

Machbarkeitsstudie

„Mittelstands-Wachstumsfonds“
für junge IKT-Unternehmen

Dr. Leo Wangler, Wolfram Groß und Dr. Jan Wessels

Machbarkeitsstudie

„Mittelstands-Wachstumsfonds“ für junge IKT-Unternehmen

Dr. Leo Wangler, Wolfram Groß und Dr. Jan Wessels

Unterstützt durch Peter Dortans, Birgit Buchholz, Ferdinand Gens, Kristina Smyk, Jasmin Mehrgan und Sabina Bachmann

Impressum

Institut für Innovation und Technik (iit)
in der VDI/VDE-IT GmbH
Steinplatz 1
10623 Berlin

www.iit-berlin.de/de

Dr. Leo Wangler
030 310078-434
wangler@iit-berlin.de

Berlin, August 2016

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	4
Tabellenverzeichnis	6
Management Summary	8
1 Einleitung	12
2 Umfeldanalyse	15
2.1 Ökosystem Unternehmertum	15
2.2 Ökosystem Gründungs- und Wachstumsfinanzierung	17
2.3 Definition Wachstumsfinanzierung	18
2.4 Marktversagen im Bereich der Unternehmensfinanzierung	20
2.5 Existierender Markt für Wagnis- und Wachstumskapital	23
2.5.1 Internationaler Vergleich	24
2.5.2 Entwicklung in Deutschland	29
2.5.3 Blick in die Praxis	43
2.6 Lücke im Bereich der Wachstumsfinanzierung und Frage nach dem Marktvolumen	46
2.6.1 Unterscheidung zwischen Unternehmen mit Zugang zum existierenden VC-Markt und Unternehmen ohne Zugang zum VC-Markt	46
2.6.2 Gründe für die Probleme des Marktzugangs zum existierenden VC-Markt für Unternehmen mit Spezialisierung auf B2B-Anwendungen	48
2.6.3 Frage nach dem Marktvolumen	51
2.7 Zwischenfazit: Empfehlung eines Wachstumsfonds (ggf. mit staatlicher Bürgschaft)	57
3 Beteiligte Stakeholder und deren Interessen: Interviewergebnisse	58
3.1 Junge IKT-Wirtschaft: Welche Anforderungen stellen sich an einen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ für junge IKT-Unternehmen	58
3.1.1 Validierung der Ausgangsthesen/Annahmen	58
3.1.2 Finanzierungsmodell/Erfolgsfaktoren	61
3.1.3 Kooperation/Umfeld	63
3.1.4 Fazit	65
3.2 Mittelstand/etablierte Unternehmen	66
3.2.1 Validierung der Ausgangsthesen/Annahmen	66
3.2.2 Finanzierungsmodell/Erfolgsfaktoren	67
3.2.3 Kooperation	72
3.2.4 Umfeld	72
3.2.5 Fazit	75
3.3 Interviewergebnisse Finanzwirtschaft: Banken/Versicherungen und Finanzdienstleister ...	76
3.3.1 Interviewergebnisse Banken	76
3.3.2 Interviewergebnisse Versicherungen	81
3.3.3 Interviewergebnisse Fondsmanager/Finanzdienstleister	88
3.3.4 Fazit Interviews Finanzwirtschaft (Banken, Versicherungen, Fondsmanager und Finanzdienstleister)	92
3.4 Hintergrundinformationen der BaFin	92
3.5 Zusammenfassung Ergebnisse Interviews	93
4 Modellvarianten auf Basis der Interviewergebnisse	98
4.1.1 Modellvariante 1 (Ausgangsform)	100

4.1.2	Modellvariante 2 (Auftragsmodell)	102
4.1.3	Modellvariante 3 (1:1-Modell)	103
4.1.4	Modellvariante 4 (Kooperationsmodell)	104
5	Hybrid-Modell	107
6	Fazit und Schlussfolgerung	114
7	Literaturverzeichnis	116
8	Abkürzungsverzeichnis	118
9	Begriffserklärung	120
10	Anhang	124
10.1	Übersicht existierende Finanzierungsinstrumente in Deutschland (national und regional)	124
10.2	Interviewleitfäden	137
10.2.1	Interviewleitfaden junge IKT-Wirtschaft	137
10.2.2	Interviewleitfaden Mittelstand	138
10.2.3	Interviewleitfaden Banken	139
10.2.4	Interviewleitfaden Versicherungen	140
10.2.5	Abschlussfragen: Alle Stakeholder	142
10.3	Stimmungsbild zum „Mittelstands-Wachstumsfonds“	143
10.4	Hintergrundinformationen VC-Fonds	144
10.5	Regulierungen	145

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Konzept Wachstumsfonds IKT (Ausgangsmodell).....	13
Abbildung 2: Ökosystem Unternehmertum I	15
Abbildung 3: Ökosystem Unternehmertum II	16
Abbildung 4: Finanzbedarf über die Zeit	17
Abbildung 5: Finanzierungsarten nach Phasen	20
Abbildung 6: Verfügbares Venture Capital.....	24
Abbildung 7: Entwicklung des Venture Capital-Marktes	25
Abbildung 8: Verfügbares Venture Capital nach Finanzierungsphasen	26
Abbildung 9: Verteilung des Venture Capital; Ausgewählte Länder und High-Tech-Branchen.....	27
Abbildung 10: Entwicklung des deutschen Venture Capital-Marktes.....	30
Abbildung 11: Verhältnis von Erst- zu Folgeinvestments.....	31
Abbildung 12: Verteilung des Wachstumskapitals auf Branchen.....	32
Abbildung 13: Verteilung der Investitionen im IKT-Sektor nach Finanzierungsrunden.....	33
Abbildung 14: Finanzierungslücke der Investitionen im IKT-Sektor.....	34
Abbildung 15: Durchschnittlicher Kapitalbedarf und durchschnittliche Haltedauer.....	36
Abbildung 16: Hauptakteure der Venture Capital-Vergabe im IKT-Bereich.....	37
Abbildung 17: Durchschnittliche VC-Rendite (Gesamtrenditen über alle Investments).....	38
Abbildung 18: Art des Exits	39
Abbildung 19: Zeitpunkt des Exits	40
Abbildung 20: Regionale Verteilung der Mitglieder des Business Angels Netzwerk Deutschland. .	44
Abbildung 21: Stilisierte Darstellung der ex-ante-Erwartungen bezüglich Rendite und abdiskontierten Zahlungsströmen von Unternehmen A	49
Abbildung 22: Stilisierte Darstellung der ex-ante-Erwartungen bezüglich Rendite und abdiskontierten Zahlungsströmen von Unternehmen B	50
Abbildung 23: Veränderung der Renditeerwartung und der erwarteten abdiskontierten Zahlungsströme im Fall der Umsetzung einer staatlichen Bürgschaft.....	51
Abbildung 24: Verteilung der Ideenskizzen auf die Bereiche B2C, B2B und Sonstige.....	54
Abbildung 25: „Mittelstands-Wachstumsfonds“ Modellvariante 1	101
Abbildung 26: „Mittelstands-Wachstumsfonds“ Modellvariante 2	102
Abbildung 27: „Mittelstands-Wachstumsfonds“ Modellvariante 3	104
Abbildung 28: „Mittelstands-Wachstumsfonds“ Modellvariante 4	105
Abbildung 29: „Hybrid“-Modell.....	111
Abbildung 30: Stimmungsbild zum „Mittelstands-Wachstumsfonds“ junge IKT-Wirtschaft	143

Abbildung 31: Stimmungsbild zum „Mittelstands-Wachstumsfonds“ Mittelstand.....143
Abbildung 32: Modell eines Wachstumsfonds145
Abbildung 33: Organisationsform „großer“ AIFs146

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Schematische Darstellung der Unternehmenslebenszyklusphasen und Finanzierungsrunden.....	19
Tabelle 2: Verteilung der Investitionen im IKT-Sektor nach Investoren.....	35
Tabelle 3: Relevante Akteure in der Wachstumsfinanzierung junger IKT-Unternehmen	40
Tabelle 4: Unterscheidung VC-fähiger und nicht VC-fähiger Unternehmen	47
Tabelle 5: Abschätzung des Potenzials an Unternehmen, die den Kriterien eines potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ entsprechen	53
Tabelle 6: Minimalbetrachtung der Angebots- und Nachfrageseite zum Marktvolumen des „Mittelstands-Wachstumsfonds“	56
Tabelle 7: Übersichtstabelle Interviewergebnisse.....	97
Tabelle 8: Relevante Zusatzangebote durch die Plattform	99
Tabelle 9: Übersicht zu existierenden Produkten zur (Unternehmens-)Wachstumsfinanzierung ..	136
Tabelle 10: Indikatoren zu den Interviews.....	142

Management Summary

Gerade mit Blick auf die zukünftigen Herausforderungen im Kontext von Industrie 4.0 und die damit verbundene beschleunigte Konvergenz zwischen industrieller Produktion und digitalen Produkten und Dienstleistungen steigt die Nachfrage nach Informations- und Kommunikationstechnologien (IKT-Technologien) mit Spezialisierung im B2B-Bereich. Gleichzeitig zeigt sich, dass die Unternehmen, insbesondere im Mittelstand, in Bezug auf die Umsetzung von Industrie 4.0 noch am Anfang stehen. Dies hat viele Ursachen, doch liegt ein Schlüssel zum Erfolg für Industrie 4.0 auch in einer leistungsfähigen IKT-Wirtschaft, die proaktiv und in Kooperation mit dem Mittelstand Innovationen für die vierte industrielle Revolution hervorbringt.

Der nachfolgenden Machbarkeitsstudie liegt die Ausgangsthese zu Grunde, dass (junge) IKT-Unternehmen mit einem Schwerpunkt im B2B-Bereich aktuell keinen ausreichenden Zugang zu Wachstumskapital haben, was als konkretes Hemmnis für die Bewältigung zukünftiger Herausforderungen in Hinblick auf Industrie 4.0 anzusehen ist. Es gibt einen Bedarf an (neuen) Instrumenten zur Finanzierung des Unternehmenswachstums junger IKT-Unternehmen, und zwar auch im Interesse der etablierten mittelständischen Unternehmen.

Zielsetzung:

Ziel der Studie ist es, die Machbarkeit eines neuen Finanzierungsinstruments im Bereich der Wachstumsfinanzierung zu validieren: des sogenannten „Mittelstands-Wachstumsfonds“ für junge IKT-Unternehmen. Das Ausgangsmodell des potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ ist dadurch charakterisiert, dass der Mittelstand eine zentrale Rolle bei der Bereitstellung von Wachstumskapital für junge IKT-Unternehmen einnimmt, welches er in Kooperation mit der Finanzwirtschaft bereitstellt, die aufgrund der historisch niedrigen Zinsen auf der Suche nach neuen Geldanlagemöglichkeiten ist. In dem Ausgangsmodell profitiert der Mittelstand über eine Rendite hinaus von den Vorteilen einer engen Kooperation mit innovativen IKT-Start-ups in Form passgenauer IT-basierter Investitionsgüter und -dienstleistungen zur Steigerung der eigenen Innovationsfähigkeit.

Die Validierung der Machbarkeit eines solchen oder ähnlich gearteten Finanzierungsinstruments bezieht sich dabei einerseits auf das Umfeld bzw. die Frage, ob eine Finanzierungslücke existiert, in die sich das potenzielle neue Finanzierungsinstrument eingliedert, um einen gesellschaftlichen Mehrwert zu generieren. Andererseits wird die Frage der Machbarkeit mit Blick auf die beteiligten Gruppen analysiert. Zentral ist dabei die Frage, welche konkrete Ausgestaltung das Modell haben müsste, damit es erfolgreich in die Praxis überführt werden kann. Damit stehen in der nachfolgenden Studie die folgenden Leitfragen im Vordergrund:

1. Gibt es eine Lücke im Bereich der Wachstumsfinanzierung?
2. Wie groß ist ggf. das Marktvolumen für einen potenziellen Wachstumsfonds?
3. Wie äußern sich die Stakeholder (junge IKT-Unternehmen, Mittelstand, Finanzwirtschaft) zur Idee eines Wachstumsfonds?
4. Ist die Umsetzung grundsätzlich möglich?
5. Welche Anforderungen ergeben sich aus den Interessen der Stakeholder an die Konkretisierung des Fondsmodells?

Vorgehen:

Zunächst wurde eine Umfeldanalyse durchgeführt, die auf statistischen Daten zu Wagnis- bzw. Wachstumskapital basiert. Ausgewertet wurden vier zentrale Datenquellen: OECD-Daten, Daten

der European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA)¹, Daten der VC-Datenbank² und Daten des VC Panels³. Auf Basis der durch die Datenauswertung identifizierten Lücke für Wachstumskapital wurde im Rahmen der Umfeldanalyse in einem weiteren Schritt die Abschätzung des Marktvolumens für einen potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ vorgenommen. Zur daran anknüpfenden Konkretisierung des Fondsmodells wurden über 40 Interviews (Telefoninterviews und face-to-face Interviews) mit Stakeholdern geführt, die mit Blick auf das Ausgangsmodell (vgl. Seite 13) für einen potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ relevant sein könnten.

Ergebnisse der Umfeldanalyse:

Das statistisch ausgewiesene Volumen an Wagniskapital (VC) in Deutschland liegt unterhalb 1 Mrd. Euro. Das „Wachstumskapital“ (als ein Teil des Wagniskapitals) beträgt in etwa 363 Mio. Euro pro Jahr. Rechnet man mit einem durchschnittlichen Kapitalbedarf pro Unternehmen von ca. 2 Mio. Euro pro Jahr, so profitieren branchenübergreifend 180 junge Unternehmen von einer Wachstumsfinanzierung. Das investierte Volumen an Wachstumskapital im IKT-Bereich (das von VC-Gesellschaften mit Sitz in Deutschland bereitgestellt wird) beläuft sich hingegen auf nur etwa 160 Mio. Euro pro Jahr.⁴

Mit Blick auf junge IKT-Unternehmen, die eine Spezialisierung im B2B-Bereich haben, ist von einem „Pool“ von mindestens 2.000 Unternehmen pro Jahr auszugehen, für die eine Wachstumsfinanzierung durch den vorgeschlagenen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ interessant wäre. Der damit einhergehende Mindestbedarf an Wachstumskapital liegt bei jährlichen 200 Mio. Euro. Über drei Jahre gerechnet beträgt ein sinnvolles Mindestvolumen für einen geschlossenen Fonds daher 600 Mio. Euro. Es ist dabei nicht auszuschließen, dass der tatsächliche Kapitalbedarf über diesem Wert liegt.

Die Umfeldanalyse kommt zu dem klaren Ergebnis, dass ein Bedarf für eine Wachstumsfinanzierung grundsätzlich existiert und insbesondere junge IKT-Unternehmen mit einer Spezialisierung im B2B-Bereich keinen ausreichenden Zugang zu einer Wachstumsfinanzierung haben.

Ergebnisse der Interviews:

Die befragten jungen Unternehmen sehen das vorgeschlagene Modell eines potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ als Chance. Es sollte jedoch ausreichend flexibel ausgestaltet sein, so dass den Unternehmern genügend Optionen offen stehen, weiterhin ihre eigenen Ziele zu verwirklichen. Die jungen IKT-Unternehmen fürchten eine zu starke „Dominanz“ der Mittelständler durch die im Ausgangsmodell vorgesehene Verknüpfung der Finanzierungs- und Kooperationskomponente. Neben der eigentlichen Finanzierung möchten die jungen IKT-Unternehmen möglichst umfassend von der Vernetzung mit dem Mittelstand profitieren. Aus Sicht der wachstumsorientierten jungen IKT-Unternehmen mit Spezialisierung im B2B-Bereich sollte der Fonds möglichst schnell verwirklicht werden.

Der Mittelstand ist dem vorgeschlagenen Fondsmodell gegenüber eher verhalten eingestellt, er sieht aber eine Notwendigkeit für das Thema Wachstumsfinanzierung, insbesondere mit Blick auf IKT-Unternehmen mit Geschäftsmodellen im B2B-Bereich. Der Mittelstand möchte in erster Linie

¹ <http://www.evca.eu/research/activity-data/annual-activity-statistics/>

² <http://vc-startups.com/venture-capital-datenbank/>

³ <http://fhpe.de/vc-panel/panel.htm>

⁴ Diese Zahlen basieren auf offiziellen Statistiken (z. B. der OECD). Aktuelle Trends (auch mit Blick auf erfolgreiche Börsengänge wie z. B. durch „Rocket Internet“) vermitteln bisweilen einen anderen Eindruck. Unabhängig solcher Positivbeispiele besteht für viele junge IKT-Unternehmen Bedarf an einer Wachstumsfinanzierung (vgl. auch Nöll 2015).

1:1-Beziehungen mit den IKT-Unternehmen aufbauen. Dabei steht bei den Mittelständlern häufig nicht die finanzielle Rendite eines Investments im Vordergrund, sondern der Kontakt zu bzw. die Vernetzung mit den jungen Unternehmen und der Vorsprung gegenüber Wettbewerbern. Aus Sicht des Mittelstandes ist ein Modellansatz interessant, in dem er als sog. „Ankerinvestor“ auftreten kann und sich der angedachte Wachstumsfonds (schwerpunktmäßig vertreten durch die Finanzwirtschaft) zusätzlich als „Limited Partner“ beteiligt.

Auch die Finanzwirtschaft kann sich eine Beteiligung grundsätzlich vorstellen. Aufgrund ihrer großen Finanzierungsvolumina würde es sich dabei um ein kleineres „Randinvestment“ handeln. Rein rechtlich sollte die Umsetzung des Modells möglich sein, doch ist je nach Ausgestaltung des Modells (z. B. mit Blick auf die diskutierte staatliche Bürgschaft) besondere Rücksicht auf das Beihilferecht zu nehmen. Die Finanzwirtschaft steht der Kooperation mit dem Mittelstand durchaus offen gegenüber. Hier werden umfassende Kompetenzen vermutet, die für den Erfolg des Fonds von Bedeutung sind. Für die Finanzwirtschaft ist die Risiko-Rendite-Relation der zentrale Parameter, an der sich die Attraktivität des Fondsmodells bemisst. Gleichzeitig ist das Fondsmanagement äußerst relevant, um Vertrauen in den Fonds aufzubauen. Der Fonds sollte insgesamt nicht zu kleinteilig werden (lieber einzelne große Investoren), weil sonst der administrative Aufwand zu groß wird.

Mit Blick auf das Ausgangsmodell lässt die Studie eine klare Divergenz zwischen den spezifischen Interessen der Stakeholder erkennen, die insbesondere die Interessen des Mittelstands betrifft. Daher werden am Ende der Studie (als Ergebnisse der Interviews) Möglichkeiten aufgezeigt, wie es gelingen kann, die Einzelinteressen der Stakeholder so zusammenzuführen, dass die beteiligten Gruppen möglichst gemeinsame Ziele verfolgen. Aus der Diskussion mit den Stakeholdern wurde ein „Hybrid“-Modell entwickelt.

Das vorgeschlagene „Hybrid“-Modell zeichnet sich dadurch aus, dass es die Finanzierungs- und Vernetzungskomponente entkoppelt. Eine intensive Kooperation zwischen Mittelstand und jungen IKT-Unternehmen kann sich über eine in diesem Modell vorgesehene Plattform entwickeln, auch wenn sich der Mittelstand ggf. nicht selbst als Hauptakteur auf der Finanzierungsseite einbringt, sondern die finanziellen Mittel vor allem durch themenfremde Akteure wie die Versicherungswirtschaft eingebracht werden.

In dieser Variante lässt sich unabhängig davon, ob der hier diskutierte Wachstumsfonds als eigenständige zusätzliche Initiative für eine Wachstumsfinanzierung umgesetzt wird oder nicht, die Vernetzungskomponente realisieren, da sich die Plattform auch mit anderen Initiativen der Wachstumsfinanzierung verbinden lässt, die einen ähnlichen thematischen Schwerpunkt haben. Die Kooperationsplattform ist als zentrales, bisher fehlendes Politikinstrument zu verstehen, um die Effizienz der komplementär empfohlenen Wachstumsfinanzierung zu steigern.

Fazit:

Es gibt aktuell eine Lücke im Bereich der Wachstumsfinanzierung, die gerade junge IKT-Unternehmen mit Spezialisierung im B2B-Bereich betrifft. Daher ist weiter an der Konkretisierung und Umsetzung eines „Mittelstands-Wachstumsfonds“ zu arbeiten. Empfohlen wird die Umsetzung des sog. „Hybrid“-Modells, da dieses der Studie zu Folge am besten in der Lage ist, die unterschiedlichen Interessen zu vereinen. Die beiden Säulen des Modells sind Finanzierung und Vernetzung. Der Bedarf an Wachstumsfinanzierung ist sehr akut festzustellen, weshalb die Realisierungsmöglichkeiten eines Wachstumsfonds kurzfristig konkretisiert werden sollten.

