Finanzierungen von Bayern Kapital und dem HTGF vor allem im Clusterfonds Seed, doch in Teilen finden auch Kooperationen zwischen dem HTGF und dem CFEB in der der Seed Phase nachgelagerten Finanzierungsrunde statt. So konnten durch den CFEB bereits in der vergangenen Förderperiode weitere Finanzmittel für Innovationsvorhaben nach Bayern gelenkt werden.

Insgesamt können durch diese gewachsenen Interaktionsstrukturen zusätzliche (private und / oder öffentliche) Finanzmittel mobilisiert werden und wichtige Strukturen zur Finanzierung von Innovationsvorhaben junger technologieorientierter KMU außerhalb des Großraums München verfestigt werden. **Insgesamt kann dem geplanten IBF somit Ex-ante eine große operationelle Additionalität attestiert werden.**

In der Gesamtbetrachtung wird deutlich, dass in allen vier Dimensionen der Additionalität ex-ante ein positiver, zusätzlicher Beitrag des geplanten IBF zu erwarten ist.

3.2.3 Kohärenz des Innovationsbeteiligungsfonds EFRE (IBF)

Aus der vergleichenden Betrachtung der Finanzierungsangebote für die Seed und Start-up Phase (vgl. Abbildung 5 und Abbildung 6) geht hervor, dass sich der geplante IBF, ebenso wie sein Vorgänger CFEB, kohärent mit anderen Arten öffentlicher Interventionen in diesem Segment verhält.

Der Vergleich der Zielgruppen und Verwendungszwecke der betrachteten Instrumente variiert zwar (u.a. hinsichtlich des maximalen Unternehmensalters bei Förderung, Anforderungen bzgl. weiterer Beteiligungsgeber, spezifische Verwendungszwecke und deren technologischen Anspruchsniveaus), gemeinsam ist allerdings allen Programmen die Reduzierung der Marktschwäche für (risikobehaftete) Finanzierungen der Seed und Start-up Phase.

Allerdings bestanden in der Förderperiode 2007-2013 auch Überschneidungen der durch den EFRE finanzierten Fonds, wie Abbil-

dung 7 aufgezeigt hat. Daraus resultierte zwar keine Inkohärenz der Finanzierungsangebote untereinander und zu anderen öffentlichen Finanzierungsangeboten. Zumindest aber ist die Transparenz für die Marktteilnehmer und v.a. die Beteiligungsnehmer durch diese Struktur potenziell beeinträchtigt.

Zusammenfassend kann dem IBF eine Kohärenz mit den anderen Arten öffentlicher Interventionen im Seed und Start-up Segment attestiert werden. Im Vergleich zur Förderperiode 2007-2013 kann zudem eine bessere Abgrenzung der Produkte erwartet werden, die zur Transparenzsteigerung am Markt beitragen kann.

3.2.4 Verhältnismäßigkeit des Innovationsbeteiligungsfonds EFRE (IBF)

Wie auch der CFEB sind die Beteiligungen des geplanten IBF als offene und / oder typisch stille Beteiligung vorgesehen. Alternativ wird nach ggw. Stand auch die Kombination aus einer offenen Beteiligung mit einem Nachrangdarlehen¹⁶ möglich sein. Im Falle einer typisch stillen Beteiligung werden eine feste, ergebnisunabhängige Basisvergütung, ein gewinnabhängiges Entgelt und ein angemessenes Ausstiegsentgelt vereinbart.

Aufgrund dieser Strukturen sind etwaige Mitnahmeeffekte fast gänzlich ausgeschlossen und bei den Endbegünstigten wird eine betriebswirtschaftlich disziplinierte Nutzung der öffentlichen Gelder stimuliert. Dies wird insbesondere auch durch die Einbindung eines ausschließlich renditeorientierten Leadinvestors, der die betriebswirtschaftliche und ordnungsgemäße Vorhabensdurchführung überwacht, befördert. Auch die Beteiligung des CFEB erfolgt zumeist zu den gleichen Bedingungen (*pari passu*). Nicht zuletzt werden im Vergleich zu Zuschüssen zentrale Merkmale staatlicher Beihilfen ausgeklammert und somit Marktverzerrungen deutlich reduziert.

Dem IBF kann somit eine Verhältnismäßigkeit im Hinblick auf die geplante Intervention attestiert werden; Marktverzerrungen werden auf ein Mindestmaß beschränkt.

3.2.5 Zwischenfazit: Mehrwert Innovationsbeteiligungsfonds EFRE (IBF)

Insgesamt kann dem IBF eine große Additionalität attestiert werden, bei gleichzeitiger Kohärenz mit den anderen öffentlichen Interventionen im Seed und Start-up Segment und einer Verhältnis-

¹⁶ Analog zum Clusterfonds Seed und dem Clusterfonds Start-Up! wird gegenwärtig von Zinsen für das Nachrangdarlehen i.H.v. 10 % p. a. (Beteiligungsentgelt) ausgegangen. Eine Zinsstundung für die ersten vier (Seed) bzw. zwei Jahre (Start-Up) ist möglich.

mäßigkeit der geplanten Intervention, um Marktverzerrungen auf ein Mindestmaß zu beschränken.

Vertiefend gilt es allerdings zu ergründen, wie mit dem IBF künftig weiteres privatwirtschaftliches oder öffentliches Beteiligungskapital mobilisiert werden könnte, um den Wirkungsgrad und Mehrwert des Instruments weiter zu erhöhen.

3.3 Bewertung der Hebeleffekte: Schätzung zusätzlicher öffentlicher und privater Mittel (Ziffer c)

Bestandteil nach Ziffer c) ist „eine Schätzung der zusätzlichen öffentlichen und privaten Mittel, die durch das Finanzinstrument bis hinunter auf die Ebene des Endempfängers eventuell aufzubringen sind (erwartete Hebelwirkung), gegebenenfalls einschließlich einer Einschätzung des Bedarfs und Umfangs der vorrangigen Vergütung, um entsprechende zusätzliche Mittel seitens privater Investoren zu mobilisieren, und / oder eine Beschreibung der Mechanismen – beispielsweise eines wettbewerbsfähigen oder hinreichend unabhängigen Bewertungsprozesses – die zur Feststellung des Bedarfs und des Umfangs dieser vorrangigen Vergütung verwendet werden sollen“.

Mit Hilfe einer ex-post Wirtschaftlichkeitsbetrachtung des Clusterfonds EFRE Bayern der Förderperiode 2007-2013 wird im Folgenden eine Bewertung vorgenommen, welche im Analogieschluss Aussagen über die zu erwartenden Hebeleffekte des IBF in der kommenden Förderperiode ableiten lassen.

3.3.1 Methodisches Konzept

Mit der sog. **unmittelbaren Hebelwirkung** wird hier in Anlehnung an den Art. 223 der Anwendungsbestimmungen für die Verordnung¹⁷ und an den Europäischen Rechnungshof (ERH)¹⁸ beschrieben, welches Volumen an privaten und – möglicherweise weiteren – öffentlichen Finanzmitteln pro Euro ausgezahlter öffentlicher Mittel aus den Finanzinstrumenten bereitgestellt wurde.

Die Hebelwirkung beschreibt dabei die unmittelbare Verbesserung der Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen, an denen sich der Fonds beteiligt hat. Sie beschreibt, in welchem Umfang und von wem weiteres Beteiligungskapital bereitgestellt wurde.

¹⁷ Delegierte Verordnung (EU) Nr. 1268/2012 der Kommission vom 29. Oktober 2012 über die Anwendungsbestimmungen für die Verordnung (EU, Euratom) Nr. 966/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates über die Haushaltsordnung für den Gesamthaushaltsplan der Union.

¹⁸ Europäischer Rechnungshof (2012): Finanzinstrumente für KMU. Mit Kofinanzierung aus dem Europäischen Fonds für regionale Entwicklung, Luxembourg.

Abbildung 20: Berechnungsansatz Hebeleffekt

Berechnung Hebeleffekt laut Konzept der EU Kommission: $\frac{\text{Finanzmittel für Endempfänger}}{\text{EU-Beitrag}}$	bzw. laut Rechnungshof: $\frac{\text{Finanzmittel für Endempfänger}}{\text{Öffentliche Beiträge}}$
---	---

Darstellung: Prognos AG 2014 auf Basis des ERH (2012).

Eine Hebelwirkung von 1,00 bedeutet laut dieser Definition, dass keinerlei private Finanzierungsmittel mobilisiert wurden. Öffentliche Beiträge umfassen sowohl die EFRE-Beteiligung als auch, wie beim EFRE üblich, die bereitgestellten Kofinanzierungsmittel (in diesem Fall durch den Freistaat Bayern).

Grundlage für die Berechnung der Hebelwirkungen des CFEB bilden Datensätze über die Beteiligungen des Fonds, welche durch den Träger des Fonds, die Bayern Kapital (BK), zur Verfügung gestellt wurden.

Zur abschließenden **Plausibilisierung und Einordnung** der Ergebnisse wurde zudem auf bestehende ex-post Bewertungen zu Hebelwirkung von vergleichbaren Fonds aus anderen Bundesländern und Europa zurückgegriffen.