1 Einleitung

Die zunehmende Digitalisierung von Gesellschaft und Wirtschaft ist ein technologischer Trend, der disruptive bzw. radikale Veränderungen hervorbringt und bestehende Branchen bzw. Geschäftsmodelle kontinuierlich herausfordert. So ist beispielsweise für das produzierende Gewerbe zu erwarten, dass die Digitalisierung industrieller Produktionsprozesse (Industrie 4.0) in den kommenden Jahren zu umfassenden Anpassungen führen wird. Der damit verbundene Strukturwandel schafft Chancen, stellt die überwiegend mittelständisch geprägten Unternehmen jedoch auch vor erhebliche Herausforderungen.

Innovative Produkte und Dienstleistungen zur Bewältigung dieser Herausforderungen können durch junge IKT-Unternehmen bereitgestellt werden, was eine große Chance sowohl für die mittelständischen Unternehmen, als auch die jungen IKT-Unternehmen selbst bedeutet. Notwendig ist allerdings eine Ausweitung des IKT-Angebots, das konkret auf die Bedürfnisse des Mittelstandes zugeschnitten ist.⁵ Aus Sicht der jungen IKT-Unternehmen stellt sich hierbei das Problem, dass die bestehenden Angebote an notwendigem Risiko- bzw. Wachstumskapital äußerst begrenzt sind. Hinzu kommt, dass sich die Verfügbarkeit von Venture Capital häufig auf Unternehmen bezieht, die sich auf Endverbrauchermärkte mit hohem Wachstumspotenzial spezialisiert haben.

Mit dieser „Finanzierungslücke“ bleibt ein umfassendes volkswirtschaftliches Potenzial unerschlossen, das mit einer Erweiterung des finanziellen Angebots an Wachstumskapital für junge IKT-Unternehmen gehoben werden könnte. Eine Möglichkeit, die bestehende Finanzierungslücke zu schließen, könnte in der gezielten Bereitstellung von Wachstumskapital für junge IKT-Unternehmen durch den Mittelstand selbst sowie Organisationen aus der Finanzwirtschaft (z. B. Versicherungen) bestehen. So ließe sich auch eine größere Zahl von mittelständischen Unternehmen in einem engeren Netzwerk mit innovativen (jungen) IKT-Unternehmen zusammenführen.

An dieser Stelle knüpft die Idee eines potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ für junge IKT-Unternehmen⁶ an. Durch die Kooperation verschiedener Stakeholder (Mittelstand und Finanzwirtschaft⁷) soll frisches Wachstumskapital für innovative Start-ups bereitgestellt werden (eine Übersicht zur generellen Funktionsweise von VC-Fonds findet sich im Abschnitt 10.4, S. 144). Der Fonds könnte so ausgestaltet sein, dass junge IKT-Unternehmen, die bisher trotz attraktiver Produkte große Schwierigkeiten haben, Wachstumskapital einzuwerben, die benötigte Finanzierung erhalten, Geldgeber in Form einer Rendite profitieren und der Mittelstand zusätzlich durch die Vorteile einer engen Kooperation mit innovativen IKT-Start-ups genießt, u. a. aus der Entwicklung passgenauer IT-basierter Investitionsgüter und -dienstleistungen.

⁵ Der Begriff Mittelstand ist in der Studie sehr „weit gefasst“ und entspricht teilweise eher dem gängigen Begriff der Familienunternehmen. Zu den Interviewpartnern gehören kleine Unternehmen, die der geläufigen KMU-Definition entsprechen (IfM: <500 Mitarbeiter, <50 Mio. Euro Umsatz), sowie große Unternehmen mit teilweise weit über 500 Beschäftigten.

⁶ In der Folge als „Mittelstands-Wachstumsfonds“ abgekürzt.

⁷ Banken und/oder Versicherungen.

Das Ausgangsmodell (das die Diskussionsgrundlage der Studie bildet) für einen potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ wird in Abbildung 1 dargestellt. Vorgesehen ist eine Kooperation zwischen Mittelstand und Finanzwirtschaft auf der Finanzierungsseite. Bestandteil ist bewusst die Evaluation der Option einer staatlichen Ausfallbürgschaft, um zu diesem für das BMWi sehr zentralen Thema ein Stimmungsbild von Seiten der beteiligten Stakeholder einzuholen. Auf Basis dieses Modells lassen sich die primären Ziele dieses „Mittelstands-Wachstumsfonds“ wie folgt definieren:

1. Bereitstellung ausreichender Geldmittel für die Finanzierung leistungsstarker junger IKT-Unternehmen
2. Beschleunigtes und nachhaltiges Wachstum junger und innovativer IKT-Unternehmen
3. Matching von Produkten und Dienstleistungen, Integration der jungen IKT-Unternehmen in industrielle Wertschöpfungsketten der für Deutschland wichtigen Schlüsselbranchen
4. Kooperationen zwischen Mittelstand und jungen IKT-Unternehmen

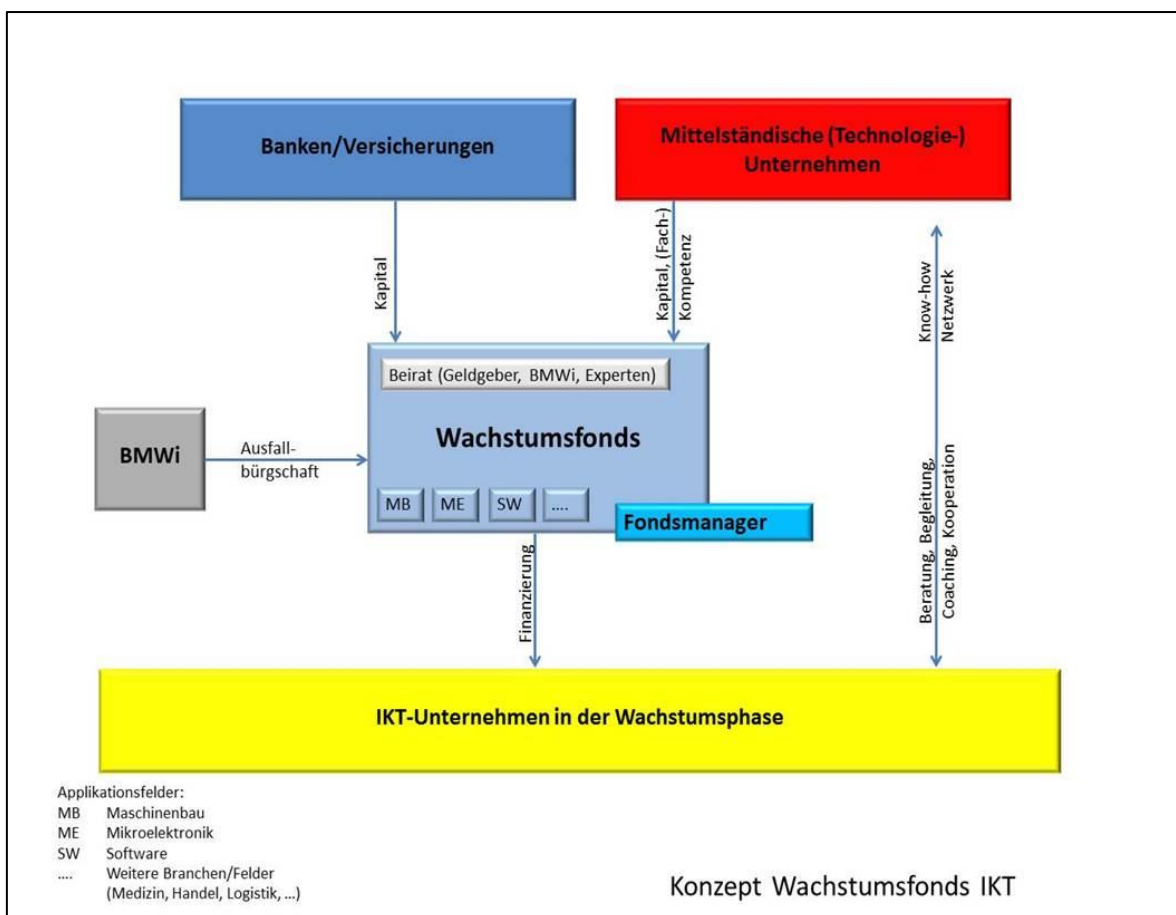


Abbildung 1: Konzept Wachstumsfonds IKT (Ausgangsmodell)

Quelle: iit 2015

Es wird deutlich, dass die Implementierung eines solchen Finanzierungsinstrumentes nur dann positive volkswirtschaftliche Effekte entfalten kann, wenn es auf eine positive Resonanz bei allen beteiligten Stakeholdern stößt. Der Anspruch dieser Machbarkeitsstudie besteht darin, die Mög-

lichkeiten des vorgeschlagenen Modells auszuloten und im Anschluss Wege aufzuzeigen, wie die Idee eines „Mittelstands-Wachstumsfonds“ möglichst erfolgreich umgesetzt werden kann.

Die vorliegende Machbarkeitsstudie wurde im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie (BMWi) vom Institut für Innovation und Technik (iit) in der VDI/VDE Innovation + Technik GmbH durchgeführt. Die Studie gliedert sich in drei Bereiche. In einem ersten Schritt wird im Zuge einer Umfeldrecherche der internationale und nationale Wagniskapital- bzw. Venture Capital- (VC-) Markt dargestellt. Dieser Teil liefert wichtige Informationen darüber, ob bzw. in welchem Umfang eine Lücke im Bereich der Wachstumsfinanzierung am Investitionsstandort Deutschland existiert. In einem zweiten Schritt wird das Modell eines potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ umfassend analysiert. Die Ergebnisse der Analysephase basieren auf ca. 40 (Telefon-)Interviews, geführt im ersten Quartal 2015 mit Vertretern aller bereits beschriebenen Gruppen, und einem Validierungsworkshop, in dem die Ergebnisse der Befragung vorgestellt, entsprechende Modelle für eine Umsetzung einander gegenübergestellt und mit den Vertretern der Zielgruppen diskutiert wurden. Dieser hat am 29.05.2015 im BMWi stattgefunden. Am Workshop teilgenommen haben Experten, die bereits im Rahmen der Interviews einen Beitrag zur Einschätzung der Machbarkeit des neuen Finanzierungsinstruments geleistet haben. In einem dritten Schritt werden, basierend auf den Ergebnissen der Interviews und des Validierungswshops, Möglichkeiten aufgezeigt, wie das Modell eines „Mittelstands-Wachstumsfonds“ möglichst erfolgreich in die Praxis überführt werden kann.

2 Umfeldanalyse

Die Umfeldanalyse setzt sich damit auseinander, wie das Finanzsystem als wesentliches Element des deutschen Innovationssystems ausgestaltet ist und ob bzw. inwiefern eine „Lücke“ im Bereich der Wachstumsfinanzierung existiert.

2.1 Ökosystem Unternehmertum

Die Leistungsfähigkeit des Innovationssystems ist von einer Vielzahl einzelner Faktoren abhängig, die ineinandergreifen und in ihrer Gesamtheit das Öko-Innovationssystem ausmachen. Teil des Öko-Innovationssystems und wesentlicher „Wachstumsmotor“ ist das Ökosystem Unternehmertum. Unternehmer suchen nach Möglichkeiten, neue Geschäftsfelder zu erschließen. Der damit verbundene Prozess der kreativen Zerstörung führt zu Wachstum und Arbeitsplätzen (Schumpeter 1934, 1942).

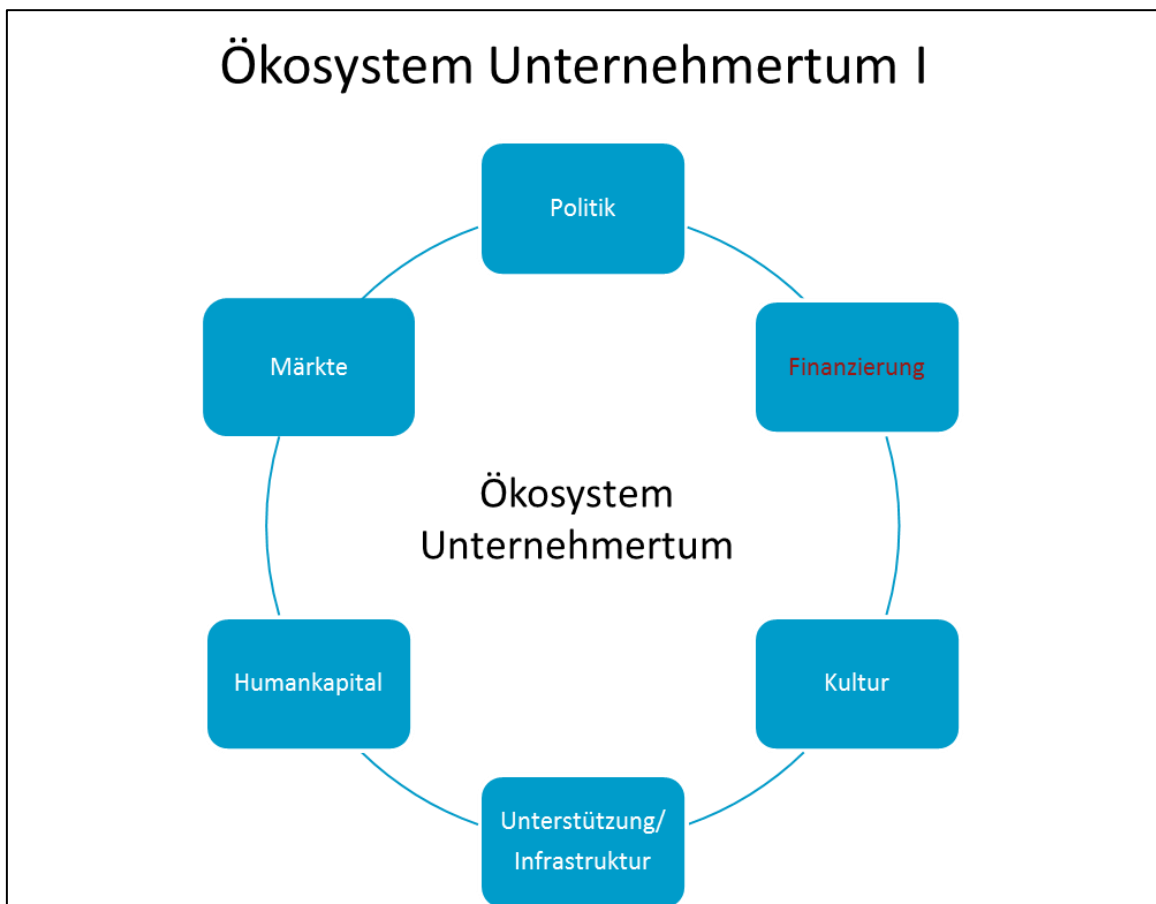


Abbildung 2: Ökosystem Unternehmertum I

Quelle: iit 2015, in Anlehnung an Isenberg 2011

Die Dynamik, die das Unternehmertum entfalten kann, ist von einer Vielzahl von Einzelfaktoren abhängig; diese werden in Abbildung 2 schematisch dargestellt (Isenberg 2011). Zu zentralen

Elementen gehören kulturelle Aspekte, die Infrastruktur, das Humankapital, Märkte, das politische Umfeld und die Finanzierung. Die genannten Bereiche sind nicht unabhängig voneinander, vielmehr findet eine Interaktion statt. Damit hängt die Effizienz einer spezifischen Maßnahme entscheidend vom Zusammenspiel mit den weiteren Aspekten des Ökosystems Unternehmertum ab. So ist es nicht ausreichend, allein den Zugang zu Finanzierung zu optimieren, wenn z. B. das regulatorische Umfeld suboptimal ist. Aus diesem Grund sollten sich Politikmaßnahmen möglichst in den Gesamtkontext des Ökosystems integrieren. Dies erfordert eine Abstimmung der verschiedenen Determinanten innerhalb des Ökosystems.

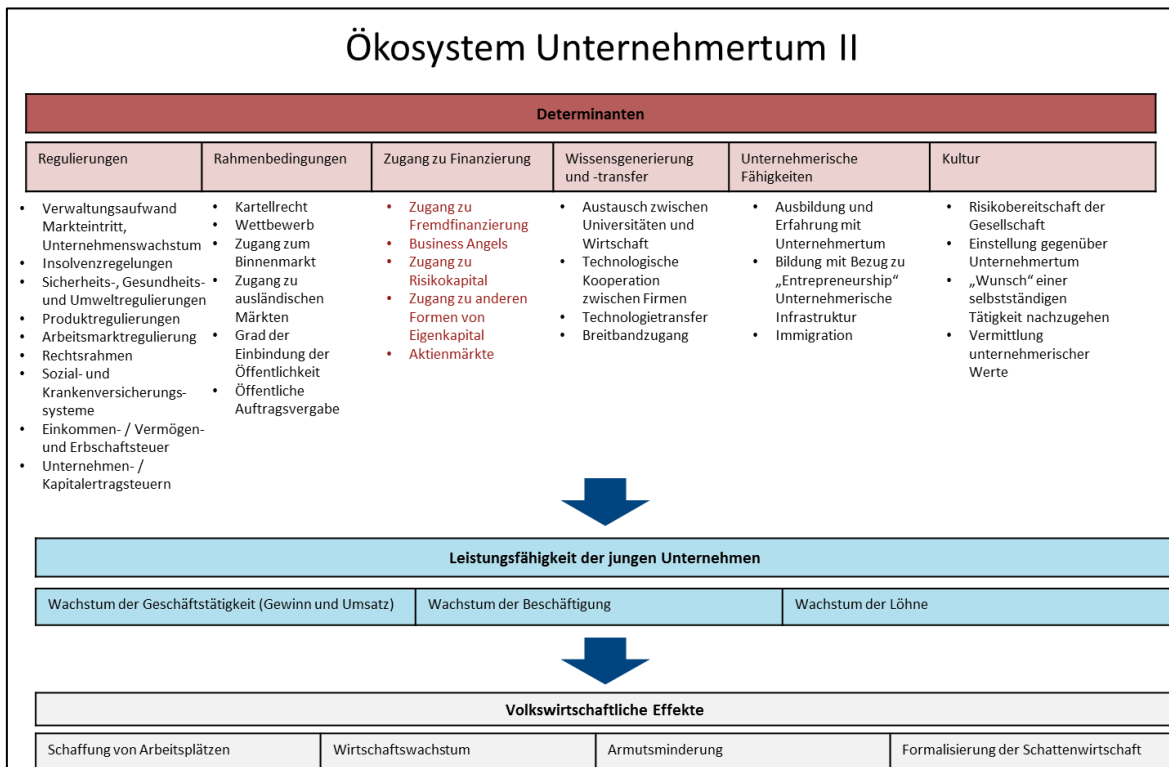


Abbildung 3: Ökosystem Unternehmertum II

Quelle: iit 2015, in Anlehnung an OECD 2014, S. 13

Gelingt die Abstimmung der verschiedenen Bereiche, ist mit einer hohen Leistungsfähigkeit der jungen Unternehmen zu rechnen. Es entstehen positive volkswirtschaftliche Effekte wie die Schaffung von Arbeitsplätzen, Wirtschaftswachstum und Armutsminderung, um einige Beispiele zu nennen (vgl. Abbildung 3).