3.3.2 Unmittelbare Hebeleffekte des Clusterfonds EFRE

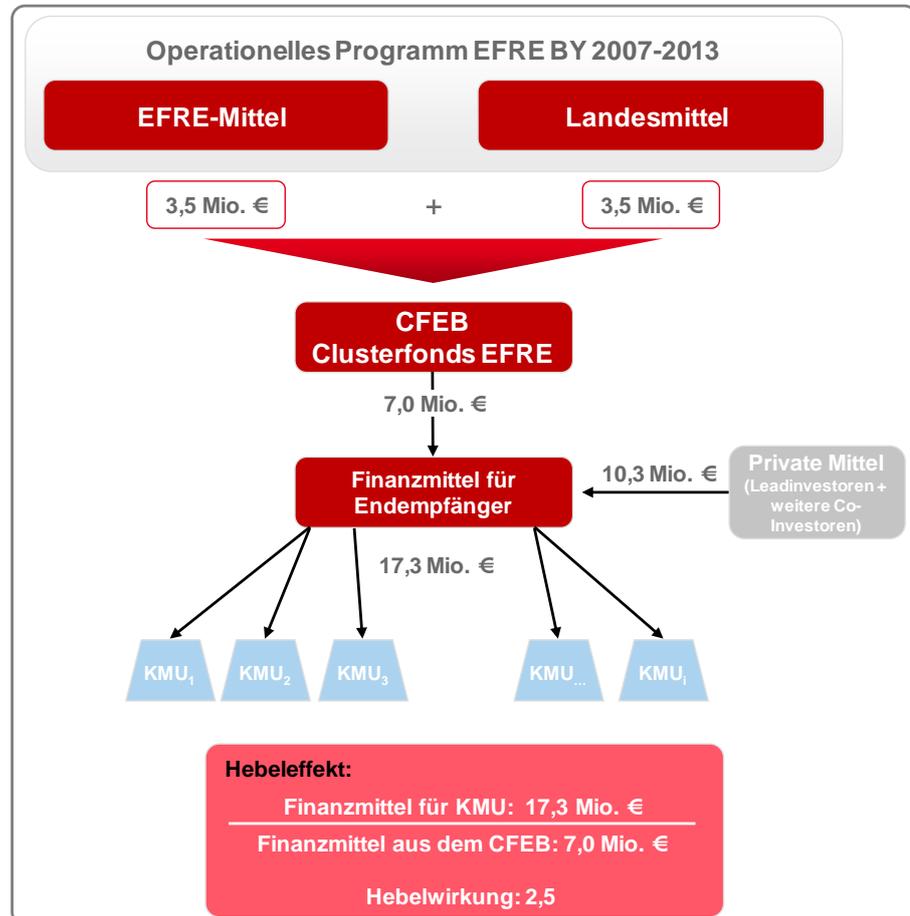
Die unmittelbaren Hebeleffekte des CFEB im Zeitraum von Ende 2009 bis November 2013 werden in Abbildung 21 dargestellt. Hier zeigt sich, dass für die insgesamt 16 Beteiligungen und einem öffentlichen Beitrag aus dem CFEB i.H.v. rund 7,0 Mio. Euro eine Gesamtfinanzierungssumme von rund 17,3 Mio. Euro mobilisiert werden konnte.¹⁹ Daraus ergibt sich nach dem Berechnungsansatz des Europäischen Rechnungshofs ein **Hebeleffekt von rund 2,5** – d.h. hier wurden 2,5 Euro an Finanzmitteln für Endempfänger pro Euro ausgezahlter öffentlicher Mittel aus dem CFEB mobilisiert.

Betrachtet man die Hebelwirkung, die ausschließlich durch die **EFRE-Mittel** induziert wurden, ergibt sich aus dem Verhältnis von 17,3 Mio. Euro an Finanzmitteln für die jungen KMU und einem

¹⁹ Das gesamte Fondsvolumen des CFEB soll gemäß Unternehmensplan 15 Mio. Euro umfassen (Investitionsphase: 2009-2015), 7,5 Mio. Euro aus dem EFRE, 7,5 Mio. Euro seitens des Freistaats Bayern (Ko-Finanzierung).

Einsatz von 3,5 Mio. Euro an EFRE-Mittel ein **unmittelbarer Hebeleffekt von 4,9**.²⁰

Abbildung 21: Hebeleffekte des Clusterfonds EFRE nach Berechnungskonzept des Europäischen Rechnungshofes



Darstellung: Prognos AG 2014 auf Basis von Daten der Bayern Kapital (Stand: November 2013).

Als Besonderheit sind hierbei die Finanzierungsstrukturen zu beachten. Während eine Mindestbeteiligung privater Co-Investoren im Normalfall einem Anteil von 50 % des Finanzierungsvorhabens umfassen soll, sind sowohl in den C-Fördergebiete der GRW als auch bei der Beteiligung von Business Angels, die i.d.R. als informelle Beteiligungskapitalgeber mit geringen Finanzvolumina einsteigen, geringere Mindestbeteiligungen vorgesehen. In beiden Fällen stellt sich hier die Mindestbeteiligung mit 30 % des Finanzierungsvorhabens dar („30-70-Finanzierungsmodell“). Nach Aussage der Fondsverwaltung nehmen Business Angels bei den bisherigen Beteiligungen des CFEB eine wichtige Rolle ein. Ein-

²⁰ Dieser Berechnungsansatz ist konform mit dem Art. 223 der Anwendungsbestimmungen für die Verordnung, welche den Hebeleffekt als Quotient aus dem Finanzbeitrag für förderfähige Endempfänger (gem. Methodenhandbuch der EIB/KOM Volume I, S. 71; exklusive der Eigenmittel der Unternehmen) und dem Beitrag des EFRE beschreibt.

schließlich von Family Offices sind acht der zum Stichtag insgesamt 16 Beteiligungen durch Business Angels mit einem Beteiligungsvolumen von 2,7 Mio. Euro unterstützt worden. Diese Finanzierungskonditionen wirken in sich direkt auch auf die Hebeleffekte des CFEB aus.

Grundsätzlich ist beim CFEB, bezogen auf die auf den Freistaat entfallenden Rückflüsse zum geplanten Ende der Investitionsphase (31.12.2015) bzw. konkreter dem Ende der Fondslaufzeit (31.12.2018) zu erwarten, dass ihre Wiederverausgabe zur Förderung von mittelständischen Unternehmen in Bayern die Hebelwirkung der öffentlichen Mittel nochmals erhöhen kann (revolvierender Charakter). Gemäß der Finanzierungsvereinbarungen des StMWi, der LfA und Bayern Kapital sollen anteilige Rückflüsse aus der Fondsgesellschaft an die LfA zurückfließen, welche sie Zins bringend anlegt. Sollten die kumulierten Rückflüsse aus dem EFRE-Projekt zusammen mit erzielten Erträgen aus der verzinslichen Anlage bei der LfA einen Schwellenwert von 7,5 Mio. € überschreiten, sind sie für eine erneute anteilige Finanzierung von Eigenkapitalfinanzierungen in einem neuen Fonds einzusetzen.

3.3.3 Plausibilitätsprüfung der Hebeleffekte des CFEB

Zur Einordnung dieser Bewertungen zum unmittelbaren Hebeleffekt nach dem Berechnungskonzept des Europäischen Rechnungshofes ist eine **Plausibilisierung** notwendig. Abbildung 22 zeigt einen Vergleich mit identifizierten Hebelwirkungen von anderen Beteiligungsfonds, die der Seed und Start-up Phase zugeordnet werden können. In den 13 identifizierten Beteiligungsfonds für die Gründungsfinanzierung konnten unmittelbare Hebeleffekte von durchschnittlich 1,3 bis rund 6,5 verzeichnet werden, welche nach dem Berechnungskonzept des ERH ermittelt wurden.

Der CFEB liegt mit dem unmittelbaren Hebeleffekt von 2,5 im Mittelfeld der Vergleichswerte und generiert unter Berücksichtigung seiner spezifischen Finanzierungsstrukturen, dem anfänglichem Fokus auf strukturschwache Regionen und dem Fokus auf die Frühphase zufriedenstellende Ergebnisse. Zusätzlich muss berücksichtigt werden, insbesondere im Falle der ersten fünf Fonds (ETF-Startkapital), dass hier nicht gänzlich vergleichbare Finanzierungsstrukturen zugrunde liegen (EIF als Dachfonds bzw. Ankerinvestor in ausgewählten VC-Fonds, max. 25% des Fondsvolumens). Zugleich müssen für alle Fonds auch Implikationen hinsichtlich der Finanzierungsspanne berücksichtigt werden. So beziehen sich die Hebelberechnungen z.T. auf eine zeitliche Phase vor der globalen Finanzkrise (ab 2008 / 2009) und z.T. auf die Phase während der Hochphase der Finanzkrise, in der die Mobilisierung privatwirtschaftlichen Risikokapitals zunehmend schwieriger wurde.