2.2 Ökosystem Gründungs- und Wachstumsfinanzierung

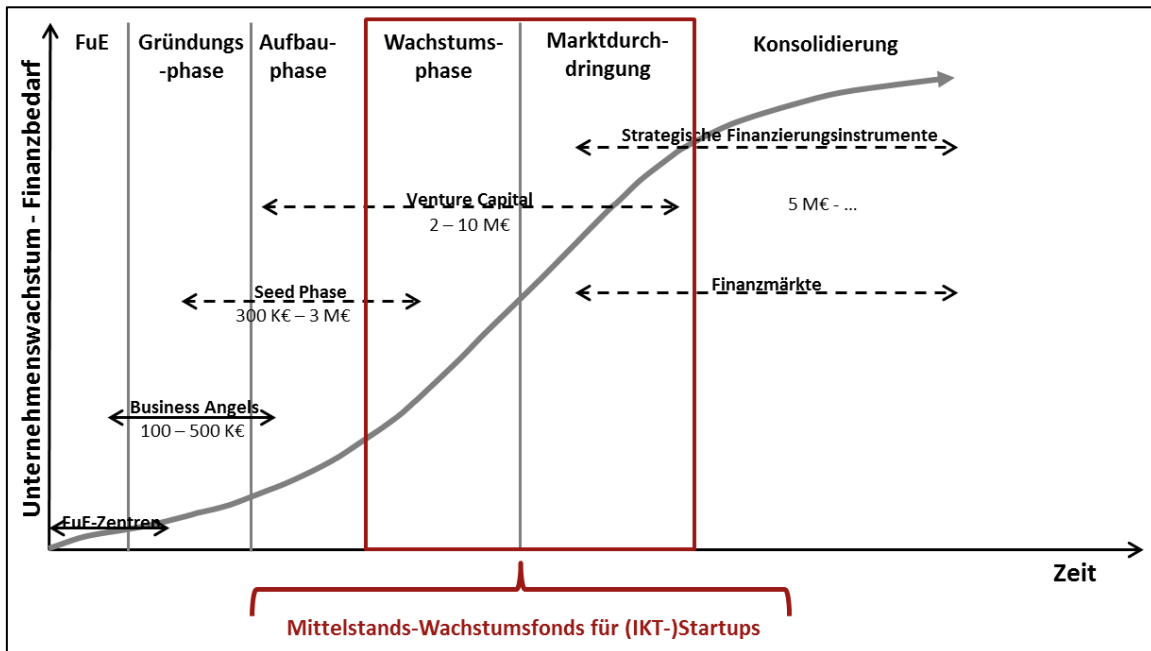


Abbildung 4: Finanzbedarf über die Zeit

Quelle: iit 2015, in Anlehnung an OECD 2010, S. 187

Auch der Bereich der Unternehmensfinanzierung lässt sich als Ökosystem verstehen. Da sich die unternehmensspezifischen Anforderungen über die Zeit hinweg verändern, besteht die zentrale Herausforderung darin, ausreichende Finanzierungsinstrumente bereitzustellen, die dieser Dynamik entsprechen und über den „Lebenszyklus“ der Unternehmen optimal ineinandergreifen.

Abbildung 4 zeigt die Entwicklungsphasen junger Unternehmen über die Zeit und ordnet diesen existierende Finanzierungsinstrumente zu. Das Wachstumskapital ist grundsätzlich als VC einzuordnen und gehört damit zu den Finanzierungsformen, die überwiegend durch Eigenkapital geprägt sind. Der Darstellung zu Folge setzt der Begriff „Wachstumsfinanzierung“ nach der Seed-Phase (bzw. Aufbauphase) an und begleitet das Unternehmen umfassend während der Marktdurchdringung. Eine nähere Definition des Begriffs „Wachstumsfinanzierung“ findet sich auf der folgenden Seite.

Zu den weiteren Charakteristika von Wachstumskapital gehört es, dass das Investment i. d. R. zeitlich begrenzt ist bzw. ein geplanter Exit erfolgt. Dieser lässt sich auf ganz unterschiedliche Art und Weise realisieren. Beispielsweise können die Unternehmen an die Börse gebracht werden oder es kann ein Rückkauf der Anteile von Seiten der Unternehmen bzw. Unternehmer stattfinden (z. B. durch die Einbringung von Fremdkapital). Aufgrund des Risikos kann es durchaus sein, dass die Investition nicht erfolgreich ist und am Ende abgeschrieben werden muss. Auch gibt es institutionelle Investoren, die sich darauf spezialisiert haben, Anteile von Fonds aufzukaufen und diese langfristig zu halten (sog. „Secondary Market“).

2.3 Definition Wachstumsfinanzierung

Nach EVCA (2014a) wird Wachstumskapital qualitativ wie folgt definiert: Die Unternehmen haben bereits ein Produkt oder eine Dienstleistung, mit der sie sich am Markt etablieren konnten, so dass sie bereits Umsatz, doch häufig noch keinen Gewinn erwirtschaften. Die Unternehmen benötigen Kapital, um zu expandieren bzw. um zu wachsen. Im Fokus der Investments steht der Aufbau interner Strukturen im Unternehmen mit Blick auf Marketing, Produktionskapazitäten, die weitere Produktentwicklung etc.

Definition von Wachstumskapital (in Anlehnung an EVCA 2014a)

Private equity (Beteiligungskapital): Private equity is a form of equity investment into private companies that are not publicly traded on a stock exchange, usually via a closed-end, ten-year fund. Private equity managers actively engage with the fund's investee companies, working alongside company management in order to deliver operational improvements.

Venture Capital (Wagniskapital): Venture capital is a subset of private equity (i.e. equity capital provided to enterprises not quoted on a stock market) and refers to equity investments made to support the pre-launch, launch and early stage development phases of a business.

Later stage funds (Wachstumsfinanzierung): These are funds that make a majority of their investments in companies that have an already established product or service, and have already generated revenue, but may not be making a profit. These companies may need capital to grow or expand. The investments are used to increase marketing, production capacity, further product development, etc. (Later stage funds make the last round of investments in companies before an exit in the form of an IPO or acquisition by a strategic partner.)

Early stage funds (teilweise auch Wachstumsfinanzierung): These are funds that make a majority of their investments in companies that have a product already in testing or production. The investments are used by the company to begin production and sales. In some cases, the product may have just been made commercially available. These companies may not yet be generating profits. The companies may be in the process of organizing or they may already be in business for three years or less. Usually such firms will have made market studies, assembled the key management, developed a business plan, and are ready or have already started conducting business.

(Seed-funds: These are funds that make a majority of their investments in newly formed companies to help a company's founders to research, develop and design a product or service. This stage involves a relatively small amount of capital and is a typically a pre-marketing stage.)

Der Begriff Wachstumskapital lässt sich auch anhand der Einteilung der Investments in Finanzierungsrunden ableiten. Die Finanzierungsrunden stehen wiederum in einem engen Zusammenhang mit dem in Abbildung 4 dargestellten Lebenszyklusmodell, da sich die Finanzierungsinstrumente einzelnen Unternehmenslebenszyklusphasen zuordnen lassen. Eine Finanzierungsrunde ist dann erfolgreich, wenn das Unternehmen die beschriebene Entwicklungsphase umsetzen konnte.

Der Begriff Finanzierungsrunde lässt sich wie folgt definieren: „Eine Finanzierungsrunde ist eine Erhöhung der Kapitaleinlagen eines Unternehmens durch Investoren. Bei einer Finanzierungsrunde investieren interessierte Kapitalgeber in ein Unternehmen, welches beispielsweise durch die Erweiterung oder Internationalisierung seiner Geschäftstätigkeiten einen erhöhten Kapitalbedarf hat. [...] Häufig sind die Unternehmen, die eine Finanzierungsrunde erhalten, relativ jung oder im Begriff, eine größere Weiterentwicklung zu stemmen. Zusätzlich sind die finanzierten Unternehmen

meist noch nicht profitabel, da sie ihre eigenen Ausgaben noch nicht refinanzieren können und somit einen hohen Kapitalbedarf haben.“ (Gründerszene 2015).

In der Regel bauen die einzelnen Finanzierungsrunden aufeinander auf (auf Runde 1 folgt Runde 2 etc.), doch lässt sich dieses Schema nicht immer konsequent anwenden, da es durchaus sein kann, dass auch junge Unternehmen (kurz nach der Gründung) z. B. an die Börse gebracht werden und von Anfang an eine Internationalisierung anstreben (also direkt expandieren). Hinzu kommt, dass die öffentlich verfügbaren Daten zu Finanzierungsrunden auch einem Bias unterliegen können, indem nicht alle Finanzierungsrunden öffentlich gemacht werden. Beispielsweise ist davon auszugehen, dass frühe Finanzierungsrunden eher mit einer Pressemitteilung versehen werden, um Marketing für das Unternehmen zu betreiben, während bei späteren Finanzierungsrunden ggf. weniger aktiv publiziert wird.

Übertragung des Finanzierungsrundenkonzepts auf den Begriff Wachstumsfinanzierung: Für den Verlauf dieser Machbarkeitsstudie wird Wachstumsfinanzierung wie folgt definiert:

Wachstumsfinanzierung ist Kapital ab der 3. Finanzierungsrunde bzw. ab Runde B.

Die folgende Tabelle fasst die verschiedenen gängigen Kategorisierungen des VC nach Runden zusammen. Das dargestellte Schema lässt sich auch für die Abbildungen der folgenden Kapitel anwenden. Wachstumskapital wird je nach Datenbasis als Later-Stage-Kapital, Folgeinvestment, Kapital ab der dritten Finanzierungsrunde oder als Kapital ab Finanzierungsrunde B klassifiziert.

Unterscheidung zwischen Frühphase und Spätphase	Unterscheidung zwischen Aufbau-, Gründungs- und Wachstumsphase	Finanzierungsrunde	Alternative Klassifikation Finanzierungsrunden	Charakterisierung:
Frühphase (Engl. Early Stage)	Aufbauphase (Engl. Seed-Phase)	Seed-Finanzierung	1	Seed-Finanzierung ist die erste Finanzierungsrunde eines Unternehmens und soll den Grundstein für das Unternehmen legen. Seed-Finanzierungen werden meist von Business Angels oder ähnlichen Supportern getätigt und spielen sich in der Internetbranche in der Regel im kleineren bis mittleren sechsstelligen Bereich ab (Gründerszene 2015)
	Gründungsphase (Engl. Start-up Phase)	A	2	Das betreffende Unternehmen befindet sich im Aufbau oder ist erst seit kurzem im Geschäft und hat seine Produkte noch nicht oder nicht in größerem Umfang vermarktet (BVK 2015)
Spätphase (Engl. Later Stage)	Wachstumsphase (Engl. Growth Phase)	>A (B, C, D, ..., Expansion)	>2 (3, 4, ..., Expansion)	Die Erweiterung von Produktionskapazitäten, die Produktdiversifikation oder die Erschließung neuer Märkte (sog. Expansionsfinanzierung) (BVK 2015)

Tabelle 1: Schematische Darstellung der Unternehmenslebenszyklusphasen und Finanzierungsrunden

Quelle: iit 2015, Gründerszene 2015 und BVK 2015

2.4 Marktversagen im Bereich der Unternehmensfinanzierung

Im Bereich der Unternehmensfinanzierung würden ohne staatliche Eingriffe umfassende Probleme des Marktversagens auftreten. Ein zentrales Problem stellt die Kreditrationierung dar, gemeint ist die pauschale Ablehnung einiger Kreditanträge, obwohl darunter auch potenzielle Kreditnehmer guter Qualität sind (vgl. u. a. Stiglitz und Weiss 1981). Gerade kleine, aber auch mittlere Unternehmen (KMU) sind in der Früh- und Wachstumsphase umfassenden Finanzierungsrestriktionen ausgesetzt, insofern keine staatlichen Institutionen existieren, um diese Probleme zu reduzieren. Aus diesem Grund greifen umfassende Maßnahmen von Seiten der EU, des Bundes und der Bundesländer zur Förderung der Gründungsaktivitäten und/oder zur Bereitstellung liquider Mittel. Auf Bundesebene ist beispielsweise die KfW als zentraler Akteur anzusehen, die Maßnahmen ergreift, um existierende Finanzierungslücken zu schließen.

Anhand Abbildung 5 ist zu erkennen, dass in der Gründungsphase die meisten Finanzierungsangebote unter staatlicher Beteiligung umgesetzt werden. In der „Gründungs“- und „Aufbauphase“ sind die Risiken am größten, weshalb sich staatliche Förderinstrumente schwerpunktmäßig auf diese beiden Phasen konzentrieren.

Je etablierter das Unternehmen, desto geringer fällt auch das Risiko für die Kapitalgeber aus bzw. das Marktversagen bei der Bereitstellung von Finanzprodukten. Dies liegt mitunter daran, dass etablierte Unternehmen eine Historie mit sich bringen, die es den Finanziers erleichtert, die potenziellen Risiken zu identifizieren. Aus diesem Grund nehmen staatliche Aktivitäten bei den späteren Finanzierungsrunden ab. Zu zentralen Aspekten dieser anschließenden Finanzierungsrunden gehören: Privates Wagniskapital, Bankkredite, Optionen zum Zeichnen von Aktien und die Mezzaninfinanzierung (vgl. Abbildung 5).

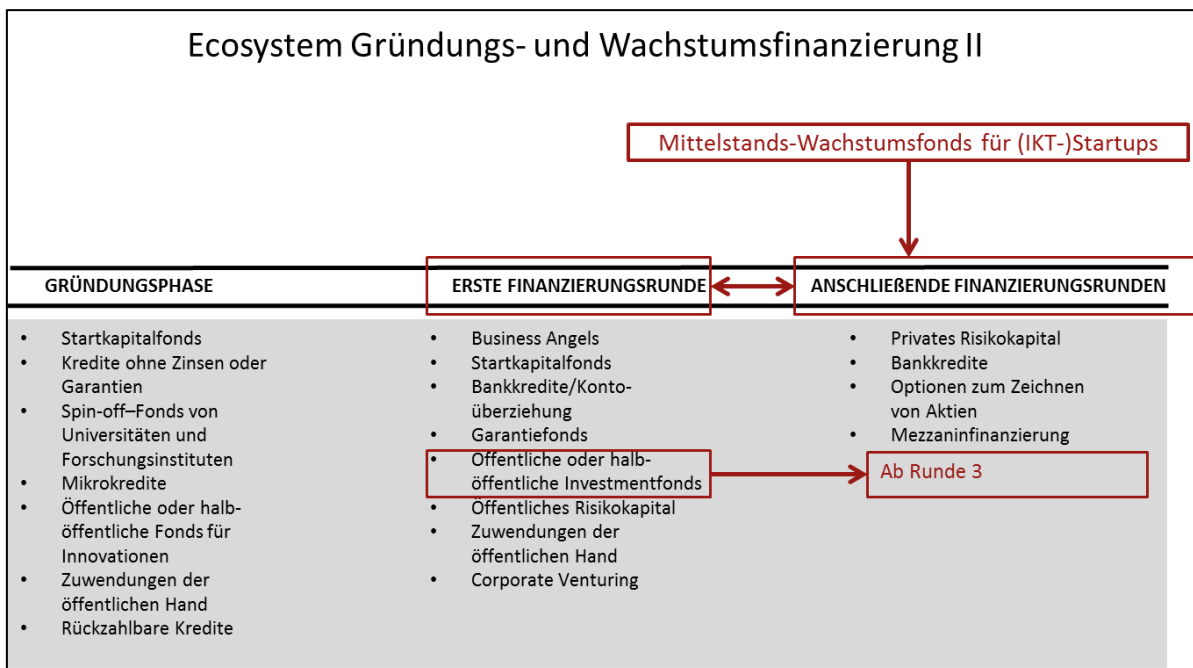


Abbildung 5: Finanzierungsarten nach Phasen

Quelle: iit 2015, in Anlehnung an OECD 2010, S. 186

Nun zeigt sich jedoch, dass bestimmte Finanzierungsinstrumente – gerade im VC-Bereich – in bestimmten Ländern in nur geringem Umfang zur Verfügung stehen (dies geht insbesondere aus der Analyse des folgenden Abschnitts 0 hervor) (vgl. insbesondere auch EFI 2015). Dies muss

nicht zwingend einem Versagen der Märkte geschuldet sein, vielmehr können auch kulturelle Aspekte zu den möglichen Gründen gehören. In Deutschland gibt es beispielsweise zahlreiche Unternehmen, die sich bewusst für eine Innenfinanzierung entschieden haben, also sich über das laufende Geschäft finanzieren (den "Cash Flow"). Gerade bei Familienunternehmen bzw. Mittelständlern ist diese Mentalität ausgeprägt.

Eine Innenfinanzierung ist im IKT-Bereich jedoch unter Umständen suboptimal. Die Gründe sind darin zu sehen, dass IKT-Produkte häufig durch umfassende Netzwerkeffekte⁸ geprägt sind. In diesen Fällen ist die „Vorfinanzierung“ des Unternehmenswachstums durch VC sinnvoll und notwendig, da sich bestimmte Innovationen ohne VC kaum realisieren lassen. Beispielsweise zeichnen sich IKT-Produkte häufig dadurch aus, dass sich erst Geld verdienen lässt, wenn das Produkt bei einem großen Nutzerkreis Anwendung findet (häufig ist dies für Software-Produkte zu beobachten) (vgl. Banker und Slaughter 1997). Durch die hohe Skalierbarkeit einzelner IKT-Produkte ist für viele Produkte die frühe Internationalisierung ein gangbarer Weg. Doch auch hier fallen erhebliche Kosten an, die einer Vorfinanzierung bedürfen. Dies macht deutlich, dass gerade im IKT-Bereich aus theoretischen Überlegungen heraus mit einem hohen Bedarf an Wachstumsfinanzierung zu rechnen ist. Ein weiterer Aspekt, der den IKT-Bereich betrifft, besteht darin, dass das haftende Produktionskapital i. d. R. relativ gering ist und sich der Unternehmenswert in erster Linie durch die Innovation und das Humankapital bemisst. Daher haben junge IKT-Unternehmen tendenziell Schwierigkeiten, die erforderlichen Sicherheiten bereitzustellen, um beispielsweise Fremdkapital – aber auch Eigenkapital – einzuwerben.

Ein „Mittelstands-Wachstumsfonds“ würde als *Instrument der Wachstumsfinanzierung* ab der dritten Finanzierungsrunde bzw. ab Runde B greifen. Sollte das Modell mit einer staatlichen Bürgschaft⁹ umgesetzt werden, würde sich der Fonds dadurch auszeichnen, dass das Modell eines halb öffentlichen Investitionsfonds (Investitionsfonds mit staatlicher Bürgschaft) auf die späteren Finanzierungsrunden übertragen wird (Abbildung 5).

Weil die Risiken in dieser späten Phase tendenziell geringer ausfallen als in den früheren Wachstumsphasen der Unternehmen, sollte aus ordnungsökonomischen Gesichtspunkten heraus die Rolle des Staates in dieser späten Phase geringer ausfallen. So sollte beispielsweise keine direkte staatliche Beteiligung erfolgen. Auch gilt es zu berücksichtigen, dass sich im Bereich des existierenden VC-Marktes sehr hohe Renditen realisieren lassen (wie die folgende Analyse zeigen wird), weshalb der klassische VC-Markt häufig als private Aufgabe betrachtet wird.

Bisher offen ist daher die Frage nach der Notwendigkeit einer staatlichen Ausfallbürgschaft zur Realisierung eines neuen Instruments der Wachstumsfinanzierung, wie in dem Ausgangsmodell (Seite 13) angedeutet. Der Frage nach der Notwendigkeit der Ausfallbürgschaft soll in der Folge vor diesem Hintergrund noch einmal explizit nachgegangen werden. Die Rolle des Staates kann sich grundsätzlich am Umfang des Marktversagens ausrichten. Ggf. ist es bereits ausreichend, dass sich die Rolle des Staates darauf reduziert, die Stakeholder zusammen zu bringen und ihnen eine Plattform (zum Aufbau von Kooperationen) bereitzustellen, ohne die Investitionsmittel mit einer Bürgschaft abzusichern.

⁸ Netzwerkeffekte werden allgemein als positive externe Effekte verstanden. Diese liegen dann vor, wenn der übergreifende Nutzen den Nutzen auf individueller Ebene übersteigt. Bezogen auf digitale Produkte und Dienstleistungen bedeutet dies, dass der Nutzen des Standards bzw. Netzwerks mit der Anzahl der Nutzer zunimmt. Ab dem Erreichen einer kritischen Masse kann die Nutzerzahl exponentiell ansteigen und die Diffusion der Technologie wird zu einem sich selbstbeschleunigenden Prozess. Viele Märkte mit Netzwerkeffekten sind dadurch charakterisiert, dass sehr wenige Akteure den Markt bedienen.

⁹ Der Vorteil der Bürgschaft ist sicherlich darin zu sehen, dass sich damit Anreize setzen lassen, um das Angebot an Wachstumskapital auszuweiten. Die Nachteile liegen insbesondere in den Risiken, die der Staat mit der Bürgschaft eingeht.

Die vorliegende Studie wird durch drei Fallstudien begleitet. Diese beziehen sich auf aktuelle Entwicklungen in anderen Ländern. Die vorgestellten Ansätze zeigen auch Möglichkeiten zum Schließen potenzieller Lücken im Bereich der Unternehmensfinanzierung in Deutschland. Es werden nicht nur öffentliche Maßnahmen vorgestellt, sondern auch private Initiativen im Bereich des Crowd-Investments. Die erste Fallstudie bezieht sich auf die Maßnahme Markt.Start aus Österreich.

Fallstudie I: Markt.Start

Beschreibung der Maßnahme

In Österreich werden innovative KMU in der Seed-Phase über das Programm Markt.Start gezielt gefördert. Zur Programmteilnahme berechtigt sind Start-ups und Kleinunternehmen (KU)¹⁰ mit Sitz in Österreich. Aufbauend auf einem erfolgreich abgeschlossenen Forschungsprojekt erhalten junge Unternehmer(innen) insbesondere mit Blick auf die Verwertung und Marktüberleitung ihres Produktes Unterstützung.

Die Motivation für die Maßnahme resultiert aus der Beobachtung, dass junge technologieorientierte Kleinunternehmen erheblichen Beschränkungen unterliegen, wenn es im Anschluss an die Gründungsphase darum geht, aus der Nische heraus zu wachsen und sich nachhaltig am Markt zu etablieren. Über Markt.Start erhalten die jungen Unternehmen schwerpunktmäßig für das Wachstum der Bereiche Organisation, Marketing und Vertrieb finanzielle Mittel bereitgestellt; die Höhe des Darlehens beträgt maximal 1 Mio. Euro. Damit ist das Programm in erster Linie der Aufbau- und frühen Wachstumsphase zuzuordnen.

Markt.Start ist themenoffen, die Finanzierungsquote beträgt bis zu 100 % und die maximale Laufzeit liegt bei 36 Monaten. Das verfügbare Gesamtbudget für diese Maßnahme liegt bei über 260 Mio. Euro. Der aktuelle Zinssatz für das Markt.Start Darlehen beträgt 0,75 %. Das Darlehen ist von den Unternehmen spätestens 5 Jahre nach Ende des Förderungszeitraums zu tilgen.

Ein wesentlicher Vorteil von Markt.Start ist darin zu sehen, dass das Kapital als Fremdfinanzierung bereitgestellt wird. Damit ergeben sich Möglichkeiten zu wachsen, ohne dass zu großer externer Einfluss an die Finanzierungszusage geknüpft ist. Mit Blick auf die Finanzierungsphasen ist das Instrument jedoch eher im Vorfeld der Wachstumsphase anzusiedeln. Im Anschluss an die drei Jahre Fremdkapitalfinanzierung steht den jungen IKT-Unternehmen die Option offen, sich für eine Wachstumsfinanzierung in Form von Beteiligungskapital zu entschließen.

Fazit

Das vorgeschlagene Modell bietet interessante Anhaltspunkte für eine Unternehmensfinanzierung mit Blick auf die Aufbau- und frühe Wachstumsphase. Gerade aus Sicht junger Unternehmer(innen) ist das Modell interessant, da die Inanspruchnahme der Finanzierung ohne umfassende Kontrollverluste möglich ist (durch die Bereitstellung von Fremdkapital) bei gleichzeitig attraktiven Finanzierungsbedingungen. Markt.Start ist als Transferinstrument hin zu einer Wachstumsfinanzierung zu verstehen. Die durch die Maßnahme geförderten Unternehmensstrukturen sind eine Grundvoraussetzung um im Anschluss erfolgreich wachsen zu können.

Quelle: <https://www.ffg.at/marktstart>

¹⁰ Mitarbeiter: 10-49, Umsatz ≤ 10 Mio. Euro und Bilanzsumme ≤ 10 Mio. Euro.

Ein Engagement von Seiten des BMWi im Bereich der "later stage-Finanzierung" erscheint aus ordnungsökonomischen Gesichtspunkten in erster Linie dann sinnvoll, wenn in Deutschland tatsächlich eine „Lücke“ im Bereich der Wachstumsfinanzierung existiert, so dass es Anreizmechanismen von staatlicher Seite bedarf, um das Angebot auszuweiten. Inwiefern das tatsächlich der Fall ist, soll in dem folgenden Abschnitt näher analysiert werden.

2.5 Existierender Markt für Wagnis- und Wachstumskapital

Der Marktanalyse liegen vier zentrale Ausgangsthese zu Grunde, die hier kurz genannt und anhand statistischer Daten¹¹ näher untersucht werden:

- Hypothese 1: *Im internationalen Vergleich ist das Finanzierungsumfeld in Deutschland für junge IKT-Unternehmen in der Wachstumsphase ungünstig. Es wird relativ wenig Wachstumskapital zur Verfügung gestellt.*
- Hypothese 2: *Im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise hat sich das Angebot an Wachstumskapital weiter reduziert.*
- Hypothese 3: *Aufgrund des abnehmenden Risikos wird mehr VC im "later stage" zur Verfügung gestellt.*
- Hypothese 4: *Gerade im Bereich IKT wird (z. B. aufgrund der fehlenden Sicherheiten) nicht genug Wachstumskapital zur Verfügung gestellt.*

Dieses Kapitel zum existierenden Markt für Wagnis- und Wachstumskapital beginnt mit einer Betrachtung des internationalen Marktumfelds, bevor in einem zweiten Schritt näher auf die Charakteristika des deutschen Marktes eingegangen wird.

¹¹ Im Vorfeld der Datenanalyse sei erwähnt, dass die Zahlen zu VC-Investments insgesamt Schwächen unterliegen, z. B. aufgrund ihrer Unvollständigkeit. Daher wird im Rahmen der Umfeldanalyse auf verschiedene Datenquellen zurückgegriffen, um ein möglichst gutes Gesamtbild zu präsentieren.

2.5.1 Internationaler Vergleich

Verfügbarkeit von Venture Capital:

Hypothese 1: Im internationalen Vergleich ist das Finanzierungsumfeld in Deutschland für junge IKT-Unternehmen in der Wachstumsphase ungünstig. Es wird relativ wenig Wachstumskapital zur Verfügung gestellt.

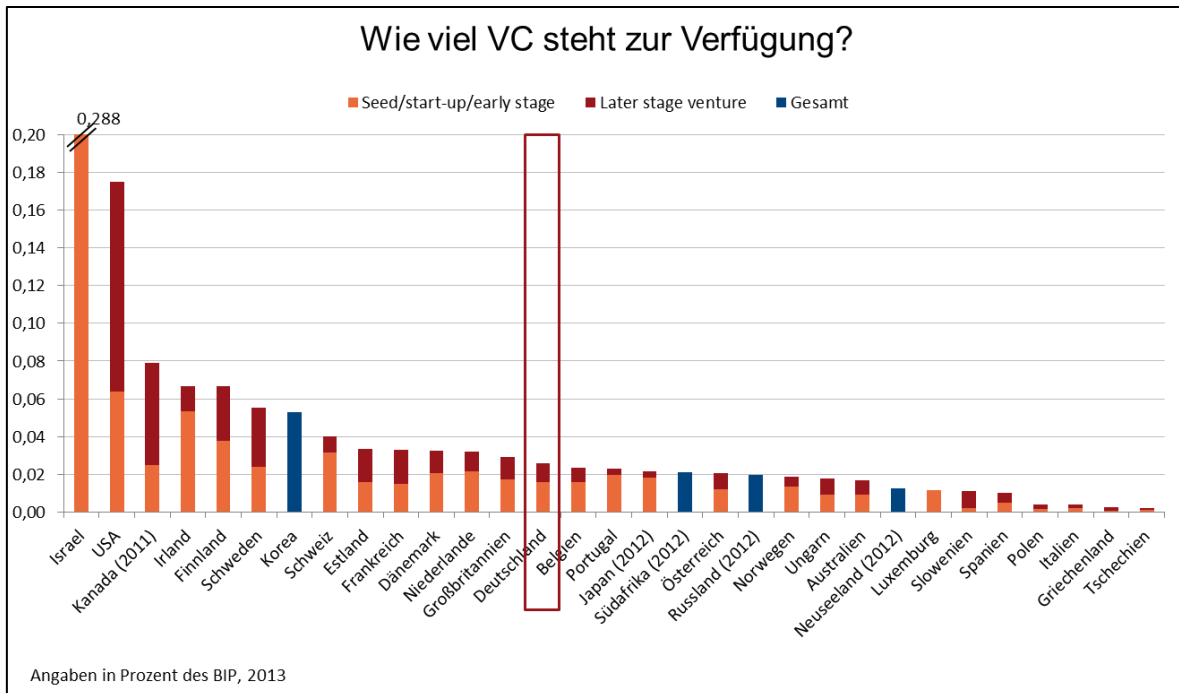


Abbildung 6: Verfügbares Venture Capital

Quelle: iit 2015, in Anlehnung an OECD 2014, S. 91

Insbesondere der internationale Vergleich zeigt, dass der Markt für Wagniskapital in Deutschland weiterhin eher unterentwickelt ist. Der Anteil in Prozent des Bruttoinlandsproduktes (BIP) beträgt nicht einmal 10 % des relativen Anteils, der z. B. in Israel zur Verfügung steht.

In Deutschland betrug 2013 das Gesamtvolumen an VC etwa 0,026 % des BIP. Bei einem BIP von 3,635 Bio. Euro (2013) in Deutschland entspricht das absolute Volumen an VC ca. 945,1 Mio. Euro (knapp eine Mrd. Euro). Im Vergleich dazu liegt der relative Betrag an VC, das in den USA bereitgestellt wird, bei ca. 0,175 % des BIP. Bei einem BIP von 16,8 Bio. US Dollar (2013) in den USA entspricht das absolute Volumen an VC damit ca. 29,4 Mrd. US Dollar bzw. bei 26,7 Mrd. Euro (bei einem Wechselkurs 1,1 Euro/Dollar). Somit übersteigt das in den USA verfügbare VC das Finanzierungsvolumen in Deutschland um mehr als das 26-fache.

Setzt man die absoluten VC-Beträge in ein Verhältnis zur Größe der Wirtschaft (ausgedrückt im Volumen des BIP), so übersteigt das in den USA verfügbare VC jenes in Deutschland um mehr als das Sechsfache (Faktor 6,3).

Von dem Gesamtvolumen des VC in Deutschland wird nur ein sehr kleiner Anteil von 0,01 % des BIP als sog. "later Stage-Venture" investiert. Der eingangs genannten Definition zu Folge handelt es sich dabei tendenziell um Wachstumskapital (also VC ab Runde 3 bzw. Runde B).

Dieser Statistik zu Folge beträgt das Volumen an „Wachstumskapital“ in etwa 363 Mio. Euro. Rechnet man mit einem durchschnittlichen Kapitalbedarf pro Unternehmen von ca. 2 Mio. Euro pro

Jahr, so profitieren etwa 180 junge Unternehmen aller Branchen pro Jahr von einer Wachstumsfinanzierung. Die Zahlen verdeutlichen, dass der Markt für Wachstumsfinanzierung in Deutschland verhältnismäßig klein ist. Damit bestätigt sich Hypothese 1.

Veränderung der Verfügbarkeit von VC im Kontext der Finanzkrise:

Hypothese 2: Im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise hat sich das Angebot an Wachstumskapital weiter reduziert.

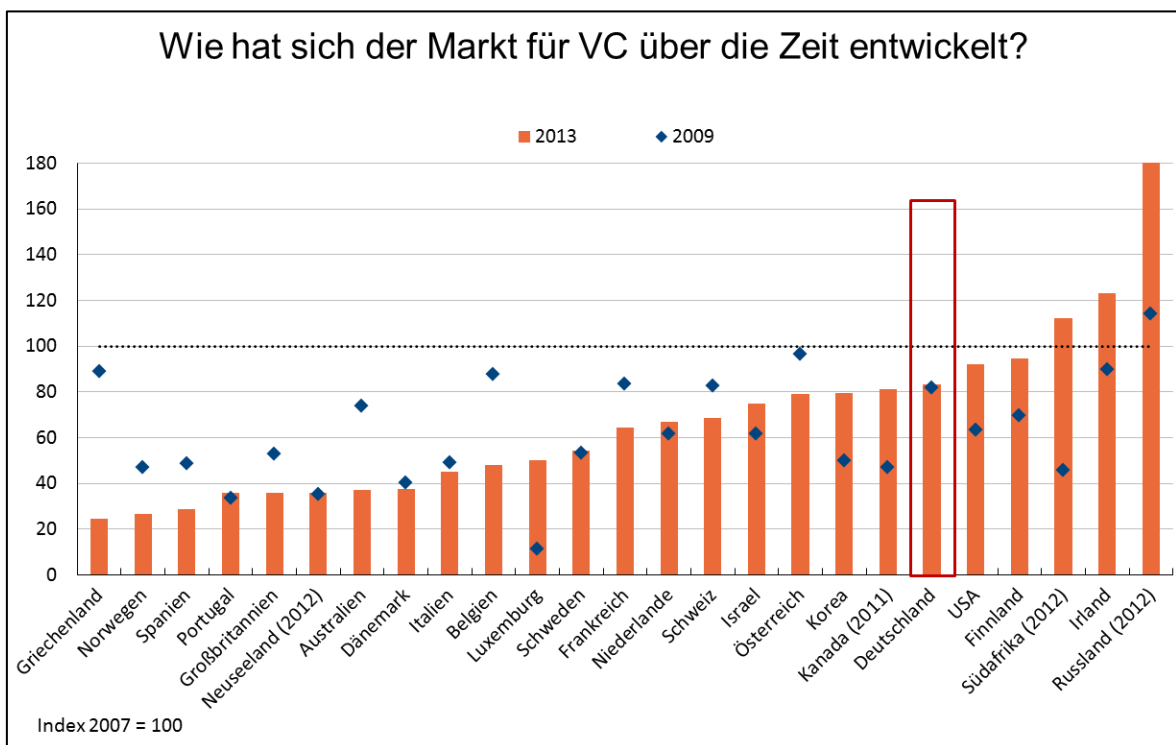


Abbildung 7: Entwicklung des Venture Capital-Marktes

Quelle: iit 2015, in Anlehnung an OECD 2014, S. 91

Die Finanz- und Wirtschaftskrise hat zu umfassenden Änderungen auf den Finanz- und Kapitalmärkten geführt. Dies liegt zum einen an Verhaltensänderungen (Strategiewechseln) der Finanzakteure, die aufgrund ihrer Erfahrungen anders mit den Risiken umgehen, und zum anderen an Regularien auf nationaler und internationaler Ebene, durch die sich die Attraktivität bestimmter Finanzprodukte reduziert hat.

Während sich die Wirtschaft bzw. das produzierende Gewerbe in Deutschland insgesamt nach konjunkturellen Einbußen 2007-2008 schnell wieder erholen konnte, klafft im Bereich der Finanzierung (Abbildung 7) weiterhin eine Lücke. Diese Beobachtung ist nicht auf Deutschland beschränkt, vielmehr ist in nahezu allen OECD-Staaten der VC-Markt „eingebrochen“. Selbst in den USA konnten im Jahr 2013 die Werte von 2007 noch nicht wieder erreicht werden (Ausnahmen bilden die BRICS-Staaten (Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika). In Deutschland erreichte man 2013 erneut das Niveau von 2009, doch liegt man noch knapp 20 % unter den Werten von 2007.

Durch die verschärften Regulierungen am Kapitalmarkt im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise ist kurz- bis mittelfristig nicht damit zu rechnen, dass das Angebot an VC ohne zusätzliche staatliche Anreize wieder signifikant zunehmen wird. Diese Beobachtungen stützen Hypothese 2. Dies ist umso alarmierender, da das Ausgangsniveau für VC in Deutschland ohnehin sehr gering ist.

Verteilung des VC auf die Phasen Seed, Start-up und Later Stage:

Hypothese 3: Aufgrund des abnehmenden Risikos wird mehr VC im Later Stage zur Verfügung gestellt.

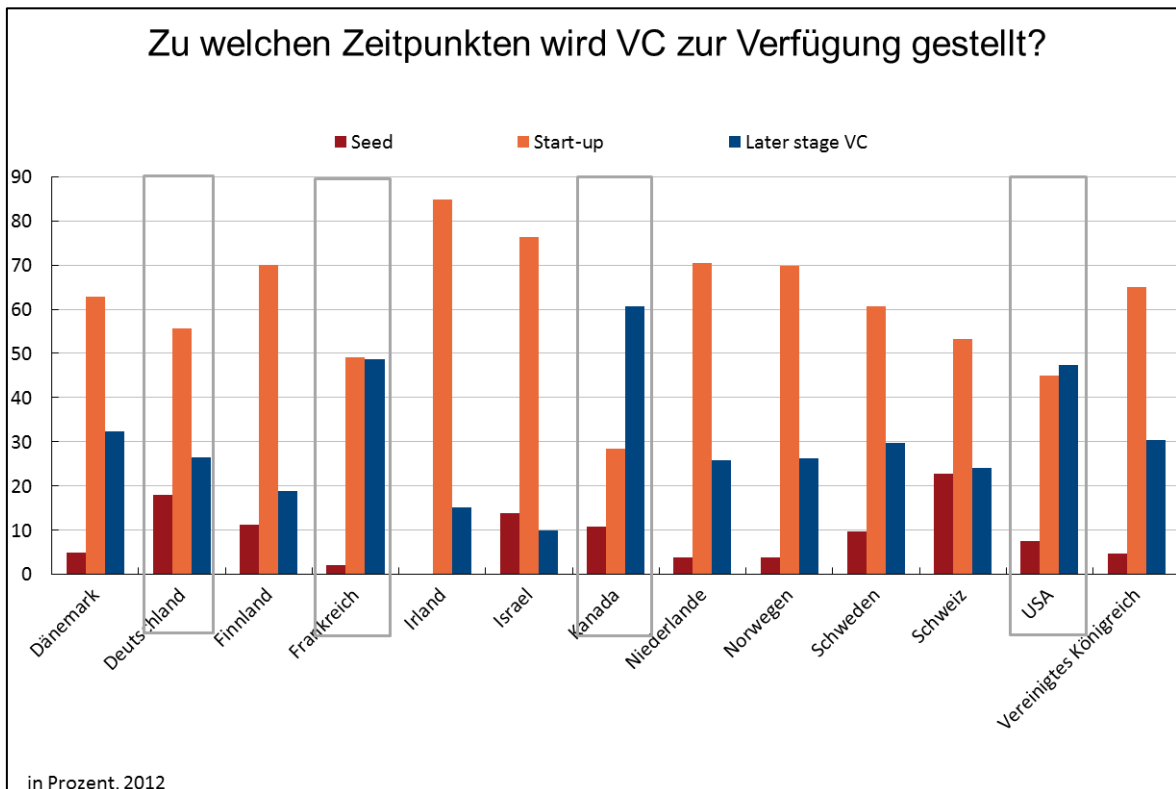


Abbildung 8: Verfügbares Venture Capital nach Finanzierungsphasen

Quelle: iit 2015, in Anlehnung an OECD 2013, S. 91

Mit Blick auf die unterschiedlichen Finanzierungsphasen (Seed, Start-up und Later Stage, das im Kontext der Studie als „Wachstumsfinanzierung“ definiert ist) ist anhand Abbildung 8 zu erkennen, dass in den meisten OECD-Ländern umfassend VC in den frühen Finanzierungsrunden zur Verfügung gestellt wird.

Abweichende Muster sind für Frankreich, Kanada und die USA zu erkennen, wo das Volumen an Wachstumsfinanzierung systematisch ansteigt und wie im Fall von Kanada und den USA das Volumen der Start-up-Finanzierung übertrifft.

Damit bestätigt sich Hypothese 3 nicht. Entgegen der Annahme reduziert sich das verfügbare VC in den späteren Finanzierungsrunden. Interessant ist die Beobachtung, dass in den USA und in Kanada (beides Länder mit einem durchaus dynamischen VC-Markt) entsprechend Hypothese 3 die Finanzierungsvolumina in den späteren Finanzierungsrunden am höchsten ausfallen.

Zu gewissen Teilen ist die beobachtete Dynamik auch dem Charakteristikum des VC-Marktes geschuldet. Nach jeder Finanzierungsrunde ist erneut zu prüfen, ob die Unternehmen die vorgegebenen Ziele erreichen konnten und ob eine weitere Finanzierung grundsätzlich in Frage kommt. Dennoch lässt sich damit nicht erklären, warum im VC-Bereich in Deutschland die Finanzierungsvolumina grundsätzlich so gering ausfallen.

Aufteilung des VC auf ausgewählte High-Tech-Branchen:

Hypothese 4: Gerade im Bereich IKT wird (z. B. aufgrund der fehlenden Sicherheiten) nicht genug Wachstumskapital zur Verfügung gestellt.