Abbildung 22: Beispiele für Hebelwirkungen anderer Beteiligungsfonds im Seed und Start-up Bereich

Land	Produktbeschreibung	Hebelwirkung
EU	ETF-Startkapital (Wagniskapital, risikoreich, 1998-2001)	4,60
EU	ETF-Startkapital (Wagniskapital, risikoreich, 2001-2008)	6,50
Portugal	ETF-Startkapital (Wagniskapital, risikoreich, 2001-2008)	5,93
Vereinigtes Königreich	ETF-Startkapital (Wagniskapital, risikoreich, 2001-2008)	5,03
Deutschland	ETF-Startkapital (Wagniskapital, risikoreich, 2001-2008)	4,88
Vereinigtes Königreich	EFRE-Wagnis-Beteiligungskapital (Frühphase, Hochtechnologie, 2000-2010)	1,95
Vereinigtes Königreich	EFRE-Wagnis-Beteiligungskapital (Frühphase, Hochtechnologie, 2000-2010)	1,89
Vereinigtes Königreich	EFRE-Wagnis-Beteiligungskapital (Frühphase, kreativer Sektor, 2000-2010)	1,89
Vereinigtes Königreich	EFRE-Wagnis-Beteiligungskapital (Frühphase, kreativer Sektor, 2000-2010)	1,88
Deutschland	EFRE-Wagniskapital (Frühphase, Hochtechnologie, 2000-2010)	1,33

Darstellung: Prognos AG 2014 auf Basis des Europäischen Rechnungshofs (2012)

3.3.4 Mobilisierung von privatem Kapital durch den CFEB

Mit dem CFEB wurden binnen seiner Laufzeit schon 10,3 Mio. Euro an privatem Kapital mobilisiert. Werden die Co-Investments der KfW und des HTGF berücksichtigt, steigt der Wert auf 14,7 Mio. Euro. Dies ist für die risikobehaftete und kleinteilige Seed und Start-up Phase ein grundsätzlich guter Mobilisierungseffekt, insbesondere vor dem Hintergrund, dass die Planungsregion 14 „Großraum München“ nicht in der Betrachtung enthalten ist.

Zum gegenwärtigen Zeitpunkt kann festgestellt werden, dass die Fondsmerkmale des CFEB und im – Analogieschluss – die des IBF attraktiv für private Co-Investoren in Bayern sind. Insbesondere ist auch zukünftig zu erwarten, dass die Investitionsstrategie des IBF, welche sich an den Vorgängerfonds CFEB anlehnt, zu weiterhin positiven Mobilisierung privaten Kapitals beitragen wird: So werden die Investitionen in Beteiligungsunternehmen jeweils nur gemeinsam mit einem privaten Leadinvestor eingegangen und dieser Leadinvestor muss mindestens 50% der gemeinsamen Investments tätigen (mindestens 30 % bei Business Angels als Leadinvestor bzw. bei Investments in den EFRE-Schwerpunktgebieten; vgl. Kapitel 3.5).

3.3.5 Zwischenfazit: Erwartbare Hebeleffekte des IBF

Insgesamt kann festgehalten werden, dass in der ex-post Betrachtung des CFEB über die ca. vierjährige Laufzeit ein positiver Hebeleffekt festgestellt werden konnte. Zusätzlich wurde bis dato im Portfolio des CFEB keine einzige Insolvenz / Liquidation verzeichnet, was sowohl für die Qualität der finanzierten Unternehmen als

auch die gewählte Investitionsstrategie des Fonds spricht. Mit Blick auf die risikobehaftete und kleinteilige Finanzierungsphase im Seed und Start-up Segment, konnten mit dem CFEB wichtige Impulse für Gründungsvorhaben induziert und private Mittel in einem Umfang von rund 10 Mio. Euro mobilisiert werden.

Dieser Befund verdeutlicht, dass dieses Angebot auch im Finanzierungssystem des Freistaats Bayern eine wichtige Funktion bei der Unterstützung von innovativen Gründungsvorhaben übernimmt und welche Hebeleffekte auch von dem nachfolgenden Innovationsbeteiligungsfonds EFRE für Seed und Start-up Unternehmen und junge innovative KMU erwartet werden können.

Insbesondere vor dem Hintergrund der europaweit geringen und auch im Freistaat Bayern deutlich zurückgehenden privatwirtschaftlichen Investitionsquoten im Seed und Start-up Segment (vgl. Kapitel 3.1.2), der zunehmenden Tendenz privater Venture Capital Gesellschaften, Unternehmen nicht mehr von der Early-Stage bis zum Buy-Out zu entwickeln, sondern sich stärker auf „reifere“ Unternehmen zu konzentrieren²¹, und der für Deutschland überdurchschnittlich hohen Gründungsintensitäten in Bayern kommt dem CFEB und dem geplanten Nachfolgefonds eine besondere Rolle für die Gründungsförderung im Freistaat zu. Allerdings ist ein kontinuierliches Monitoring der Nachfrage notwendig, da sich nach Experteneinschätzungen bereits spürbare Rückgänge in der Gründungsdynamik zeigen (siehe auch Kapitel 3.1.3).

²¹ Vgl. hierzu u.a. Mina und Lahr (2011)

3.4 Bewertung der Erfahrungen (Ziffer d)

Bestandteil nach Ziffer d) ist „eine Bewertung der **Erfahrungen**, die mit ähnlichen Instrumenten und Ex-ante-Bewertungen, die die Mitgliedstaaten in der Vergangenheit durchgeführt haben, gesammelt wurden, und welche Lehren daraus für die Zukunft gezogen werden können“.

Der IBF baut auf Erfahrungen auf, die bereits in der Förderperiode 2007-2013 in Bayern mit Innovativen Finanzinstrumenten gemacht werden konnten. Wesentliche Informationen zu bereits gemachten Erfahrungen können hierbei aus einer **Prognos Zwischenevaluation**²² zum Stand der EFRE Förderung in Bayern in der **Förderperiode 2007-2013** herangezogen werden. Untersuchungsgegenstand war sowohl der direkte Vorläuferfonds (Clusterfonds EFRE Bayern) als auch darüber hinaus die weiteren vom Freistaat Bayern eingesetzten Innovativen Finanzinstrumente zum Stand April 2011.

Vor dem Hintergrund der damaligen Rahmenbedingungen wurde den Innovativen Finanzinstrumenten insgesamt **ein guter Umsetzungsstand** attestiert. Die Förderung im Rahmen einer Beteiligung oder eines Darlehens wurde als wesentliche Variable bei der Investitionsentscheidung der Unternehmen eingeschätzt. Das in der Förderperiode 2007-2013 gesetzte Spezifische Ziel, die Beschäftigung unter den Bedingungen von Globalisierung und technischem Fortschritt in den strukturschwächeren Regionen Bayerns zu sichern, wurde laut Studie durch die Einführung der Finanzinstrumente eindeutig unterstützt. Dies führte insbesondere zu positiven Effekten bei der Sicherung existierender und der Schaffung neuer Arbeitsplätze, überwiegend in den bayerischen Zukunftsfeldern. Im Vergleich zur Zuschussförderung, bei der Effekte eher kurzfristig sichtbar werden, sind die Wachstumsimpulse bei den Innovativen Finanzinstrumenten eher langfristig zu erwarten, was die Arbeitsplatzeffekte nochmal potenziell erhöht.

Zusätzlich wurde innerhalb der Studie neben den Makroökonomischen Effekten auch die **Mikroebene** betrachtet: Mit Hilfe eines Kontrollgruppenansatzes konnte gezeigt werden, dass die beteiligungsfinanzierten Unternehmen (EFRE-Risikokapitalfonds und Clusterfonds EFRE) hinsichtlich ihrer Wachstumsleistung (Umsätze und Beschäftigung) seit dem Eingehen der Beteiligung um 40-50% stärker wachsen als die nicht beteiligungsfinanzierten Unternehmen in der Kontrollgruppe (wobei ein Matching Verfahren angewendet wurde, um „statistische Zwillinge“ zu identifizieren und

²² Vgl. Prognos (2011)

diese als Kontrollgruppe zu definieren). Darüber hinaus wurden Netzwerkeffekte der Fonds zwischen den beteiligten Akteuren als wichtige positive Folge der Aktivitäten herausgearbeitet.

Die Studie kommt zu den **Handlungsempfehlungen**, das Instrument der Innovativen Finanzinstrumente in der Folgeperiode durch Auflage von Folgefonds mit etwa gleichem Volumen weiter zu stärken. Zudem wird die Zusammenarbeit mit erfahrenen und in der Region verankerten Fondsmanagern auf Grund der positiven Erfahrungen empfohlen.

Ein weiterer wichtiger Anhaltspunkt bei der Bewertung der Erfahrungen mit dem Vorgängerfonds ist die Entwicklung der **Ausplatzierung** des Volumens des Clusterfonds EFRE Bayern. Wie in Kapitel 3.1.3 aufgezeigt, verlief diese zu Beginn der Investitionsphase etwas „verhalten“. Auf diese Entwicklung wurde reagiert, indem die Gebietskulisse Ende 2012 auf ganz Bayern, mit Ausnahme der Planungsregion 14, erweitert und die strenge Fokussierung auf den „strukturschwächeren Raum“ aufgehoben wurde. Aufgrund dieser „Startschwierigkeiten“ wurde das Fondsvolumen um 5 Mio. Euro reduziert. Die gewählte **Größenordnung** des Fondsvolumens des IBF von 20 Mio. Euro insgesamt wird somit nach den entsprechenden Anpassungen der Gebietskulisse im Vergleich zum Clusterfonds EFRE Bayern als sinnvoll und den Bedarfen im Freistaat entsprechend bewertet.

Somit bleibt insgesamt festzuhalten, dass der Freistaat Bayern sehr früh den von der Kommission eingeschlagenen Weg der Nutzung revolvierender Instrumente innerhalb der EFRE OPs mitgegangen ist: Mit einem Anteil von 9,5% der Innovativen Finanzinstrumente am EFRE Gesamtvolumen gehörte Bayern bereits in der letzten Förderperiode zur Spitzengruppe unter den Ländern.²³ Durch den Einsatz des Clusterfonds EFRE Bayern konnten seit 2009 vielfältige Erfahrungen gemacht werden, die bei der Ausgestaltung für den IBF genutzt werden konnten. Darüber hinaus wurden bereits seit 2007 mit der Einführung der EFRE Risikokapitalfonds I+II Erfahrungen mit dem Einsatz von EFRE Mitteln via Innovativer Finanzinstrumente gemacht. Die Empfehlungen der Zwischenevaluation wurden bei der Ausgestaltung des IBF soweit wie möglich berücksichtigt.

²³ Ebd.

3.5 Bewertung der vorgeschlagenen Investitionsstrategie (Ziffer e)

Bestandteil nach Ziffer e) ist „die vorgeschlagene Investitionsstrategie, einschließlich einer Prüfung der Optionen für die Einsatzregelung im Sinne von Artikel 33, der anzubietenden Finanzprodukte, der anvisierten Endempfänger und gegebenenfalls der geplanten Kombination mit Finanzhilfen“.

Die **Investitionsstrategie** des IBF verfolgt das Ziel, innovative und technologieorientierte Unternehmen in der Seed und Start-up Phase durch das Bereitstellen von Beteiligungskapital zu unterstützen. Dabei orientiert sich die Ausrichtung der Investitionen an der regionalen Forschungs-, Technologie- und Innovationsstrategie des Freistaates. Die Unterversorgung von Unternehmen mit Beteiligungsangeboten in der Seed und Start-up Phase wurde in Kapitel 3.1 nachgewiesen. Der IBF fokussiert seine Investitionsstrategie auf die festgestellte Angebotslücke und verfolgt das Ziel, durch die Gewährung von Beteiligungskapital die Möglichkeiten für innovative und technologieorientierte KMU, schwerpunktmäßig kleine Unternehmen, zu verbessern.

Die Investitionen in Beteiligungsunternehmen werden jeweils nur gemeinsam mit einem privaten Leadinvestor unter der so genannten pari passu Regelung eingegangen. Dabei muss der Leadinvestor mindestens 50% der gemeinsamen Investments tätigen. Sollte der Leadinvestor ein Business Angel sein, bzw. das Investment im EFRE-Schwerpunktgebiet erfolgen, so ist ein Anteil von mindestens 30% ausreichend. Damit lehnt sich der IBF an den Vorgängerfonds „Clusterfonds EFRE“ an. Darüber hinaus sind Co-Investoren, auch ab der ersten Finanzierungsrunde, erwünscht. Als Finanzierungsformen sollen hierbei offene Beteiligungen und / oder stille Beteiligungen eingesetzt werden. Möglich ist auch eine Kombination aus offener Beteiligung und Nachrangdarlehen. Der Einsatz von Eigenkapital und Mezzanine-Kapital in Form von stillen Beteiligungen erlangt in der Finanzierungsstruktur von Unternehmensgründungen einen steigenden Stellenwert. Vor dem Hintergrund der weiter steigenden Eigenkapitalanforderungen der Banken (u.a. Basel III) wird dieser Trend zusätzlich verstärkt.

Die **Gebietskulisse** des IBF ist der Freistaat Bayern mit dem Ausschluss der Planungsregion 14. Der Fonds investiert in Unternehmen mit Firmensitz oder Betriebsstätte im Land, deren Geschäftstätigkeit als potenziell rentabel eingestuft werden.

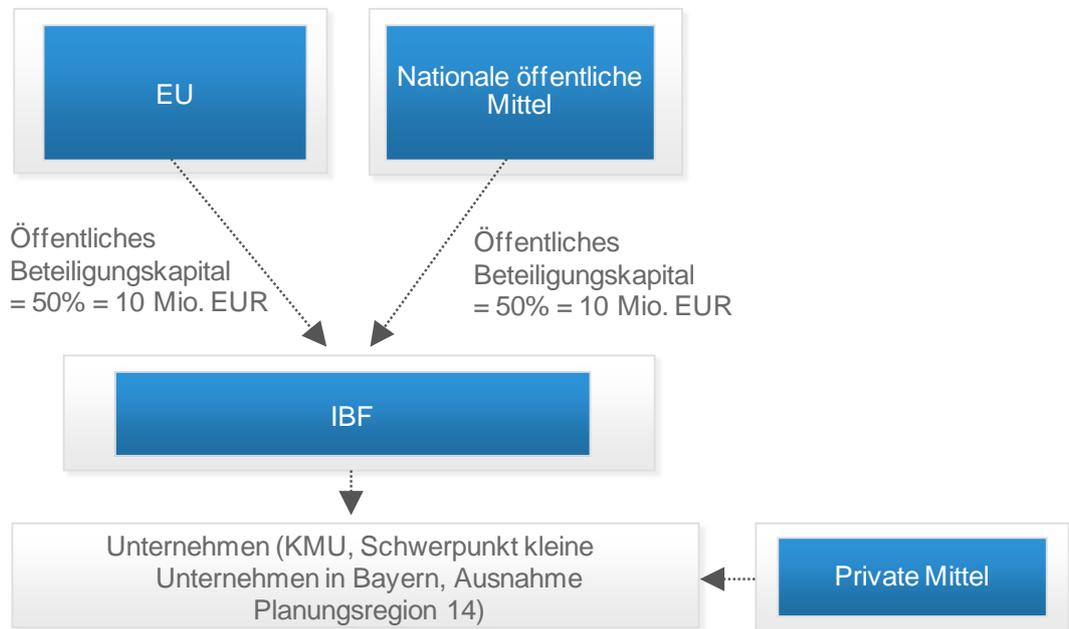
Als **Zielgruppe** sind KMU und insbesondere kleine Unternehmen (entsprechend Definition der EU KOM) definiert. Mit den eingegangenen Beteiligungen sollen die für Gründung und Aufbau sowie die Ausreifung des Geschäftsmodells anfallenden Kosten finanziert werden. Die Anschubfinanzierung zur Entwicklung von

Produkten und Dienstleistungen wird ebenfalls durch die Beteiligungsmittel des IBF unterstützt. Die Unternehmen sollen auf Basis der Planungen perspektivisch eine auskömmliche Rendite und eine vertragsmäßige Abwicklung der Beteiligung erwarten lassen. Die Marktanalyse in Kapitel 3.1 hat gezeigt, dass für die gewählte Zielgruppe im Teilssegment eine entsprechende Nachfrage besteht und dass die Ausrichtung des IBF eine wichtige **Angebotserweiterung** darstellt. Der Fonds generiert einen hohen Mehrwert (vgl. Kapitel 3.2) und löst durch die Aktivierung zusätzlicher privater Investitionen (vgl. Kapitel 3.3) positive regionalökonomische Effekte im Land aus. Die gewählte Zielgruppe und der Verwendungszweck adressiert einen Markt, der ohne einen öffentlich-rechtlichen Fonds nicht hinreichend ausgestattet wäre. Eine hohe Nachfrage nach Kapital von Gründern und jungen Unternehmen steht hierbei einer geringen Bereitschaft privater Venture Capital Geber in diesen frühen Phasen bei noch hohen technologischen Risiken gegenüber. Zum HTGF und dem ERP-Startfonds der KfW wird eine konstruktive, sich gegenseitig ergänzende, Funktion wahrgenommen. Die Gefahr einer Marktverzerrung durch den IBF ist von daher auf ein Minimum reduziert

Für den IBF ist ein **Fondsvolumen in Höhe von 20 Mio. Euro** geplant. Die planmäßige finanzielle Ausplatzierung des Vorgängerfonds lässt eine hinreichende Nachfrage erwarten. Beteiligungshöhen sind Investitionen zwischen 150.000 bis 2,5 Mio. Euro vorgesehen. Der Anteil der öffentlichen Mittel am IBF beträgt 10 Mio. Euro (50%), die komplett aus EFRE Mitteln zur Verfügung gestellt werden. Darüber hinaus werden 10 Mio. Euro (50%) nationale öffentliche Mittel in den IBF mit einfließen.

Die **Fondslaufzeit** des IBF erstreckt sich hierbei vom 01.01.2015 bis zum 31.12.2025, zzgl. einer Verlängerungsmöglichkeit um bis zu zwei Jahre, um eine ordnungsgemäße Abwicklung der Gesellschaft gewährleisten zu können. Die **Investitionsphase** erstreckt sich vom 01.01.2015 bis zum 31.12.2020, danach sind noch Follow-on-Investments möglich. Das Fondsmanagement soll eine marktübliche Vergütung erhalten. Die Gewinnbeteiligung des IBF wird voraussichtlich entsprechend der Regelungen des Vorläufers „Clusterfonds EFRE“ geregelt, wobei der Carried Interest abhängig vom Überschreiten eines Gewinnschwellenwertes der Gesellschafter ist. Die Vorgaben der EU werden bei der Ausgestaltung und Ausrichtung berücksichtigt.