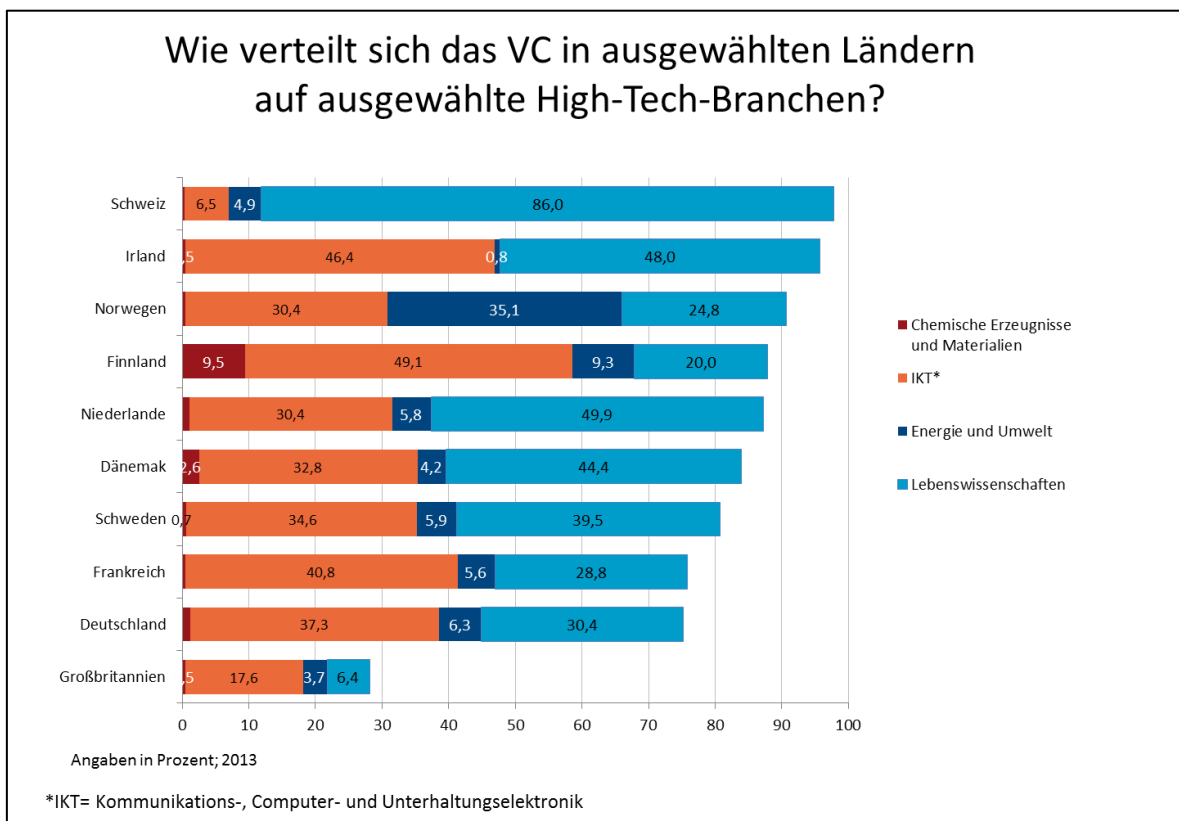


Abbildung 9: Verteilung des Venture Capital; Ausgewählte Länder und High-Tech-Branchen

Quelle: iit 2015, Datenbasis EVCA 2014b

Die Verfügbarkeit von VC für die vier ausgewählten High-Tech-Branchen (Chemie, IKT, Energie/Umwelt und Lebenswissenschaften) variiert zwischen den betrachteten OECD-Ländern.

In Finnland wird mit knapp 50 % ein Großteil des VC im Bereich IKT investiert. Auch Irland, Frankreich und Deutschland investieren mit über 35 % einen Großteil des verfügbaren VC in die IKT-Branche. In der Schweiz, in Irland, den Niederlanden, in Dänemark und in Schweden wird ein Anteil von über 35 % des VC im Bereich der sog. Lebenswissenschaften investiert. Im Bereich Chemie wird in keinem der betrachteten Länder mehr als 10 % an VC investiert. In Norwegen hingegen nimmt der Bereich Energie und Umwelt einen sehr hohen Stellenwert ein (über 35 % wird in diesem Sektor investiert).

Damit lässt sich festhalten, dass die IKT-Branche und die Lebenswissenschaften zu den wichtigsten Sektoren gehören, in denen VC investiert wird. In diese Bereiche werden in den betrachteten Ländern über 70 % des verfügbaren VC investiert. Vor diesem Hintergrund kann auch Hypothese 4 nicht vollkommen bestätigt werden. Den relativen Zahlen zu Folge ist die IKT-Branche durchaus interessant für VC-Investments. Aus der Abbildung wird jedoch nicht ersichtlich, ob das Kapital im B2C-Bereich oder B2B-Bereich investiert wird. Auch soll die Abbildung nicht darüber hinwegtäuschen, dass der VC-Markt in Deutschland in absoluten Zahlen ein äußerst geringes Volumen hat, somit auch mit Blick auf die IKT-Branche.

Fallstudie II: Wagniskapital in den USA

Hintergrund

Die USA haben den weltweit größten Markt für Wagniskapital. Zwar sind die Marktaktivitäten auch in den USA, seit ihrem Höchststand Anfang der 2000er Jahre, zurückgegangen (um etwa die Hälfte), doch ist der VC-Markt weiterhin äußerst dynamisch: Die jährlichen Investments liegen zwischen 20 und 30 Mrd. US Dollar (im Vergleich dazu beträgt das VC-Volumen in Deutschland weniger als 1 Mrd. Euro).

Jungen Unternehmen werden in einem solchen Umfeld erhebliche Wachstums- und Entwicklungsmöglichkeiten durch Investitionen von Venture Capital-Gesellschaften geboten. Sowohl unabhängige VC-Gesellschaften als auch Investmentabteilungen größerer Organisationen beteiligen sich mit Kapitalanlagen an aussichtsreichen und aufstrebenden Unternehmen. Dabei haben vor allem die westlichen Bundesstaaten, insbesondere Kalifornien, eine Vorreiterrolle.

Der Erfolg des Wagniskapital-Marktes geht unter anderem auf den allgegenwärtigen unternehmerischen Geist in der amerikanischen Kultur, die finanziellen Anerkennung von Erfolg, den Zugang zur Wissenschaft sowie offenen Kapitalmärkten zurück. Als weiterer zentraler Faktor ist jedoch auch die Dominanz der privaten Altersvorsorge zu nennen. Pensionskassen gehören seit den 1950er Jahren zu den zentralen Akteuren mit Blick auf die Bereitstellung von VC.

Trotz beeindruckender Kennzahlen sind auch für den Wagniskapitalmarkt der USA Schieflagen zu beobachten, die sich in regionalen und branchenspezifischen Ungleichheiten äußern und denen mit politischen Maßnahmen aus Washington begegnet wird. Als Antwort auf die Finanzkrise wurde z. B. unter Präsident Obama eine Reihe von Verordnungen erlassen, um die Kapitalversorgung bestimmter Unternehmen zu verbessern. Im Zuge dessen wurde auch die "State Small Business Credit Initiative (SSBCI)" des Federal Government ins Leben gerufen, die das Ziel verfolgt, über die einzelnen Bundesstaaten hinweg kleinen bzw. jungen Unternehmen mehr Kapital zur Verfügung zu stellen.

Die damit einhergehenden Maßnahmen sollen auch für einen Ausgleich in der Verfügbarkeit von VC sorgen. Es wird staatenübergreifend durchaus als Problem angesehen, dass beispielsweise 2013 nahezu die Hälfte des gesamten Wachstumskapitals im Bundesstaat Kalifornien zur Verfügung gestellt wurde. Gleichzeitig dominieren, mit Blick auf die getätigten VC-Investitionen, auch in den USA VC-typische Branchen wie beispielsweise IKT und Lebenswissenschaften. Zielgruppe der politischen Maßnahmen sind damit in erster Linie kleine Unternehmen und Gründer, die keinen oder nur begrenzten Zugang zum existierenden VC-Markt haben. Die Verteilung der Gelder erfolgt über die jeweiligen Bundesstaaten. Für jeden US Dollar Förderung durch die SSBCI muss mindestens ein Dollar aus dem privaten Sektor bereitgestellt werden, damit das Programm greifen kann.

Insgesamt ist SSBCI erfolgreich. Dies zeigt sich darin, dass zwischen 2011 und 2013 bereits 590 Mio. US Dollar abgerufen wurden. Die Hälfte aller geförderten/finanzierten Unternehmen ist jünger als 5 Jahre, 80 % davon haben 10 oder weniger Mitarbeiter. Mehr als 20 % aller Darlehen und Investments gingen an das produzierende Gewerbe. Im Rahmen des Venture Capital Programs (VCP), ein Teilprogramm der SSBCI, wurden mit jedem Dollar aus dem SSBCI Fonds 8,46 US Dollar privater Investments „gehebelt“. Über das VCP allein wurden bis 2013 insgesamt 1,3 Mrd. US Dollar Wagniskapital aktiviert. Rund 65 % des SSBCI Wagniskapitals gingen allerdings in die Phasen „Pre-Seed“ und „Seed/Early Stage“. Im Vergleich zum gesamten Wagniskapitalmarkt, in dem 2013 30 % der Investments in der Later Stage und 33 % in der Expansionsphase getätigt wurden, liegt der Fokus der SSBCI-Programme deutlich in den früheren Phasen der Unternehmensfinanzierung.

Fazit

Trotz eines sich konsolidierenden, aber doch starken Marktes für Wagniskapital sieht sich die US-Regierung gezwungen, weitere Programme für VC aufzulegen. Diese adressieren insbesondere Branchen und Regionen, in denen der zum Teil einseitig konzentrierte Kapitalmarkt Lücken aufweist.

Quellen:

<http://www.gaccwest.com/industrien/venture-capital/>

NVCA Yearbook 2014

<http://www.treasury.gov/resource-center/sb-programs/Documents/SSBCI%20Annual%20Report%202013%20-%200508%20compliant.pdf>

<http://www.treasury.gov/resource-center/sb-programs/Documents/VC%20Report.pdf>

2.5.2 Entwicklung in Deutschland

Abbildung 10 verdeutlicht das geringe Volumen an VC-Investments in Deutschland. Im Jahr 2013 stehen mit Bezug zum Later Stage (tendenziell Wachstumskapital) nach Angaben der „European Private Equity & Venture Capital Association“ (EVCA) nur ca. 250 Mio. Euro zur Verfügung (EVCA 2014b). Dabei ist zu berücksichtigen, dass sich diese Summe wiederum auf verschiedene Sektoren verteilt.

Die hier ausgewiesenen Werte fallen etwas geringer aus als die Werte, die im Abschnitt „Internationaler Vergleich“ (S. 24 f.) genannt wurden (ca. 700 Mio. Euro hier vs. 945 Mio. Euro im Abschnitt „Internationaler Vergleich“), was damit zusammenhängt, dass sich die Zahlen des internationalen Vergleichs auf das BIP beziehen und damit auch Kapitalexporte berücksichtigt werden. Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass ca. 245 Mio. Euro (945 Mio. Euro – 700 Mio. Euro) von Inländern im Ausland investiert werden.

Entwicklung des deutschen VC-Marktes über die Zeit:

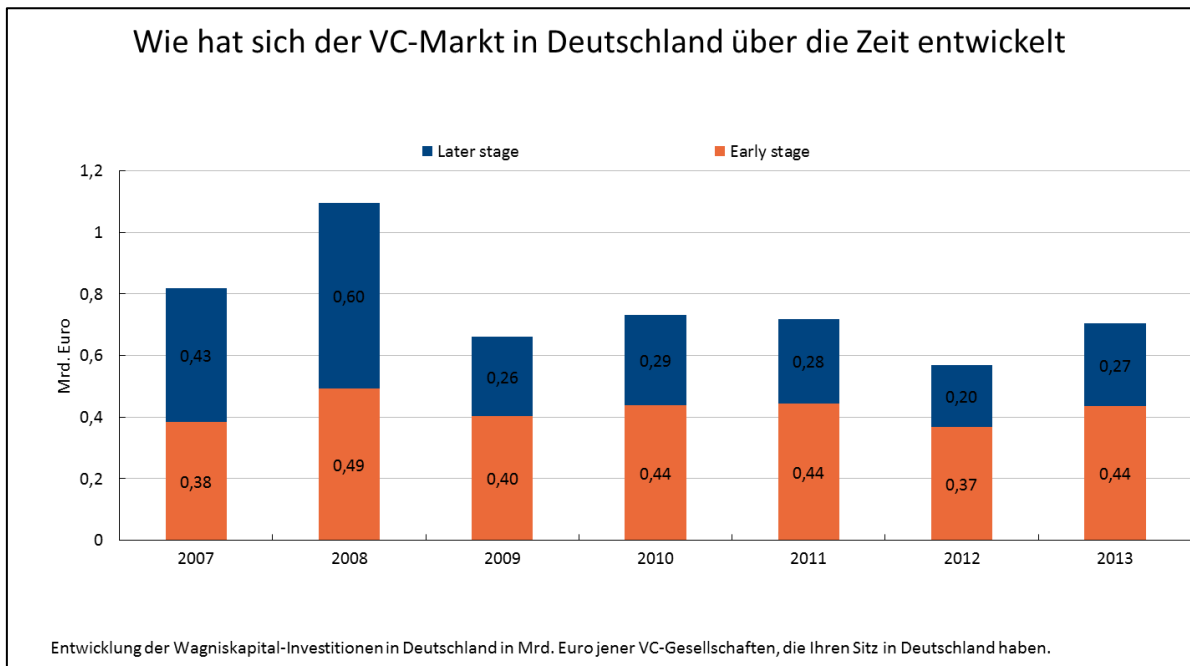


Abbildung 10: Entwicklung des deutschen Venture Capital-Marktes

Quelle: iit 2015, Datenbasis EVCA 2014b

Aufteilung der Folgeinvestments auf die einzelnen Finanzierungsrunden:

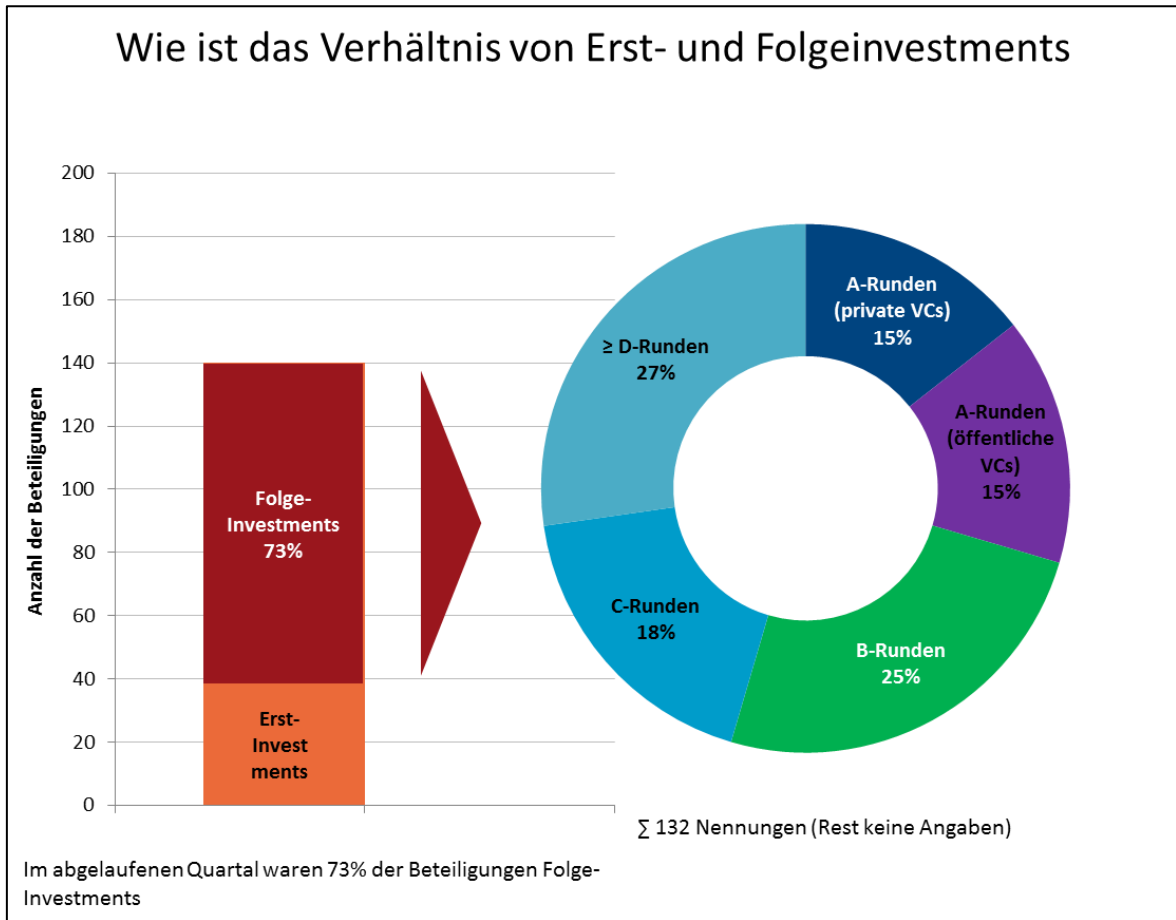


Abbildung 11: Verhältnis von Erst- zu Folgeinvestments

Quelle: iit 2015, in Anlehnung an VC-Panel (2014), S. 9

Abbildung 11 zeigt, wie sich das verfügbare VC auf Erst- und Folgeinvestments verteilt. Von dem investierten VC sind ca. 27 % als Erstinvestments einzustufen. Zu den Folgeinvestments gehören ca. 73 %, von denen sich wiederum 30 % auf die Runde A beziehen. Dem sog. „Wachstumskapital“ (also Kapital ab Runde B) lassen sich damit ca. 50 % des verfügbaren VC zusprechen (VC-Panel 2014).

Zugang einzelner Branchen zu VC:

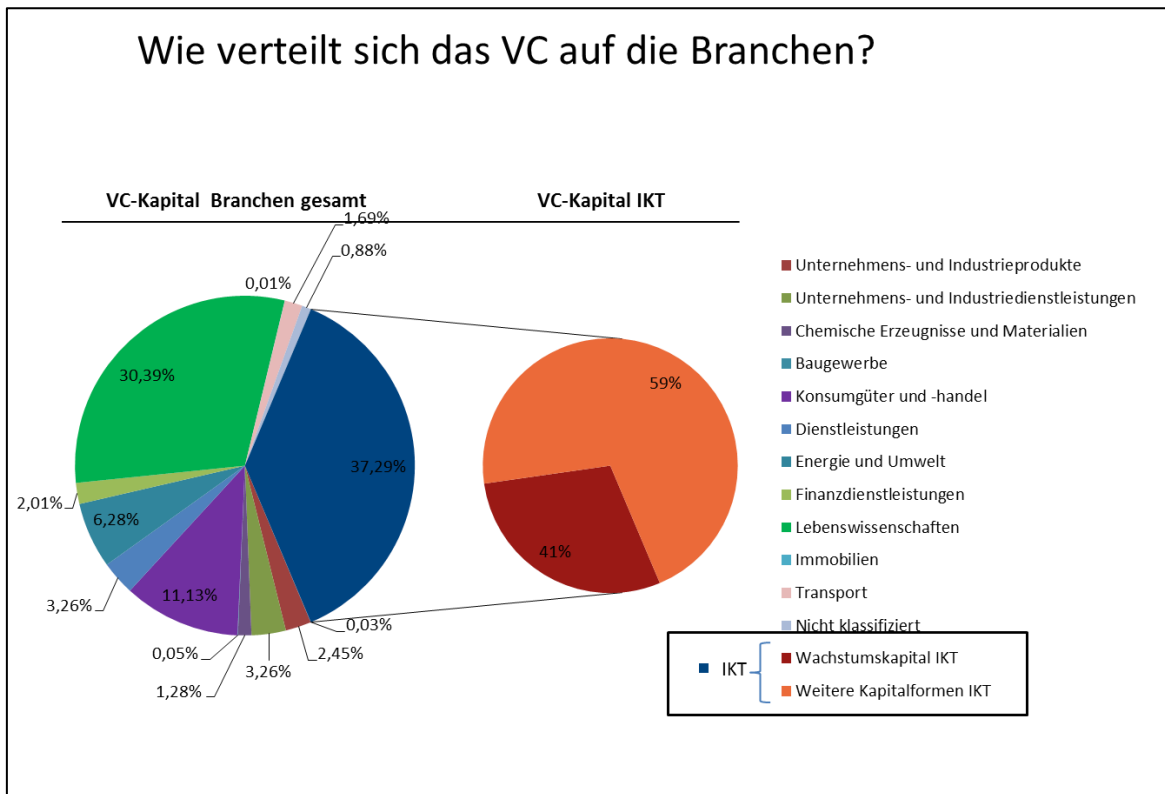


Abbildung 12: Verteilung des Wachstumskapitals auf Branchen

Quelle: iit 2015, Datenbasis EVCA 2014b

Abbildung 12 verdeutlicht, wie sich das VC in Deutschland auf die einzelnen Branchen verteilt. Neben IKT (knapp 40 %) erhalten die Lebenswissenschaften (mit 30 %) einen Großteil des VC. Zusammen sind es knapp 70 %. Geht man von insgesamt knapp 1 Mrd. Euro VC in Deutschland aus, so entfallen ca. 400 Mio. Euro auf die IKT-Branche.