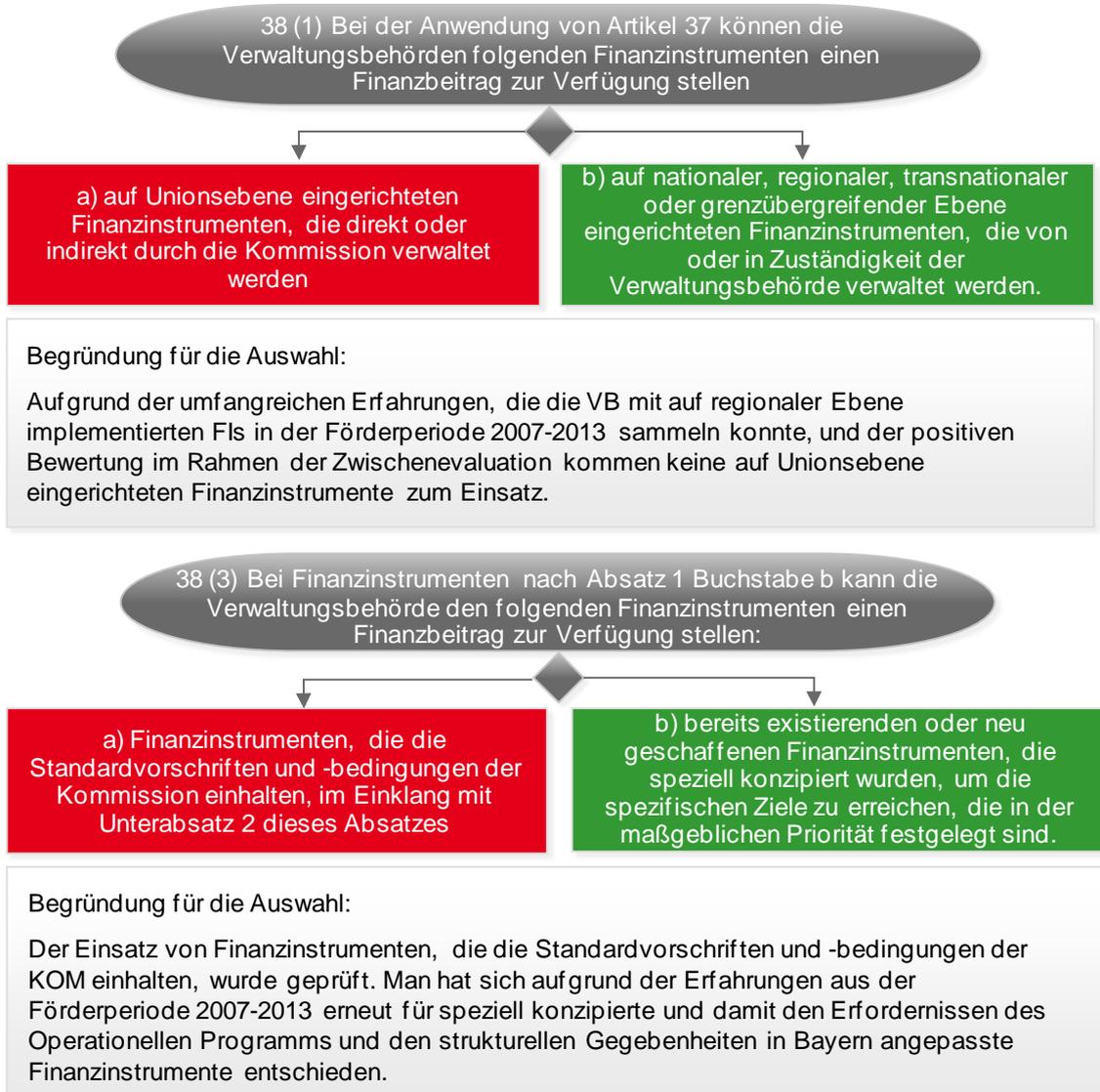
Abbildung 23: Geplante Akteursstruktur und Zusammensetzung des Fondskapitals des IBF

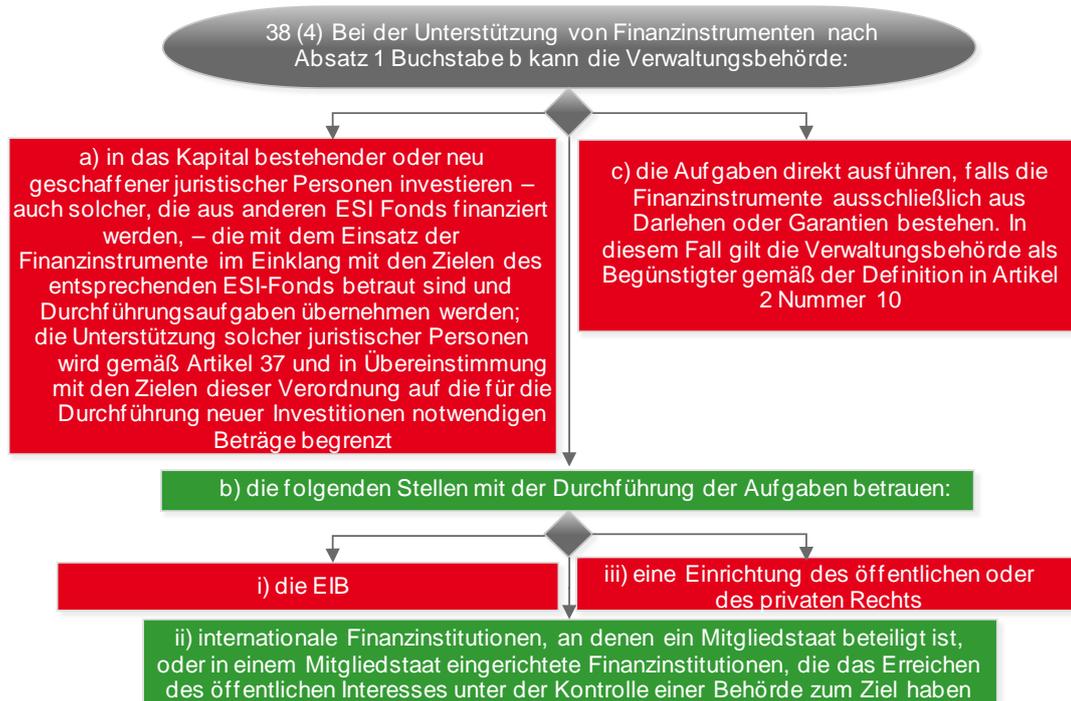


Darstellung: Prognos AG 2014

Hinsichtlich der **Prüfung der Optionen für die Einsatzregelung** im Sinne von Artikel 38 der Gemeinsamen ESI-Fonds Verordnung (Verordnung (EU) Nr. 1303/2013) wurde von Seiten der Landesregierung sichergestellt, dass die für den Fonds und die Ausgangslage in Bayern überzeugendste Umsetzung gewählt wurde. Auf der Grundlage der bereits implementierten Fondsstruktur und des erfolgreichen Fondsmanagements für den Vorgängerfonds werden bewährte Strukturen fortgeführt. In der folgenden Abbildung 24 sind die für den IBF gewählten Optionen nach Artikel 38 der Gemeinsamen ESI-Fonds Verordnung dargestellt.

Abbildung 24: Auswahl der Optionen der Einsatzregelung nach Art. 38 der Allgemeinen ESI-Fonds Verordnung für den IBF (Grün hinterlegt=gewählte Option)



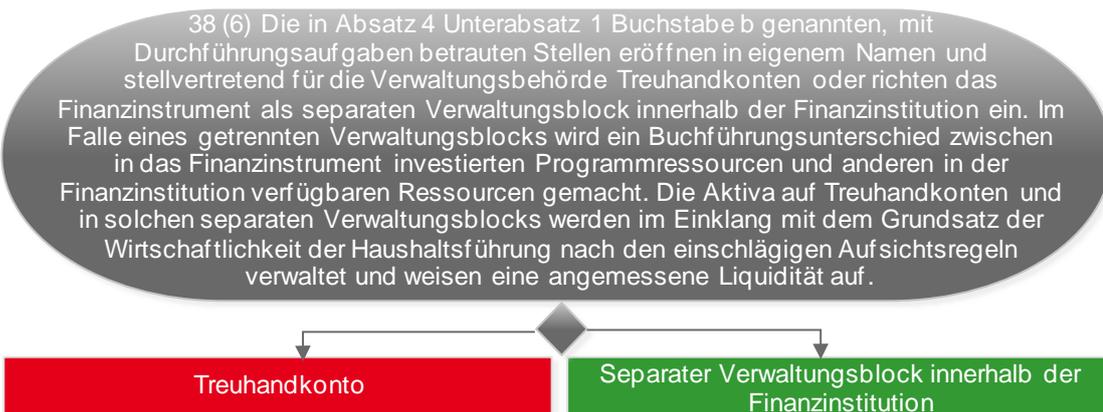


Begründung für die Auswahl:

Lit i) Eine Einbeziehung der EIB wurde aufgrund der guten Erfahrungen aus der Förderperiode 2007-2013 nicht erwogen.

Lit iii) Die Auswahl wurde auf Grund der Erfahrungen in der vergangenen Förderperiode getroffen.

Lit c) wurde geprüft und verworfen. Aufgrund der erforderlichen speziellen Kenntnisse sowie des damit verbundenen Verwaltungsapparats sowie der ausschließlichen Fokussierung der Ausnahmeregelung auf Darlehen und Garantien kam eine Abwicklung direkt durch die Verwaltungsbehörde nicht infrage.



Begründung für die Auswahl:

Bereits in der Förderperiode 2007-2013 wurde ein separater Verwaltungsblock innerhalb der Finanzinstitutionen eingeführt. In einigen Fällen wurde sogar eine eigene juristische Person ausschließlich zur Abwicklung des Finanzinstruments gegründet. Dieses Vorgehen hat sich als ausreichend sicher aber auch flexibel erwiesen, so dass die Einrichtung eines Treuhandkontos keine Option darstellt, mit der bessere Ergebnisse erzielt werden können.

38 (7) Wird ein Finanzinstrument nach Absatz 4 Unterabsatz 1 Buchstaben a und b eingesetzt, werden die Bedingungen für Beiträge aus Programmen zu den Finanzinstrumenten vorbehaltlich der Einsatzstruktur des Finanzinstruments in Finanzierungsvereinbarungen gemäß Anhang IV auf den folgenden Ebenen festgelegt

a) gegebenenfalls zwischen den mit einem ordnungsgemäßen Mandat ausgestatteten Vertretern der Verwaltungsbehörde und der den Dachfonds ausführenden Stelle und

b) zwischen den mit einem ordnungsgemäßen Mandat ausgestatteten Vertreter der Verwaltungsbehörde oder gegebenenfalls der den Dachfonds ausführenden Stelle und der das Finanzinstrument ausführende Stelle.

Begründung für die Auswahl:

Hier gibt es keine Optionsprüfung, da es keinen Dachfonds gibt.

Darstellung: Prognos AG 2014

3.6 Spezifizierung der erwarteten Ergebnisse (Ziffer f)

Bestandteil nach Ziffer f) ist „eine Spezifizierung der erwarteten Ergebnisse und wie das betreffende Finanzinstrument zum Erreichen der spezifischen Ziele und Ergebnisse der einschlägigen Priorität oder Maßnahme beitragen soll, einschließlich Indikatoren für diesen Beitrag“.

Die Spezifizierung der erwarteten Ergebnisse baut auf der nach Ziffer e) entwickelten Investitionsstrategie auf. Das Ziel dieses Kapitels besteht darin, den IBF in die **wirtschaftspolitische Strategie** des Freistaates Bayern einzuordnen und zu prüfen, inwiefern der Fonds zur Erreichung der gesetzten spezifischen Ziele des Operationellen Programms (OP) EFRE beiträgt. Im Rahmen der Bewertung der Konsistenz des IBF zur Interventionslogik des OP werden auch die Indikatoren und die quantifizierten Zielwerte geprüft und bewertet. Bewertet wird auch, inwieweit das Fondsvolumen geeignet ist, zu einer sichtbaren Veränderung der Ausgangssituation und der Bedarfslage beizutragen.

Im OP EFRE des Freistaates für die Förderperiode 2014-2020 wird dargelegt, über welche Interventionslogik der IBF zum definierten Spezifischen Ziel 3 beitragen soll (vgl. Abbildung 25).

Abbildung 25: Interventionslogik für das Spezifische Ziel 3 des OP EFRE Bayern 2014-2020

Einbettung des IBF in die Interventionslogik des EFRE OP 2014-2020			
Prioritätsachse PA 2	Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit von KMU		
Thematische Ziel TZ 3	Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit von KMU		
Investitionspriorität IP 3 (c)	Unterstützung bei der Schaffung und dem Ausbau fortschrittlicher Kapazitäten für die Produkt- und Dienstleistungsentwicklung		
Spezifisches Ziel SZ 3	Stärkung der wirtschaftlichen Basis von KMU durch Bereitstellung von Beteiligungskapital		
Output-Indikatoren	Indikator	Zielwert Ende 2023	
	Beschäftigungszunahme in geförderten Unternehmen (GI) + (LR)	75	
	Zahl der Unternehmen, die abgesehen von Zuschüssen finanzielle Unterstützung erhalten (GI)	10	
Ergebnis-Indikator	Indikator	Basiswert Ø 2007-13	Zielwert Ende 2023
	Venture-Capital Investitionen in Bayern	177 Mio. EUR	200-250 Mio. EUR
Performance-Indikatoren	Werden im Rahmen des Evaluationsplans entwickelt und im Anschluss in das Monitoringsystem implementiert		

Darstellung: Prognos AG 2014

Die Interventionslogik für das Spezifische Ziel 3 des EFRE OP 2014-2020 basiert unter anderem auf den Erkenntnissen des „Economic Survey“ der OECD, dass in Deutschland die Notwendigkeit bestehe, den **Zugang zu Risiko- und Beteiligungskapital zu stärken**. Darüber hinaus werden im OP des Freistaates eine breit aufgestellte Unternehmensfinanzierung sowie ein diversifiziertes Kapitalangebot für KMU als **Grundlage für eine nachhaltige Wirtschaftsentwicklung** dargestellt. Unternehmen soll ein gesundes, organisches Wachstum ermöglicht werden, indem deren Eigenkapitalbasis gestärkt wird. Häufig auftretende Hemmnisse bei der Realisierung von Investitionen sollen hierdurch verhindert und der damit verbundene Eintritt in Wachstumsprozesse ermöglicht werden. Insbesondere die mit der Einführung von Basel II und III erzeugten Veränderungen bei den Anforderungen auf den Kapitalmärkten erschweren vor allem KMU zunehmend den Zugang zu Fremdkapital. Diese Auswirkung wurde auch in den geführten Expertengesprächen eindeutig bestätigt und als Problemlage speziell für die Zielgruppe des Fonds dargelegt. Somit stellt die Einführung des IBF und die damit verbundene Bereitstellung von Beteiligungskapital eine direkte Unterstützung der Wachstumsstrategien der KMU, mit speziellem Fokus **auf Seed und Start-up Phase**, und unterstützt somit deren **Wettbewerbsfähigkeit**. Die Ausrichtung des IBF unterstützt damit maßgeblich die im OP definierte Zielsetzung und ist konsistent zur Interventionslogik des Spezifischen Ziels 3. Über die Einbettung des Spezifischen Ziels in die Prioritätsachse zwei hinaus, werden Synergieeffekte mit der Prioritätsachse 1 des Programms, der Unterstützung der Innovationsfähigkeit von Unternehmen, generiert. Der IBF als Fonds unterstützt rendite- und wachstumsstarke Unternehmen, die einen angemessenen Return of Investment versprechen. Über die Investments werden Wachstumsprozesse bayerischer Unternehmen unterstützt und entsprechende regionalökonomische Effekte im Land ausgelöst.

Zur Quantifizierung der Ergebnisse sind verschiedenen **Output- und Ergebnisindikatoren** mit entsprechenden Zielwerten für den Zeitpunkt Ende 2023 beschlossen worden. Die notwendigen Daten werden im Monitoringsystem des Landes erfasst und im jährlichen Durchführungsbericht veröffentlicht. Die Zielwertbestimmung wurde auf der Grundlage bestehender Benchmarkwerte des Vorgängers Clusterfonds EFRE Bayern sowie geeigneter statistischer Werte des BVK für den Ergebnisindikator durchgeführt. Die quantifizierten Zielgrößen können damit als realistisch und hinreichend ambitioniert eingeschätzt werden.

Darüber hinaus sollte die Wirksamkeit des IBF vertiefter anhand sog. **Performance-Indikatoren** bewertet werden. Performance-Indikatoren sollen Kennzahlen liefern, die es ermöglichen die Wirksamkeit oder spezifische Evaluationsfragen auf der Grundlage regelmäßig erhobener Daten bewerten zu können. Sollte sich der Freistaat Bayern dazu entschließen, den Fonds im Laufe der För-

derperiode zu evaluieren, dann wird empfohlen im Rahmen der Aufstellung des Evaluationsplans frühzeitig und methodenbasiert die relevanten Kennzahlen zu erfassen und in das Monitoringsystem zu implementieren. Hier wären bspw. Indikatoren analog zur Empfehlung der Kommission²⁴ wie die Höhe der Ausfälle oder die Managementkosten empfehlenswert, um den Erfolg des Fonds direkt beurteilen zu können.