Der rechte Kreis (Abbildung 12) zeigt, wie sich das VC im Bereich IKT zwischen „Wachstumskapital“ und „weiteren Kapitalformen“ aufteilt. Knapp 40 % lassen sich im Bereich IKT als Wachstumskapital klassifizieren (vs. 50 % bei branchenübergreifender Betrachtung). So beläuft sich das Volumen an Wachstumskapital (das von VC-Gesellschaften mit Sitz in Deutschland bereitgestellt wird) im Bereich IKT auf ca. 160 Mio. Euro.

Rechnet man mit durchschnittlichen 2 Mio. Euro Kapitalbedarf je Unternehmen pro Jahr (VC-Panel 2014, S. 24), so steht auf Basis dieser Daten für gerade einmal ca. 80 IKT-Unternehmen „Wachstumskapital“ zur Verfügung. Bei einem jährlichen Kapitalbedarf von ca. 3 Mio. Euro reduziert sich die Anzahl der Unternehmen bereits auf gerade einmal 53 IKT-Unternehmen.

Die Zahlen machen deutlich, dass der Markt für Wachstumskapital auch im Bereich IKT bisher äußerst gering ausfällt. Es besteht also eine Lücke im Bereich der Wachstumsfinanzierung.

Aufteilung des VC nach Finanzierungsrunden und Akteuren:

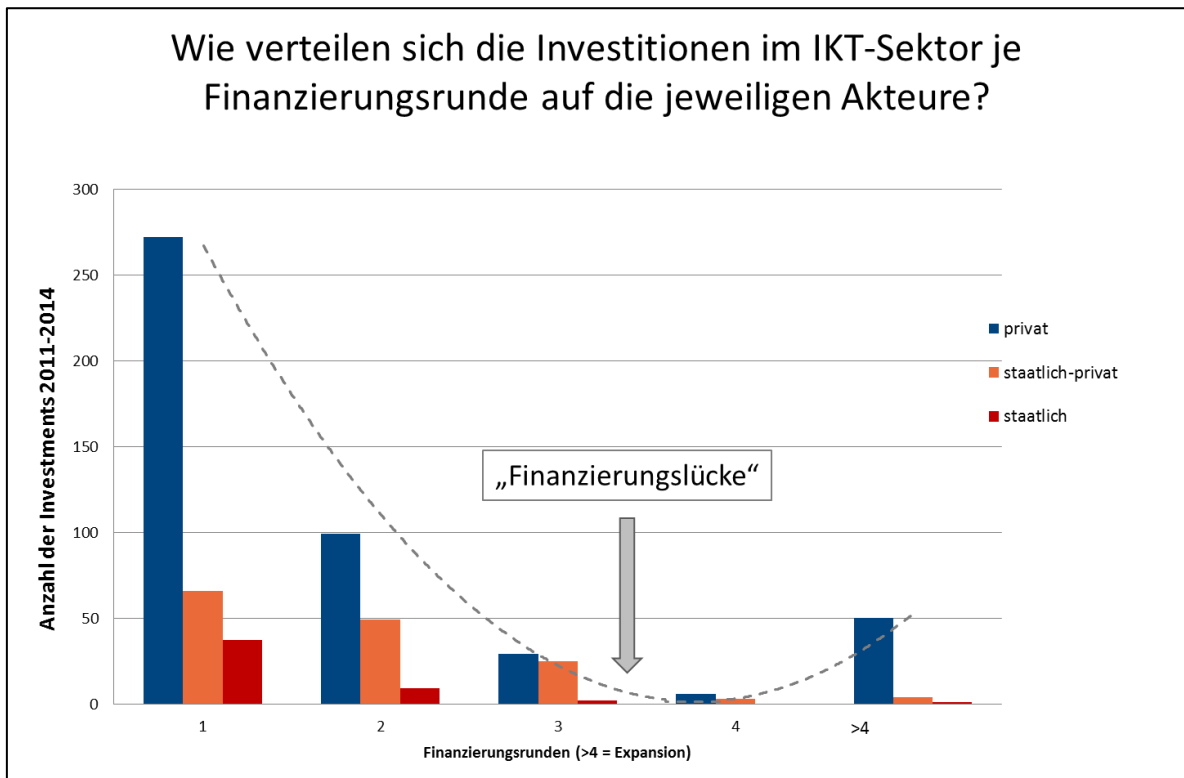


Abbildung 13: Verteilung der Investitionen im IKT-Sektor nach Finanzierungsrunden

Quelle: iit 2015, Datenbasis VC-Datenbank (2011-2014)

Abbildung 13 vermittelt einen Überblick, wie sich das VC (mit Fokus auf IKT) auf die verschiedenen Finanzierungsrunden verteilt. Die Statistik basiert auf Daten der VENTURE CAPITAL-Datenbank (VC-Datenbank)¹²; diese enthält Informationen zu allen *recherchierten* Venture Capital-Investments im deutschsprachigen Raum seit 2010. In der folgenden Analyse wurden die gelisteten VC-Kontrakte in Deutschland ab 2011 betrachtet.

Da es sich um rein öffentlich zugängliche Informationen handelt, sind die Zahlen mit einer gewissen Vorsicht zu genießen. Ein „Informationsbias“ in der VC-Datenbank ist sehr wahrscheinlich, da sich spätere Finanzierungsrunden ggf. weniger gut recherchieren lassen und damit für spätere Trades ein Informationsdefizit in der Datenbank enthalten ist. Abgesehen von dieser möglichen Schwäche zeigt die Abbildung eine starke Tendenz, die zusätzlich zur vorhergehenden Analyse eine Lücke im Bereich der Wachstumsfinanzierung aufzeigt.

Anhand Abbildung 13 ist zu erkennen, dass private Investments (durch in- und ausländische Investoren) in Deutschland über alle Finanzierungsrunden hinweg den größten Anteil der registrierten Trades ausmachen. In Finanzierungsrunde 1 werden auch Business Angels erfasst, was die hohe Anzahl der privaten Investoren erklärt. Über alle Akteursgruppen hinweg zeigt die Abbildung eine deutliche „Lücke“ in den Finanzierungsrunden 3 und 4. Private Investments nehmen von Runde 2 bis Runde 4 ab, in Runde 5 (Expansion) steigen sie wieder an.

Diese Dynamik ist durchaus dem Marktmechanismus geschuldet: Insofern sich im Laufe der Finanzierungsphasen herausstellt, dass die Erwartungen nicht erfüllt werden, wird in der Folge nicht

¹² Die VC-Datenbank wird von dem privaten Unternehmen „MAJUNKE Consulting“ (kostenpflichtig) zur Verfügung gestellt.

weiter investiert. Der Anstieg bei den späteren Finanzierungsrunden (>4) ist erst einmal überraschend, da die einzelnen Finanzierungsrunden tendenziell aufeinander aufbauen. Da es sich bei den Daten jedoch um recherchierte Informationen zu realisierten Trades handelt (z. B. auf Basis von Pressemitteilungen) zeigt das Ergebnis auch, dass offensichtlich mehr Trades in den späteren Finanzierungsrunden publik gemacht werden. Dies macht den zuvor angesprochenen „Informationsbias“ deutlich. Dennoch ist es ein Problem, dass die Kurve in Finanzierungsrunde 4 nahezu den Nullpunkt erreicht. Dieses Ergebnis ist keineswegs allein darauf zurückzuführen, dass weniger häufig über die Trades in den mittleren Finanzierungsrunden berichtet wird.

Abbildung 14 zeigt die Wirkungsweise eines potenziellen Mittelstands-Wachstumsfonds. Dieser würde die zuvor beschriebene Dynamik mit Blick auf den Marktmechanismus nicht grundsätzlich konterkarieren, sondern vielmehr die Kurve anheben. Dass auch im Later Stage insgesamt mehr Investments benötigt werden, war bereits Ergebnis des internationalen Vergleichs mit Blick auf Länder wie die USA oder Kanada (vgl. Abbildung 8, S. 26).

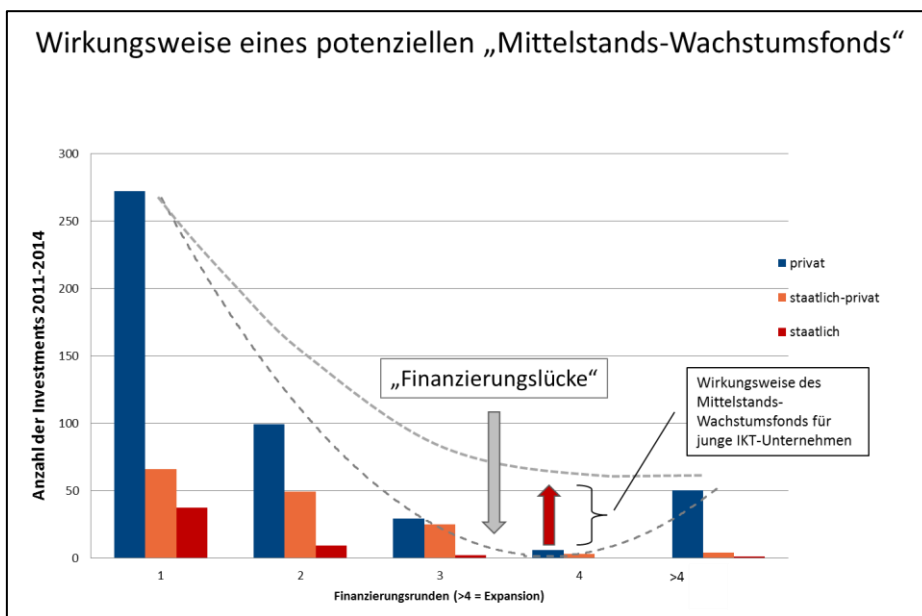


Abbildung 14: Finanzierungslücke der Investitionen im IKT-Sektor

Quelle: iit 2015, Datenbasis VC-Datenbank (2011-2014)

Tabelle 2 bildet die VC-Investments der vorherigen beiden Abbildungen über die fünf Finanzierungsrunden für den Zeitraum 2011 bis Mitte 2014 mit Bezug zum IKT-Sektor ab. Es ist zu erkennen, dass in der ersten Finanzierungsrunde 72,5 % aller von der Datenbank registrierten Investments durch private Akteure realisiert werden (überwiegend Business Angels), 9,9 % stammen von staatlichen Akteuren. Letztere teilen sich in HTGF und KfW als Einzelakteure, bundesstaatliche Investoren (Land) sowie eine Kooperation von HTGF und einem bundesstaatlichen Investor auf. 17,6 % aller Investitionen in der ersten Finanzierungsrunde schließlich stammen von Kooperationen staatlicher und privater Akteure.

Branche: IKT (Internet, Software/IT und Mobile Services)						
n=652	Finanzierungsrunde					Gesamtergebnis
	1	2	3	4	>4	
Akteure						
Privat	72,5 %	63,1 %	51,8 %	66,7 %	90,9 %	69,9 %
Staatlich	9,9 %	5,7 %	3,6 %	0,0 %	1,8 %	7,5 %
HTGF (Bund)	2,7 %	0,6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,7 %
KfW (Bund)	0,3 %	0,6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,3 %
Land (z. B. Mittelstandbeteiligungsgesellschaften)	5,9 %	3,2 %	3,6 %	0,0 %	1,8 %	4,6 %
Bund HTGF-Land	1,1 %	1,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,9 %
Staatlich-Privat	17,6 %	31,2 %	44,6 %	33,3 %	7,3 %	22,5 %
HTGF-Privat	6,1 %	7,6 %	5,4 %	0,0 %	1,8 %	6,0 %
KfW/HTGF-Privat	0,0 %	0,6 %	1,8 %	11,1 %	0,0 %	0,5 %
KfW-Privat	2,7 %	3,8 %	16,1 %	11,1 %	3,6 %	4,3 %
Land-Privat	6,7 %	12,7 %	16,1 %	0,0 %	1,8 %	8,4 %
KfW/HTGF-Land-Privat	0,0 %	0,6 %	1,8 %	0,0 %	0,0 %	0,3 %
HTGF-Land-Privat	1,9 %	5,1 %	3,6 %	11,1 %	0,0 %	2,8 %
KfW-Land-Privat	0,3 %	0,6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,3 %
Gesamtergebnis	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

Tabelle 2: Verteilung der Investitionen im IKT-Sektor nach Investoren

Quelle: iit 2015, Datenbasis VC-Datenbank (2011-2014)

Auch für staatliche Investments bzw. staatlich-private Investments gilt, dass deren Erfassung durch die Datenbank in den Runden 4 und 5 verschwindend gering ist. Staatlich-private Investments machen in Runde 2 31,2 % und in Runde 3 44,6 % aller Investments aus. Rein staatliche Investments (KfW, HTGF und/oder Investoren der Länder) treten nur in Finanzierungsrunde 1 und 2 in nennenswertem Umfang auf. Damit machen private Investitionen die deutliche Mehrheit aller durch die Datenbank registrierten Investitionen in Runde 1 aus (hier im Wesentlichen Business Angels). Die privaten Aktivitäten nehmen jedoch bis Runde 3 ab (51,8 %) und nehmen über Runde 4 und 5 wieder zu. In Finanzierungsrunde 5 gehen dann 90,9 % aller Investments auf private Akteure zurück (zu berücksichtigen ist dabei, dass das erfasste Niveau äußerst gering ist, was Abbildung 13 verdeutlicht). Die Informationen bestätigen das in Abbildung 5 (S. 20, Kapitel 2.4) dargestellte Modell zu den Finanzierungsarten nach Phasen und der Rolle des Staates in den jeweiligen Finanzierungsrunden.

Da mit höheren Finanzierungsrunden tendenziell auch die Investitionsvolumina zunehmen, steigt das absolute Risiko für die Akteure gerade in den mittleren Finanzierungsrunden (auch wenn es relativ zu den frühen Finanzierungsrunden fällt). Staatlich-private Kooperationen bieten für Runde 2 und 3 eine Möglichkeit, das Risiko für private Investoren zu reduzieren. Dies könnte den relativ größeren Anteil dieser Akteursgruppe in den mittleren Finanzierungsrunden erklären.

Anhand Tabelle 2 und Abbildung 14 wird deutlich, dass eine Anreizsetzung von staatlicher Seite für mehr VC dieser Dynamik vom Grundsatz her gerecht werden müsste. Damit würde sich das Niveau nach oben verschieben, dennoch würde voraussichtlich auch weiterhin die Anzahl der Investments in den späteren Phasen tendenziell abnehmen.

Weiter lässt sich feststellen, dass die Bundesländer als „stärkster“ Investor (gemessen an der Zahl der Investments pro Finanzierungsrunde) in der Akteursgruppe „Staat“ auftreten. Zu den Instrumenten gehören MBG (Mittelständische Beteiligungsgesellschaften) sowie spezifische VC-Investments, die über die Landesbanken abgewickelt werden (beispielhaft sollen an dieser Stelle

die LBBW Venture Capital, die IBB Beteiligungsgesellschaft oder der NRW.BANK. Venture Fonds genannt werden).

In der Akteursgruppe staatlich-privater Kooperationen sind ebenfalls die Bundesländer sowie Kooperationen der KfW mit privaten Investoren mit den meisten Investments pro Finanzierungsrunde vertreten. Diesen folgt, zumindest in den Finanzierungsrunden 1 bis 3, die Konstellation aus HTGF und privaten Investoren.

Die nun folgenden Abbildungen gehen näher auf getätigte VC-Investments ein und bieten Informationen zu den Nachfragern und Anbietern der VC-Branche in Deutschland.

Durchschnittlicher Kapitalbedarf:

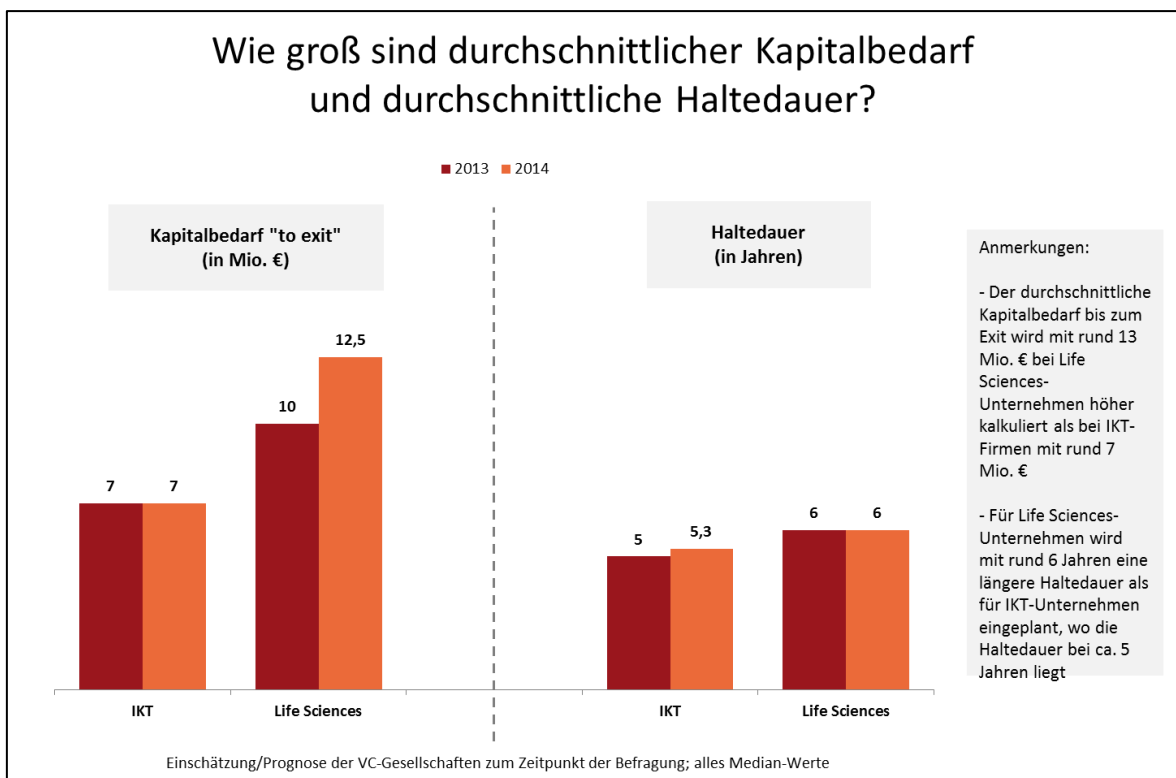


Abbildung 15: Durchschnittlicher Kapitalbedarf und durchschnittliche Haltedauer

Quelle: iit 2015, in Anlehnung an VC-Panel (2014), S. 24

Abbildung 15 zeigt, dass der durchschnittliche Kapitalbedarf bis zum Exit im IKT-Bereich bei VC-Investments (über alle Finanzierungsrunden hinweg) bei etwa 7 Mio. Euro liegt, dies entspricht einem jährlichen Kapitalbedarf von durchschnittlich 1,4 Mio. Euro (lineare Betrachtung). Die durchschnittliche Haltedauer liegt bei etwa fünf Jahren. Es ist zu berücksichtigen, dass sich Abbildung 15 nicht ausschließlich auf Wachstumskapital bezieht, sondern alle Investitionsphasen betrachtet (also auch die Seed- und Start-up-Phase einschließt). Bei privatem VC sind daher für die IKT-Branche relativ kurze Investitionszyklen zu beobachten.

Abbildung 16 zeigt die aktivsten (privaten) Akteure, die in den letzten 12 Monaten VC im Bereich IKT zur Verfügung gestellt haben (VC-Panel 2014). Mit 31 VC-Investments gehört Holtzbrinck Ven-

tures mit Abstand zu den aktivsten privaten Investoren. Die IBB Beteiligungsgesellschaft stellt mit 18 Investments umfassend VC zur Verfügung, was die hohe Relevanz des Gründungsstandorts Berlin widerspiegelt.

Die Darstellung macht deutlich, dass relativ zum „Erstinvestment“ auch für „Folgeinvestments“ Kapital zur Verfügung gestellt wird (i. d. R. mehr als 50 %). Auch diese Abbildung soll nicht darüber hinwegtäuschen, dass das Gesamtvolumen an VC insgesamt sehr gering ausfällt.

Hauptakteure im Bereich VC in Deutschland:

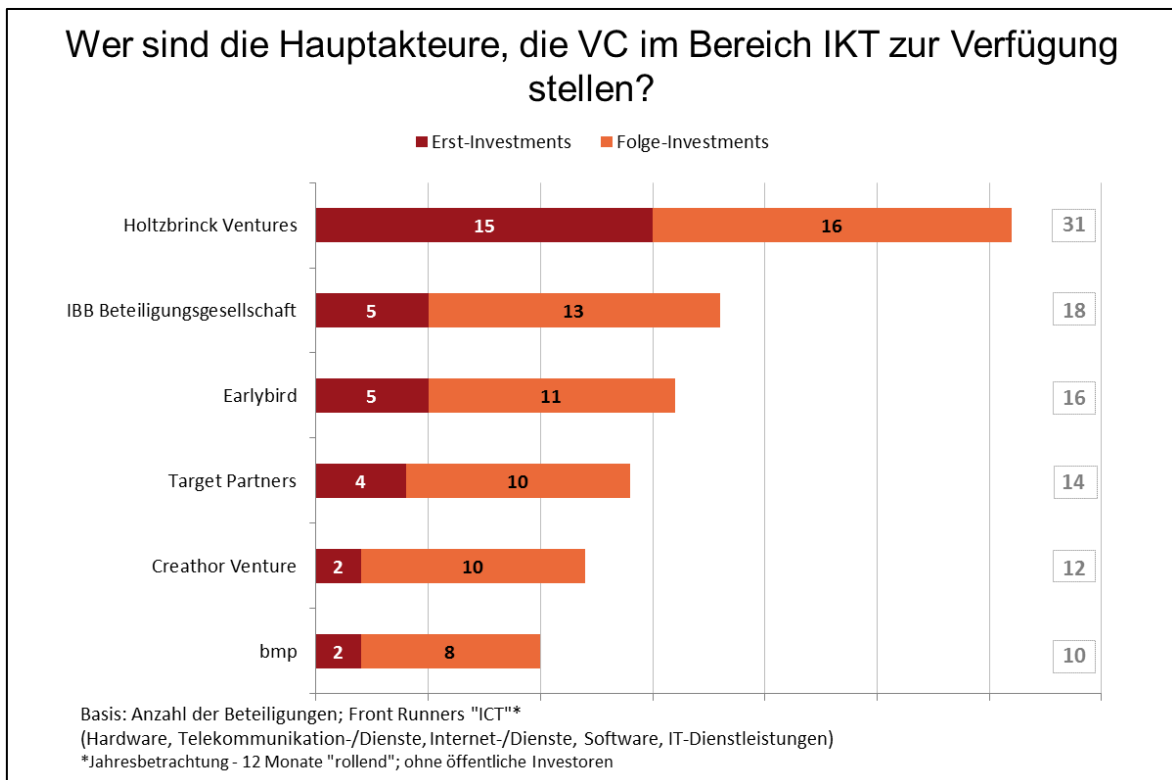


Abbildung 16: Hauptakteure der Venture Capital-Vergabe im IKT-Bereich

Quelle: iit 2015, in Anlehnung an VC-Panel (2014), S. 15

Anhand Abbildung 17 ist zu erkennen, dass (private) VC-Investitionen an sehr hohe Renditeerwartungen geknüpft sind. Im Durchschnitt geben die befragten VC-Gesellschaften an, dass sie eine Jahresrendite von 30 % erzielen konnten. Über die Befragung hinweg variiert die Bandbreite wiederum stark, insgesamt überwiegen die positiven Renditen jedoch deutlich (VC-Panel 2014, S. 25).

Der „Multiple“¹³ liegt damit bei 2,3. Indem der Multiple den Wert des Unternehmens plus Ausschüttungen in ein Verhältnis zum eingesetzten Kapital stellt, ermöglicht er einen Einblick, nach wie vielen Jahren sich das eingezahlte Kapital aus dem Investment heraus amortisiert. Der in Abbildung 17 dargestellte „Multiple“ lässt sich wie folgt interpretieren: Nach 2,3 bzw. 2,5 Jahren hat ein Fonds das eingesetzte VC erwirtschaftet (bzw. „das Vermögen hat sich verdoppelt“).

¹³ Multiple=(Marktwert der Investition + realisierte Ausschüttung)/eingesetztes Kapital

Anhand dieser Kennzahl bestätigt sich noch einmal die eingangs genannte Vermutung, dass viele junge IKT-Unternehmen im B2B-Bereich bisher wohl kaum für VC in Frage kommen, schlicht weil sie keine ausreichend hohen Wachstumsraten ausweisen können.

Marktübliche VC-Rendite:

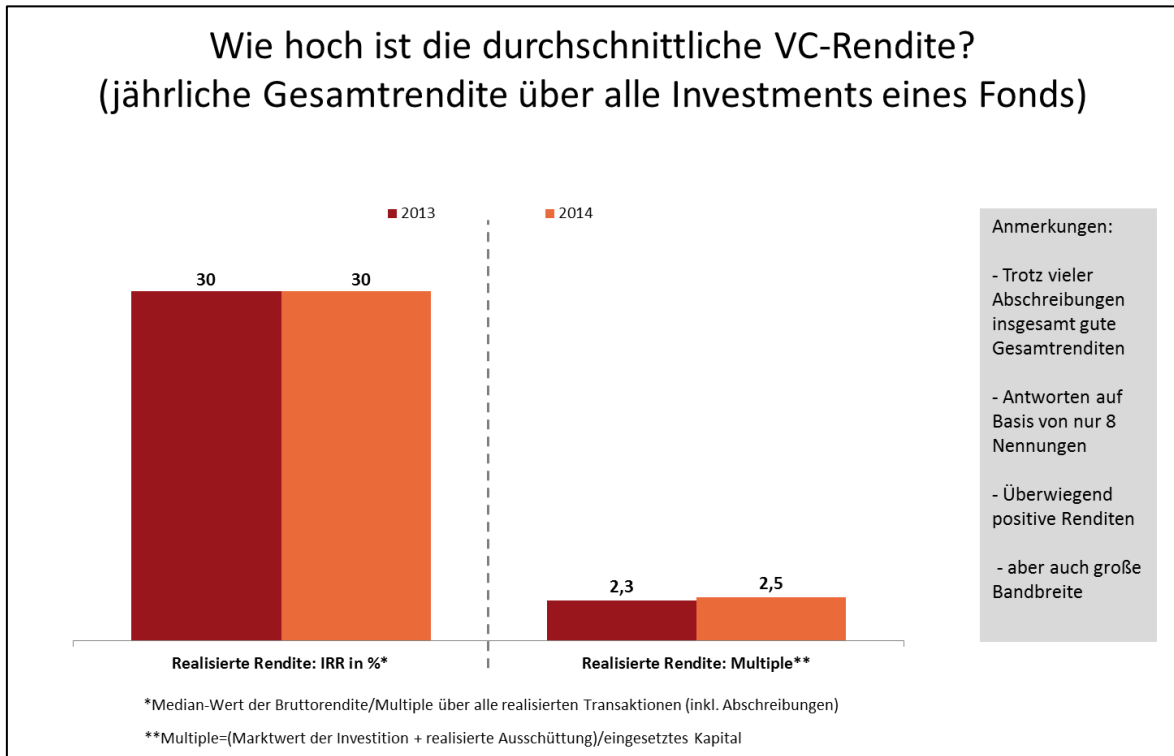


Abbildung 17: Durchschnittliche VC-Rendite (Gesamtrenditen über alle Investments)

Quelle: iit 2015, in Anlehnung an VC-Panel (2014), S. 25

Wie der Exit erfolgt, wird anhand von Abbildung 18 dargestellt. Von den getätigten Investments mussten über die Jahre 2009 bis 2014 zwischen 30 % und 50 % abgeschrieben werden. Bei etwas mehr als 35 % der Investments konnte das Unternehmen am Ende veräußert werden, bei knapp 10 % erfolgte ein Rückkauf. In Deutschland findet der Exit praktisch nie direkt über den Börsengang (initial public offering – IPO) statt. Wenn ein Börsengang stattfindet, werden die Anteile i. d. R. weiter gehalten und erst im Anschluss veräußert (nach IPO). Dies ist für 5 % der Unternehmen zu beobachten. Der Börsengang könnte für Start-ups zukünftig attraktiver werden, da die Deutsche Börse mit ihrem Venture Network einen ersten Schritt in Richtung „Markt 2.0“ gegangen ist (vgl. DT-Börse 2015).

Formen des Exits und deren relativer Stellenwert:

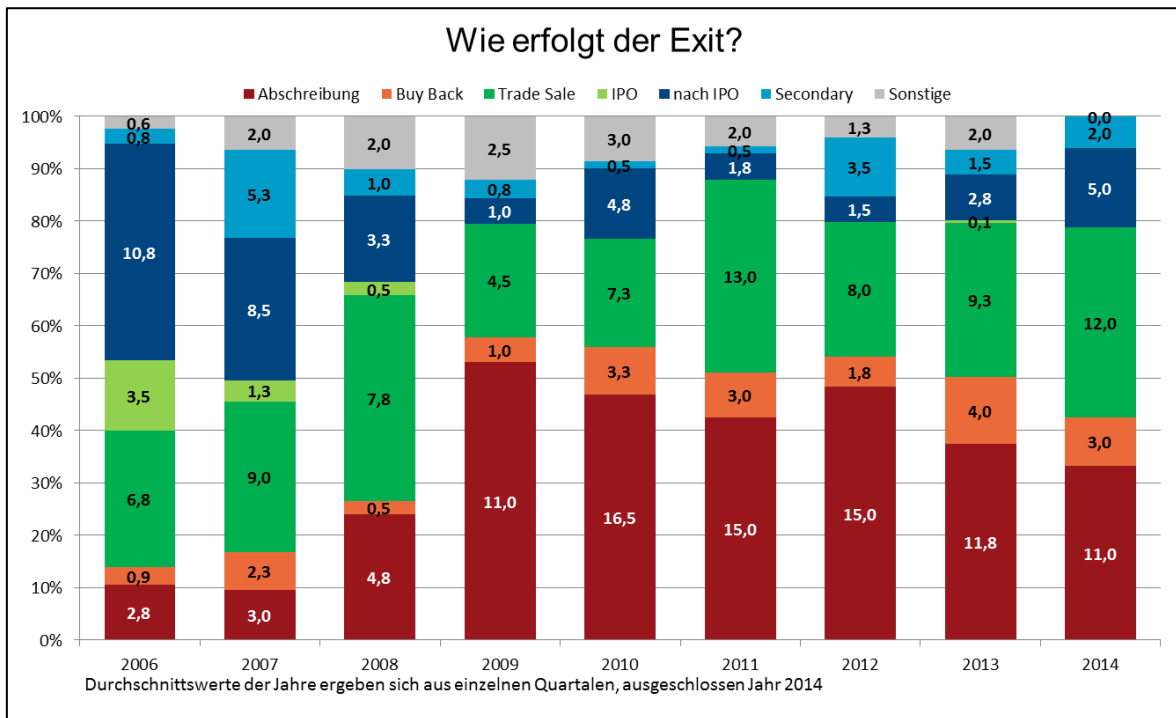


Abbildung 18: Art des Exits

Quelle: iit 2015, in Anlehnung an VC-Panel (2014), S. 20

Anhand von Abbildung 15 wurde bereits deutlich, dass der Exit im IKT-Bereich im Durchschnitt nach fünf Jahren erfolgt. Dabei gibt es zwischen den Investments durchaus Unterschiede. Nach den Berechnungen von EY (2014a) findet der Exit bei der Mehrzahl der Unternehmen in der frühen Finanzierungsphase statt (0-3 Jahre), nur bei knapp 30 % der Investments erfolgt der Exit nach 4-6 Jahren. Bei einer beachtlichen Zahl von über 40 % liegt der Zeitpunkt des Exits bei 7 Jahren oder darüber.

Zu beachten ist, dass sich der Zeithorizont nicht ausschließlich auf Wachstumskapital bezieht, sondern alle Investitionsphasen betrachtet werden. Auch enthält die Abbildung keine Informationen darüber, ob ein Exit erfolgreich war oder nicht. Es ist jedoch davon auszugehen, dass von den frühen Exits ein Großteil als Abschreibungen realisiert wird und dass die Erfolgswahrscheinlichkeit bezüglich des Exits in den späteren Finanzierungsrunden zunimmt. Dies erklärt den auch hier zu beobachtenden U-förmigen Verlauf der stattfindenden Exits (viele Exits in der frühen Phase, Abfall und ein Anstieg der Exits in den späteren Phasen).

Zeitpunkt des Exits:

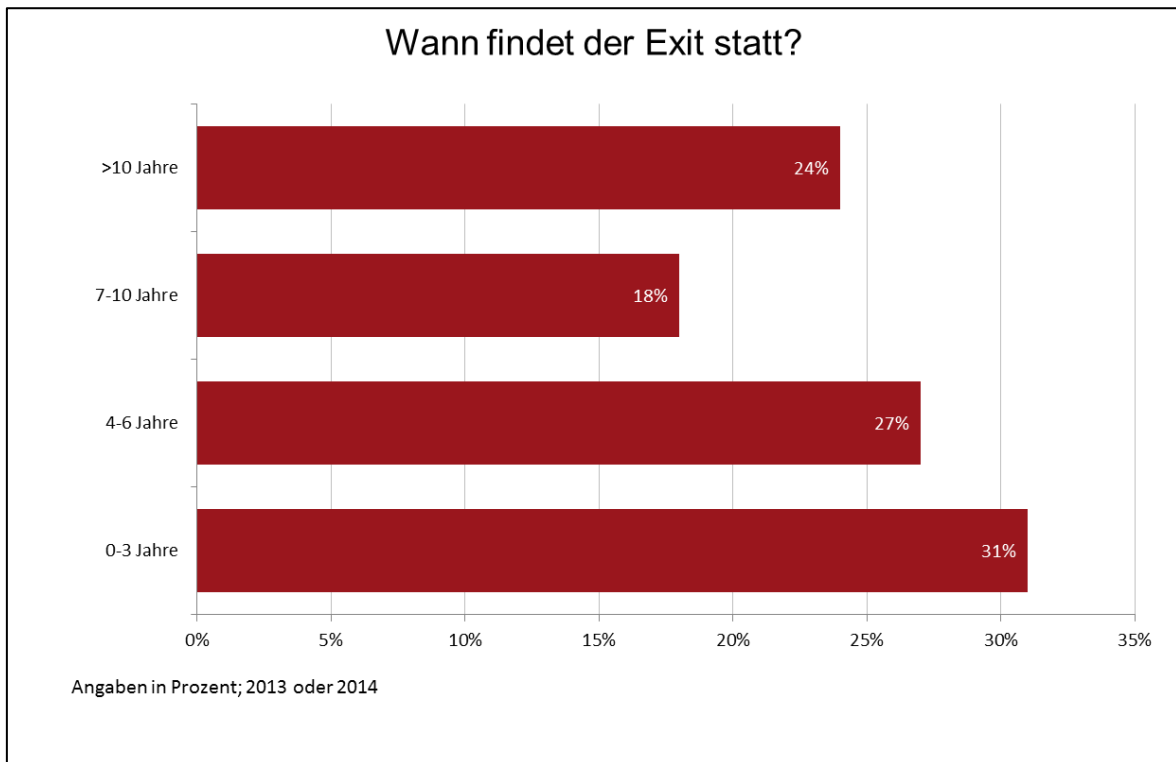


Abbildung 19: Zeitpunkt des Exits

Quelle: iit 2015, in Anlehnung an EY 2014a

Akteure des VC-Marktes:

	Staatlich	Privat
International	USA/Israel/Großbritannien etc.	Earlybird, MIG, Siemens Venture Capital, TVM Capital, Wellington Partners, S-UBG Gruppe, Triangle Venture Capital, Zukunftsfonds Heilbronn, Creator Venture, eCapital, Holtzbrinck Ventures, Innogy Venture Capital, SHS Gesellschaft für Beteiligungsmanagement, Target Partners, Viewpoint Capital Partners, VNT Management, WHEB Partners, bmp media investors, enjoy venture Management, Peppermint Venture Partners (und weitere)
EU	EIB, EIF	
Bund	KfW, High-Tech Gründerfonds	
Bundesländer	MBG (mittelständische Beteiligungsgesellschaften), IBG Beteiligungsgesellschaft Sachsen-Anhalt Dresden, BayBG, LBBW Venture Capital, Technologiegründerfonds Sachsen, BayernKapital, IBB Beteiligungsgesellschaft, BFB Frühphasenfonds Brandenburg, NRW.BANK. Venture Fonds und weitere	

Tabelle 3: Relevante Akteure in der Wachstumsfinanzierung junger IKT-Unternehmen

Quelle: iit 2015, in Anlehnung an VC-Panel (2014)

Tabelle 3 vervollständigt den ersten Eindruck, der sich bereits aus Tabelle 2 (S. 35) ergibt. Die meisten Unterstützungsangebote für VC-Investments finden sich auf Ebene der Bundesländer. Hervorzuheben sind insbesondere die Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften (MBG), die auch für IKT-Unternehmen im B2B-Bereich durchaus Möglichkeiten zur Wachstumsfinanzierung bieten. So stellt beispielsweise die MBG Baden-Württemberg durch den VC Fonds Baden-Württemberg „Eigenkapital für innovative und wachstumsstarke Unternehmen in Baden-Württemberg“ zur Verfügung. Das Kapital wird über alle Phasen hinweg bereitgestellt (Gründungs-, Seed- bzw. Start-up-Phase bis zur Expansion), wobei das Volumen auf 1 Mio. Euro begrenzt ist.

Das Modell der MBG ist der Idee des „Mittelstands-Wachstumsfonds“ für junge IKT-Unternehmen insofern nahe, als dass das Land, Banken (Sparkassen) und Versicherungen zu den Stakeholdern gehören. Ein wesentlicher Unterschied besteht darin, dass im Fokus der mittelständischen Beteiligungsgesellschaften nicht primär junge IKT-Unternehmen in der Wachstumsphase stehen.

Auch die KfW (z. B. im Rahmen des ERP-Beteiligungsprogramms) stellt in erheblichem Umfang Mittel zur Wachstumsfinanzierung zur Verfügung (auch über die MBG), doch gehen die Produkte der KfW teilweise am Bedarf junger IKT-Unternehmen vorbei. Da die Bilanzsumme der Unternehmen i. d. R. als Sicherheit dient, erhalten innovative IKT-Unternehmen häufig kein Wachstumskapital. Zukünftig soll sich dies jedoch ändern. Auch die KfW verfolgt Ansätze, neue „Private-Equity-Produkte“ aufzulegen.

Die Produkte der einzelnen Akteure auf Bundes- und Bundesländerebene werden in Tabelle 9 (siehe Anhang, S. 124 ff.) übersichtsartig zusammengefasst. Auf Ebene der Bundesländer finden bisher zahlreiche Beteiligungsinvestments statt. Zwei davon sollen im folgenden Abschnitt noch einmal näher beleuchtet werden. Mit Blick auf die vorgestellten Finanzierungsinstrumente fällt auf, dass jene Produkte, die der Idee eines potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ am nächsten kommen (z. B. jene der MBG), bezüglich der Finanzierungsvolumina limitiert sind, so dass gerade für größere Investitionssummen, jenseits von 1 Mio. Euro, weiterhin eine Lücke existiert.

Als Ergebnis dieses Abschnitts lässt sich festhalten, dass insgesamt eine Lücke im Bereich der Wachstumsfinanzierung existiert. Der Markt ist bisher sehr limitiert, weshalb von zusätzlichen Anreizen für VC- bzw. Wachstumskapital in Deutschland durchaus positive Wachstumsimpulse zu erwarten sind.

Fallstudie III: Symbid Corporation (Crowdfunding Plattform)

Beschreibung des Geschäftsmodells

Crowdfunding-Plattformen sind äußerst erfolgreich darin, mit Hilfe von Social Media-Kampagnen Unternehmen und Investoren zusammen zu bringen.¹⁴ Das niederländische Unternehmen Symbid Corporation bietet eine solche Crowdinvesting-Plattform an. Zentral ist Symbids Infrastruktur, die als Matchmaking-Plattform für Unternehmer und Investoren auf globaler Ebene fungiert. Symbid ist ein gewinnorientiertes Unternehmen, das an Erfolgs- und Transaktionsgebühren verdient. Neben dem Matchmaking-Service werden Lizenzen der Crowdfunding-Infrastruktur den Partnerorganisationen zur Nutzung angeboten bzw. an diese verkauft.