Die **finanzielle Gewichtung des IBF** im Bezug zur Interventionslogik stellt sich wie folgt dar: Die Prioritätsachse 2 des EFRE OP Bayern hat mit rund 151 Mio. Euro EFRE Mitteln einen Anteil von 30,6% am gesamten OP. Für den IBF werden mit 10 Mio. Euro EFRE Mitteln knapp 6,6% der EFRE-Mittel der Prioritätsachse 2 eingesetzt. Innerhalb desselben Spezifischen Ziels werden darüber hinaus 25 Mio. Euro innerhalb des Finanzierungsinstrumentes „EFRE Risikokapitalfonds 2014“ (RKF 2014) aufgewendet.²⁵ Zusammen betragen die EFRE Mittelzuweisungen für innovative Finanzinstrumente innerhalb des Spezifischen Ziels 3 somit 35 Mio. Euro, was einen Anteil von 23,1% am Gesamtvolumen der Prioritätsachse zwei darstellt. Die innovativen Finanzinstrumente zusammen und der IBF im speziellen haben damit einen maßgeblichen Anteil an der Mittelausstattung und tragen in hohem Maße zur Erreichung des Spezifischen Ziels 3 bei. Das Finanzvolumen für den IBF ist entsprechend der erwarteten Nachfragehöhe ausgestattet und scheint in der Lage, die attestierte Marktschwäche in diesem Marktsegment sichtbar positiv zu beeinflussen. Die zu erwartenden Effekte des IBF werden nicht nur von den EFRE-Mitteln, sondern ebenso von den privaten Investments gestützt. Im Kapitel 3.3 werden die Hebeleffekte des Vorgängerfonds quantifiziert, die eine beachtliche Aktivierung zusätzlicher privatwirtschaftlicher Ressourcen aufzeigen und belegen.

Die Marktuntersuchungen in Kapitel 3.1 zeigen auf, dass für die vom IBF adressierte Zielgruppe am Markt keine vergleichbaren Angebote existent sind und damit eine deutliche Marktschwäche attestiert werden kann. Die quantifizierte Angebotslücke liegt für die Investitionsphase 2015-2020 bei ca. 96 Mio. Euro. Mit dem Fondsvolumen in Höhe von 20 Mio. Euro ist der IBF damit in der Lage einen **wesentlichen Beitrag zur Verringerung der Angebotslücke** in diesem Segment beizutragen.

²⁴ European Commission and European Investment Bank (2014): Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period. General methodology covering all thematic objectives, Volume 1, Brussels, p. 100ff.

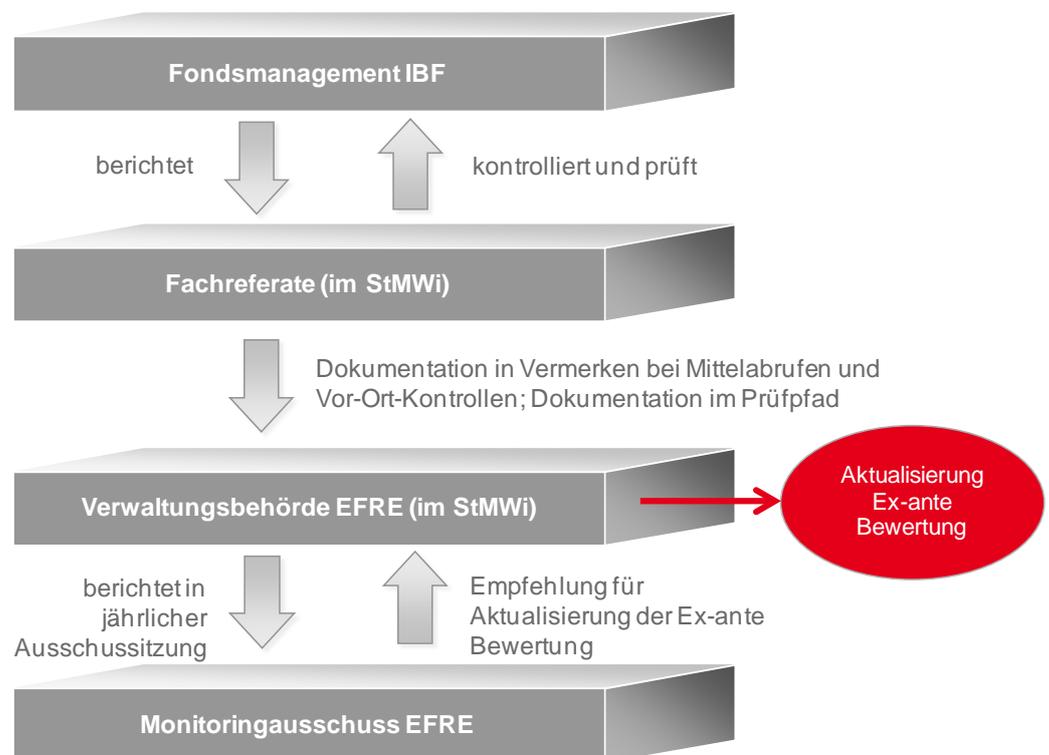
²⁵ Vgl. Ex-ante Evaluation des „EFRE Risikokapitalfonds 2014“ (RKF 2014)

3.7 Bestimmungen zur Überprüfung und Aktualisierung (Ziffer g)

Bestandteil nach Ziffer g) des Art. 37 II der gemeinsamen Verordnung sind „Bestimmungen, die gegebenenfalls eine Überprüfung und Aktualisierung der Ex-ante-Bewertung während des Einsatzes eines Finanzinstruments ermöglichen, dessen Einsatz auf einer solchen Bewertung beruht, wenn die Verwaltungsbehörde während der Einsatzphase zu dem Schluss gelangt, dass die Ex-ante-Bewertung nicht mehr den Marktbedingungen zum Zeitpunkt des Einsatzes entspricht“.

Der Freistaat Bayern hat für die Steuerung und Kontrolle des IBF Gremien und Zuständigkeiten implementiert. Die Gremien und Verfahren garantieren während der Einsatzphase eine regelmäßige Marktbeobachtung und ermöglichen es der Verwaltungsbehörde auf eine Veränderung der Marktbedingungen rechtzeitig zu reagieren oder eine Aktualisierung der Ex-ante-Bewertung vornehmen zu lassen.

Abbildung 26: Gremien und Verfahren zur Überprüfung und Aktualisierung der Ex-ante Bewertung für den IBF



Darstellung: Prognos AG 2014

Als direkte **Beratungs- und Kontrollinstanz** für das Fondsmanagement dienen die zuständigen Fachreferate des Bayerischen

Staatsministeriums für Wirtschaft und Medien, Energie und Technologie. Die Fachreferate werden bei den Mittelabrufen und Vor-Ort-Kontrollen in die dazugehörigen Vermerke eine Aussage zum Umsetzungsstand, regionalökonomische Effekte, Risiken sowie zu aktuellen und erwarteten Marktentwicklungen (Angebot, Nachfrage, Zielgruppe) integrieren. Dabei greifen die Fachreferate auf Berichte des Fondsmanagements sowie eigenen Erkenntnissen zur Marktlage zurück.

Das Fachreferat informiert die **EFRE-Verwaltungsbehörde** (EFRE VB), die ebenfalls dem Staatsministeriums für Wirtschaft und Medien, Energie und Technologie zugeordnet ist, über Anlässe und Marktveränderungen, die zu einer Neujustierung der Fondsausrichtung oder Mittelausstattung führen können. Die EFRE VB wird auf der Grundlage dieser Informationen auch entscheiden ob eine Aktualisierung der Ex-ante-Bewertung notwendig ist. Die EFRE-VB wird die Bestimmungen zur Überprüfung und Aktualisierung in den Prüfpfad aufnehmen und im Verwaltungs- und Kontrollsystem dokumentieren.

Der **EFRE Monitoringausschuss** prüft für das gesamte OP EFRE des Freistaates Bayern die Durchführung des Programms und Fortschritte beim Erreichen der Zielsetzungen. Der Monitoringausschuss tagt mindestens einmal im Jahr und kann der VB hinsichtlich der Durchführung und Evaluierung des Programms Empfehlungen aussprechen. Er überwacht auch die infolge seiner Empfehlungen ergriffenen Maßnahmen. Aufgrund seiner Aufgaben und Zuständigkeiten ist der Monitoringausschuss über etwaige Durchführungsschwierigkeiten des IBF informiert und kann eine Überprüfung und Aktualisierung der Ex-ante-Bewertung des Fonds empfehlen.

Zusätzlich übermittelt die VB auf der Grundlage von Artikel 40 der ESI-Fonds Verordnung der Kommission als Anhang zum jährlichen Durchführungsbericht einen speziellen Bericht über Vorhaben, in denen Finanzinstrumente zum Einsatz kommen.

Anlässe für eine Überprüfung oder Aktualisierung der Ex-ante-Bewertung sind:

- Signifikante Abweichungen vom geplanten finanziellen Verlauf (Investitionen pro Jahr)
- Signifikante Marktveränderungen (Angebots- und Nachfrageseite)
- Signifikante Abweichungen hinsichtlich der adressierten Zielgruppe oder dem Verwendungszweck

Veränderungen in den oben genannten Punkten können dazu führen, dass eine Anpassung der Mittelausstattung des IBF vorge-

nommen werden muss oder die Ausrichtung des Fonds auf eine andere oder erweiterte Zielgruppe oder Verwendungszweck vorgenommen wird. Diesbezüglich signifikante Veränderungen erfordern eine Aktualisierung der Ex-ante-Bewertung, da ansonsten eine unerwünschte Marktverzerrung entstehen könnte.

Der Bedarf für eine Überprüfung oder Aktualisierung der Ex-ante-Bewertung wird deutlich durch:

- Marktbeobachtungen und Umsetzungskontrolle im Rahmen der Kontrolle durch das zuständige Fachreferat
- Die Erfassung materieller und finanzieller Indikatoren im Monitoringsystem
- Der Berichterstattung und Diskussion der jährlichen Durchführungsberichte im Monitoringausschuss

Die notwendigen Daten für die jährliche Berichterstattung und eine etwaige Evaluation des IBF werden über das implementierte Monitoringsystem erfasst. Die Zuständigkeit für die Datenerfassung liegt bei der EFRE Verwaltungsbehörde.

Die implementierten Gremien und Verfahren sowie die geplante Einbindung in das Monitoringsystem liefern die Grundlage, um auf Basis gesicherter Erkenntnisse, eine rechtzeitige Überprüfung und Aktualisierung der Ex-ante-Bewertung veranlassen zu können. Eine Veränderung der Marktbedingungen kann rechtzeitig erkannt und die für eine Überprüfung und Aktualisierung zuständigen Akteure können rechtzeitig informiert werden.

4 Checkliste zur Durchführung der Ex-ante Bewertung²⁶

Key checklist points	Artikel Referenz	Kapitel	Ja/Nein	Anmerkungen
Identification of market problems existing in the country or region in which the FI is to be established.	Art. 37 (2) (a)	3.1	Ja	
Analysis of the gap between supply and demand of financing and the identification of suboptimal investment situation.	Art. 37 (2) (a)	3.1.4	Ja	
Quantification of the investment (to the extent possible).	Art. 37 (2) (a)	3.1.5	Ja	
Identification of the quantitative and qualitative dimensions of the value added of the envisaged FI.	Art. 37 (2) (b)	3.1.4, 3.2.2	Ja	Quantitative Dimension des Mehrwerts wird durch die Berechnung des Hebeleffekts (ex-post) ergänzt.
Comparison to the added value of alternative approaches.	Art. 37 (2) (b)	3.2.2, 3.2.5	Ja	Da es sich beim IBF um eine Fortschreibung des CFEB handelt, wurden in diesem Zuge auch alternative Ansätze geprüft. Die Mehrbetrachtung fokussiert die Fortschreibungsperspektive.
Consistency of the envisaged FI with other forms of public intervention.	Art. 37 (2) (b)	3.2.3	Ja	
State aid implications of the envisaged FI.	Art. 37 (2) (b)	3.2.4	Ja	
Identification of additional public and private resources to be potentially raised by the envisaged FI and assessment of indicative timing of national co-financing and of additionality contributions (mainly private).	Art. 37 (2) (c)	3.1.4, 3.3	Ja	
Estimation of the leverage of the envisaged FI.	Art. 37 (2) (c)	3.3	Ja	Über ex-post Betrachtung
Assessment of the need for, and level of, preferential remuneration based on experience in relevant markets.	Art. 37 (2) (c)	3.5	Ja	
Collation of relevant available information on past experiences particularly those that have been set up in the same country or region as the envisaged FI.	Art. 37 (2) (d)	3.4	Ja	
Identification of main success factors and/or pitfalls of these experiences.	Art. 37 (2) (d)	3.4	Ja	

²⁶ European Commission / European Investment Bank (2014a & b)

Using the collected information to enhance the performance of the FI (e.g. risk mitigation).	Art. 37 (2) (d)	3.4	Ja
Definition of the level of detail for the proposed investment strategy (maintaining a certain degree of flexibility).	Art. 37 (2) (e)	3.5	Ja
Definition of the scale and focus of the FI in line with the results of the market assessments and value added assessment.	Art. 37 (2) (e)	3.5	Ja
Selection of the financial product to be offered and the target final recipients.	Art. 37 (2) (e)	3.5	Ja
Definition of the governance structure of the FI.	Art. 37 (2) (e)	3.5	Ja
Selection of the most appropriate implementation arrangement and the envisaged combination of grant support.	Art. 37 (2) (e)	3.5	Ja
Set up and quantification of the expected results of the envisaged FI by means of output indicators, result indicators and FI-performance indicators as appropriate.	Art. 37 (2) (f)	3.6	Ja
Specification of how the envisaged FI will contribute to deliver the desired strategic objectives.	Art. 37 (2) (f)	3.6	Ja
Definition of the monitoring system in order to efficiently monitor the FI, facilitate reporting requirements and identify any improvement areas.	Art. 37 (2) (f)	3.6, 3.7	Ja
Definition of the conditions and/or the timing in which a revision or an update of the ex-ante assessment is needed.	Art. 37 (2) (g)	3.7	Ja
Ensure that this flexibility, and trigger points, is reflected in monitoring and reporting provisions.	Art. 37 (2) (g)	3.7	Ja

5 Literaturverzeichnis

Bayern Kapital (2014): Clusterfonds EFRE Bayern: Wer wird finanziert? Abgerufen unter <http://www.bayernkapital.de/finanzierung/clusterefre/wer> am 04.04.2014

Bayerischen Staatsministeriums für Wirtschaft und Medien, Energie und Technologie (2014): 7072.1 - W - Richtlinie zur Durchführung des bayerischen regionalen Förderprogramms für die gewerbliche Wirtschaft. Abgerufen unter: http://www.stmwi.bayern.de/fileadmin/user_upload/stmwivt/The men/Foerderprogramme/Dokumente/Regionalfoerderung/BRF-2014.pdf, abgerufen am 20.08.2014.

BVK (2013): Sonderauswertungen von Marktstatistiken nach Raum (Bundesländern) und Zweck (Finanzierungsphasen) für die Prognos AG

Europäischer Rechnungshof (2012): Finanzinstrumente für KMU mit Kofinanzierung aus dem Europäischen Fonds für Regionale Entwicklung, Sonderbericht Nr. 2, Luxembourg.

Europäische Kommission (2014a): Verordnung (EU) Nr. 651/2014 der Kommission vom 17.Juni 2014 zur Feststellung der Vereinbarkeit bestimmter Gruppen von Beihilfen mit dem Binnenmarkt in Anwendung der Artikel 107 und 108 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (Allgemeine Gruppenfreistellungsverordnung - AGVO). Abgerufen unter: http://www.esf.de/portal/generator/21592/property=data/2014__07__14__vo__651.pdf, abgerufen am 20.08.2014.

Europäische Kommission (2014b): Mitteilung 2014/C 19/04 vom 22.01.2014 Leitlinien für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikofinanzierungen. Abgerufen unter: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2014:019:0004:0034:DE:PDF>, abgerufen am 20.08.2014.

European Commission (2013): EVALSED: The resource for the evaluation of Socio-Economic Development, Brussels.

European Commission / European Investment Bank (2014a): Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period. General methodology covering all thematic objectives. Volume I, Brussels.

European Commission / European Investment Bank (2014b): Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period. Enhancing the competitive-

ness of SME, including agriculture, microcredit and fisheries (Thematic objective 3). Volume III, Brussels.

FHP (2013): VC-Panel II/2013.

Gehrke, B. et. al (2013): Neuabgrenzung forschungsintensiver Industrien und Güter – NIW/ISI/ZEW-Listen 2012, Studien zum deutschen Innovationssystem 8-2013, Hannover, Karlsruhe, Mannheim.

Griffith, J. (2012): 'Leveraging' private sector finance: How does it work and what are the risks?, Bretton Woods Project, London.

Kulicke, M.; Leimbach, T. (2012): Venture Capital und weitere Rahmenbedingungen für eine Gründungskultur. Gutachten des Fraunhofer ISI im Auftrag des Sekretariats der Enquete-Kommission „Internet und digitale Gesellschaft“ des Deutschen Bundestages, Karlsruhe.

Meyer, S.; Aßmann, B.; Toepel, K. (2013): Innovative Finanzinstrumente in Berlin. Ergebnisse der Unternehmensförderung durch revolvingierende Instrumente im EFRE-Programm, vertiefende Bewertung 2012. Gutachten von Kovalis/IfS/MR im Auftrag der Senatsverwaltung für Wirtschaft, Technologie und Forschung, Berlin.

Mina A.; Lahr, H. (2011): Venture Capital in Europe: Recovery, Downsizing or Breakdown?, FINNOV Discussion Paper, Brüssel.

Schneidewind, P. et. al (2013): Finanzierungsinstrumente in der Kohäsionspolitik, Studie der Metis GmbH/EPRC Universität Strathclyde im Auftrag der Generaldirektion Interne Politikbereiche, Fachabteilung B: Struktur- und Kohäsionspolitik, Brüssel.

Prognos (2011): Stand und Perspektiven der EFRE-Förderung in Bayern. Zwischenevaluation des Operationellen Programms des EFRE im Ziel RWB Bayern 2007-2013.

Technopolis (2010): Evaluierung des High-Tech Gründerfonds. Endbericht.

Zademach, H.-M.; Baumeister, C. (2013): Wagniskapital und Entrepreneurship: Grundlagen, empirische Befunde, Entwicklungstrends. In: Pechlaner, H., Doepfer, B.C. und S. Märk (Hrsg.): Wertschöpfungskompetenz und Unternehmertum. Rahmenbedingungen für Entrepreneurship und Innovation in Regionen, Berlin: Gabler.

ZEW (2008): High-Tech-Gründungen in Deutschland - Trends, Strukturen, Potenziale.

ZEW (2012): Existenzgründungsgeschehen in Bayern. Abgerufen unter http://www.stmwi.bayern.de/fileadmin/user_upload/stmwivt/Publikationen/2013/Mittelstand_Gruendungen-Bayern_220813.pdf am 04.04.2014.