¹⁴ Grundsätzlich lassen sich zwei Arten von Crowdfunding unterscheiden: 1) Crowdsponsoring und 2) Crowdfunding/Crowdlending. Ersteres basiert auf Spenden mit Aussicht auf Belohnungen oder Vorverkauf von Produkten. Es bringt den Gebern keine finanziellen Erträge. Letzteres hingegen, als Form der Gewinnbeteiligung, Darlehen und Wertpapieranlage, ist mit der Aussicht auf finanzielle Rendite verbunden.

Zur primären Zielgruppe von Symbid zählen kleine und mittelständische Unternehmen (bis 500 Mitarbeiter). Über die Plattform können kapitalsuchende Unternehmer ihr Geschäftsmodell präsentieren und um Crowdfunding werben. Somit werden Kapitalgeber-Verbünde mit Kapitalsuchenden über einfache standardisierte Angebotspräsentationen zusammengebracht. Standardisierte Unternehmensdaten und zugeschnittene Monitoring-Vorlagen erlauben eine nutzerfreundliche Nachvollziehbarkeit der Unternehmensentwicklung durch Investoren. Leistungskennzahlen der Unternehmen werden aufgearbeitet und sind ebenfalls im Investoren-Portfolio über der Plattform abrufbar. Die nachfolgende Abbildung stellt das Matchmaking-Modell von Symbid mit den jeweiligen Vorteilen für Investoren und Unternehmen dar:



Fazit

Der mit Crowdfunding eng verbundene Plattformgedanke kann helfen, Informationsasymmetrien zu reduzieren und damit mehr Investitionskapital zur Verfügung zu stellen. Für die Idee eines potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ ist dem zugrundeliegenden Konzept des Matchmaking eine hohe Bedeutung beizumessen. Besonders mit Blick auf kleinere Unternehmen könnte eine Art des „Crowdfunding“ Möglichkeiten bieten, sich aktiv am VC-Markt zu beteiligen.¹⁵ Aufgrund der frühen Entwicklungsphase des Crowdfunding-Konzepts im Allgemeinen sowie bestehender Rechtsunsicherheiten ist der existierende Markt für Crowdfunding jedoch bisher nicht als Alternative für VC bzw. Wachstumskapital anzusehen. Vielmehr eröffnet Crowdfunding primär in der Start-up-Phase neue Möglichkeiten, was sich positiv auf die Gründungsneigung auswirkt. Gleichzeitig steigt in der Folge auch der Finanzierungsbedarf mit Blick auf spätere Finanzierungsphasen. Mit Bezug zu einem potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ ist ein vielversprechender Ansatz darin zu sehen, erfolgreiche Elemente des Crowdfunding, wie beispielsweise das Bündeln kleinerer Geldbeträge sowie standardisierte Monitoring-Verfahren und Geschäftsmodell-Präsentationen, auf den Plattformgedanken zu übertragen.

Quelle: <https://www.symbid.nl/>

¹⁵ Beispielsweise indem KMU kleinere Geldbeträge einsammeln, um gemeinsam in eine bestimmte Technologie zu investieren.

2.5.3 Blick in die Praxis

Die in Abschnitt 2.2 gelegten Grundlagen zum „Ökosystem Unternehmertum“ machen deutlich, dass Finanzierung ein zentraler Aspekt für den Erfolg und das Wachstum junger (IKT-)Unternehmen ist, insofern die jeweiligen Finanzierungsinstrumente dynamisch ineinandergreifen (vgl. insbesondere Abbildung 4, S. 15). In der Gründungs- und Aufbauphase sind regionale Netzwerke bzw. Cluster relevant, in denen sich beispielsweise „Business Angels“ organisieren, die wiederum über ein eigenes Netzwerk verfügen und im Idealfall auch mit den Akteuren für eine Anschlussfinanzierung vernetzt sind, wie etwa dem High-Tech Gründerfonds, MBG, Banken oder privaten Private Equity-Gesellschaften.

Damit zeigt die Praxis, dass in den frühen Unternehmensphasen die Finanzierung sehr eng an Personen und/oder Regionen geknüpft ist. Beispielsweise finanzieren sich gerade in der Gründungsphase viele Unternehmen durch „Family and Friends“ und auch im Fall der Kooperation mit einem Business Angel spielen der regionale Bezug und die persönliche Beziehung zum Investor eine wichtige Rolle. Bestimmte Banken (Sparkassen und Genossenschaftsbanken) besitzen eine regionale Verankerung, genauso wie die Landesbanken ihren Finanzierungsschwerpunkt innerhalb der jeweiligen Bundesländer legen. Bei großen börsennotierten Unternehmen sind die Geldgeber hingegen sehr viel stärker (global) verstreut, doch auch hier gilt, dass Investoren aus Deutschland beispielsweise bevorzugt in DAX-Unternehmen investieren und daher auch bei börsennotierten Unternehmen ein gewisser regionaler Bezug gegeben ist.

Tendenziell bleiben den jungen Unternehmen damit in der Frühphase überregionale Finanzierungsquellen verschlossen (vgl. z. B. auch Klagge und Peter 2011). Erst in späteren Unternehmensphasen ist eine stärkere Entkopplung zwischen Kapitalgebern und Herkunft der Unternehmer(innen) eher wahrscheinlich. Finanzierungsinstrumente, die in der Wachstumsphase ansetzen, müssen sich daher nach Möglichkeit mit den Akteuren der vorherigen Finanzierungsphasen vernetzen. Zum Beispiel kommt den Business Angel (BA)-Netzwerken eine entscheidende Rolle zu, da sie im Vorfeld der Wachstumsfinanzierung Kooperationen mit den jungen (IKT-)Unternehmen aufbauen.

Abbildung 20 zeigt die regionale Verteilung der Mitglieder des Business Angels Netzwerk Deutschland e.V. (BAND). Deutlich wird eine starke Clusterung der Mitglieder auf spezifische Regionen. In ausgewählten Regionen sind BA sehr viel aktiver als in anderen Regionen Deutschlands. Dies sind in der Regel Regionen mit hoher Wirtschaftskraft und dementsprechend auch einem nennenswerten Potenzial an innovativen junger IKT-Unternehmen. Die enge Einbindung der bestehenden Business Angel-Netzwerke könnte sich als vielversprechender Nukleus für leistungsfähige Kooperations- und Finanzierungsnetzwerke im Bereich der Wachstumsfinanzierung erweisen.

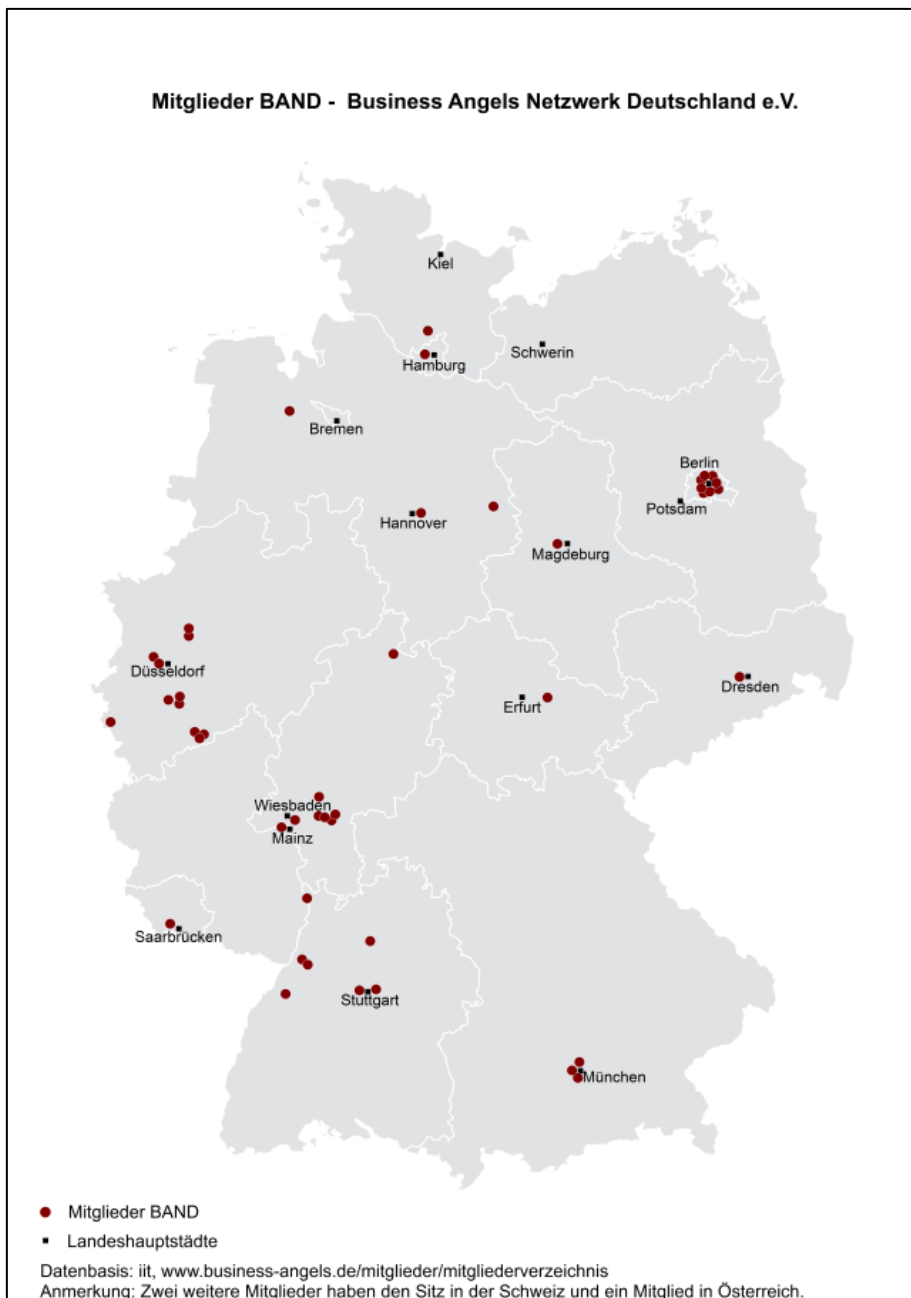


Abbildung 20: Regionale Verteilung der Mitglieder des Business Angels Netzwerk Deutschland.

Quelle: iit 2015

Ein BA-Netzwerk, das bereits heute im Bereich Industrie 4.0 äußerst aktiv ist, ist das „venture forum neckar e. V.“ Das Netzwerk verfügt über eine breite Palette von Sponsoren, die aus der Finanzwirtschaft (Landesbank Baden-Württemberg, Zukunftsfonds Heilbronn und High-Tech Gründerfonds), dem Wissens- und Technologietransfer (bwcon) und aus der Privatwirtschaft (Bosch, SAP, Schunk, BOSCH, Wittenstein oder Ernst & Young) kommen. Zu den regionalen Kooperationspartnern gehören die Sparkasse und die lokale Presse. Eine Vernetzungsveranstaltung des „venture forum neckar“ zum Thema „Industrie 4.0: Beteiligungen für die Zukunft“, die am 30. September 2015 stattfand, wurde unter dem Dach der Sparkasse durchgeführt. Den Schwerpunkt bil-

deten sowohl Finanzierungs- als auch Kooperationsaspekte. Eine ganze Reihe junger Unternehmen hat Innovationen rund um das Thema Industrie 4.0 präsentiert, weitere Innovationen wurden in der Ausstellung vorgestellt. Die Themen waren breit gestreut und befassten sich mit BigData, Automatisierung/Robotik, Datensicherheit, Augmented Reality, Sensorik, 3D-Druck etc. Durch die starke Einbindung der regionalen Partner waren auch viele Vertreter der mittelständischen Industrie anwesend. Dass die Veranstaltung einen hohen Mehrwert für die mittelständische Wirtschaft generiert zeigt sich auch darin, dass die Teilnehmer bereit waren, für die Veranstaltung ein Entgelt von 250 Euro zu entrichten. Viele Innovationen und Geschäftsideen sind aus (regionalen) Hochschulen in Baden-Württemberg entstanden. Auffallend hoch waren beispielsweise Beteiligungen von Gründer(innen) bzw. jungen Unternehmen aus dem Umfeld des KIT in Karlsruhe, das bereits heute einen Forschungsschwerpunkt im Bereich Industrie 4.0 legt.

Dass sich die Entwicklungen zwischen Regionen durchaus unterscheiden zeigt sich darin, dass Veranstaltungen mit einer Schwerpunktsetzung im Bereich Industrie 4.0 nicht immer eine so hohe Qualität ausweisen wie im vorherigen Absatz beschrieben. Bei einer zweiten Veranstaltung zum Thema Industrie 4.0 in einer strukturell schwächeren Region wurden fast ausschließlich Innovationen vorgestellt, die zwar im B2B-Bereich anzusiedeln sind, doch kaum einen Bezug zu den Kernthemen von Industrie 4.0 haben. Es entstand vielmehr der Eindruck, dass Industrie 4.0 für die Akteure dieser Region weiterhin ein Fremdwort ist, das zwar mit einem hohen Innovations- bzw. Geschäftspotenzial einhergeht, es jedoch an konkreten Ideen und Ansätzen fehlt, die damit einhergehenden Möglichkeiten zu nutzen (was sicherlich nicht zuletzt am Fehlen der mittelständischen Industrie in dieser Region liegt).

Die beiden Beispiele machen deutlich, dass mit Blick auf die Diffusion des Wissens um die Technologien im Zusammenhang mit Industrie 4.0 unterschiedliche regionale Entwicklungen zu erwarten sind. Durch die überaus positive Entwicklung einzelner regionaler Netzwerke ist zu erwarten, dass sich bestimmte Regionen in Hinblick auf die weiterführende Digitalisierung der Produktionsprozesse besser entwickeln als andere Regionen, in denen der Mittelständler und/oder Forschungseinrichtungen zum Thema Industrie 4.0 weniger stark vertreten sind, was die Netzwerk- und Clusterbildung tendenziell erschwert. Es ist also ein gewisses Gefälle zu erwarten; ohnehin strukturschwächere Regionen könnten weiter ins Hintertreffen geraten. Dies wird für jene Mittelständler zum Problem, die in der Peripherie, abseits von den regionalen Clustern zum Thema Industrie 4.0, angesiedelt sind. Gleichzeitig brauchen auch diese Unternehmen Kooperationspartner aus der IKT-Wirtschaft, um sich im internationalen Wettbewerb zu behaupten.

Zur Gewährleistung des Wissens- und Technologietransfer kann der Bund eine wichtige Rolle einnehmen, z. B. durch den vorgeschlagenen „Mittelstands-Wachstumsfonds“. Auf der einen Seite garantiert die Wachstumsfinanzierung, dass die Unternehmen aus der Nische herauswachsen können und in der Lage sind, ihre Produkte und Dienstleistungen überregional anzubieten. Auf der anderen Seite soll er eine enge Vernetzung zwischen etablierten Mittelständlern und jungen IKT-Unternehmen gewährleisten. Damit werden Strukturen geschaffen, die auch Mittelständler und junge IKT-Unternehmen, die außerhalb der regionalen Netzwerke angesiedelt sind, in die Lage versetzen, an den technologischen Entwicklungen innerhalb der hoch leistungsfähigen Innovationscluster zu partizipieren. Ergänzend dazu könnte ein potenzieller „Mittelstands-Wachstumsfonds“ den Wissenstransfer zwischen den Themen gewährleisten (z. B. Transfer von IKT-Anwendungen aus dem Automobilbereich in den Maschinen- und Anlagenbau).

2.6 Lücke im Bereich der Wachstumsfinanzierung und Frage nach dem Marktvolumen

Die bisherige Analyse hat gezeigt, dass im Bereich der Wachstumsfinanzierung eine Lücke existiert. Der hier folgende Abschnitt dient dazu, aufbauend auf diesem Ergebnis einen Erklärungsansatz zu liefern, aus welchen Gründen bestimmte Unternehmen keinen Zugang zum existierenden VC-Markt haben und wie groß deren Finanzierungsbedarf ist. In einem ersten Schritt wird dargestellt, wie sich jene Unternehmen, die nicht im Fokus der VC-Investoren stehen, von jenen Unternehmen unterscheiden, die eine hohe Attraktivität für privates VC besitzen. In einem folgenden Schritt werden die stilisierten Fakten¹⁶ in eine Abbildung überführt, um die Ratio privater VC-Investoren bezüglich der Kreditvergabe zu illustrieren. In einem dritten Schritt wird anhand einer Minimalbetrachtung der Frage nachgegangen, mit welchem Mindestkapitalbedarf auf der Nachfrageseite (junge IKT-Unternehmen mit einer schwerpunktmäßigen Spezialisierung im B2B-Bereich) zu rechnen ist. Die hier angeführten Argumente basieren im Wesentlichen auf Hintergrundwissen und den Ergebnissen der Experteninterviews, die im zweiten Teil dieser Studie näher dargestellt werden.

2.6.1 Unterscheidung zwischen Unternehmen mit Zugang zum existierenden VC-Markt und Unternehmen ohne Zugang zum VC-Markt

Tabelle 4 enthält eine Gegenüberstellung der wichtigsten stilisierten Fakten zu Unternehmen mit Zugang zum existierenden VC-Markt (in der Folge Unternehmen A genannt) und Unternehmen mit schlechtem Zugang zum VC-Markt (in der Folge Unternehmen B genannt) und soll damit die Zielgruppe eines potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ näher konkretisieren, nämlich junge IKT-Unternehmen mit Spezialisierung im B2B-Bereich, die auf Schwierigkeiten stoßen, VC (in der entsprechenden Größenordnung) zu akquirieren.

Unternehmen A hat i. d. R. das Potenzial für die schnelle Erschließung von hohen Marktanteilen in einem Massenmarkt. Durch hohe Renditechancen in einem überschaubaren Zeitraum und damit einhergehend schnellen Exit-Möglichkeiten, die meist auch von den Unternehmen selbst angestrebt werden, gelten Unternehmen dieses Typs als sehr attraktiv für private VC-Investoren.

¹⁶ Also die deskriptive Darstellung typischer ökonomischer Merkmale der Unternehmen mit erleichtertem wie auch erschwertem Zugang zum existierenden VC-Kapitalmarkt.

	Unternehmen mit Zugang zum existierenden VC-Markt (Unternehmen A)	Unternehmen mit erschwertem Zugang zum existierenden VC-Markt (Unternehmen B)
Wachstum	Hohe Erwartungen an die Wachstumsraten. Aus Investorensicht steht "Think Big" im Vordergrund, es geht primär um die schnelle Sicherung von Marktanteilen und eine schnelle Internationalisierung.	An die Geschäftsidee knüpfen sich eher moderate Wachstumserwartungen. In der Praxis zeigt sich ein langsames, aber nachhaltiges Wachstum, dadurch stabiler Aufbau des Unternehmens. Die Unternehmen wachsen langsam aber stetig aus der „Nische“ heraus und dehnen nach und nach ihr Angebot aus.
Skalierbarkeit	Im Vordergrund steht die Skalierbarkeit der Geschäftsidee. Diese ist häufig im B2C-Bereich am größten.	Die Skalierbarkeit ist sehr viel geringer als bei B2C-Innovationen. Dennoch besteht ein großes Potenzial, da es sich häufig um Schlüsseltechnologien handelt, mit einem spezifischen Alleinstellungsmerkmal (sog. „Spezialisten“). Dies macht es wiederum schwer, das Unternehmen zu einem Exit zu führen. Es gibt nur wenige ausgewählte Interessenten, da das Produkt eher in einer Nische anzusiedeln ist. Auch ist von einem zunehmenden Marktpotenzial auszugehen, z. B. im Rahmen der zukünftigen Herausforderungen zur Umsetzung von Industrie 4.0.
Exit-Möglichkeiten	Aufgrund der erwarteten hohen Wachstumsraten ist auch der Exit vielversprechend. Dieser soll nach einem mittelfristigen Zeithorizont erfolgen (z. B. nach ca. 5 Jahren). I. d. R. ist eine Veräußerung des Unternehmens oder zumindest großer Anteile vorgesehen.	Ein Exit im Sinne eines Verkaufs der eigenen Geschäftsidee ist nicht das primäre Ziel der Unternehmensgründer. Die geringeren Wachstumsraten lassen den Exit relativ zu Unternehmen A erst einmal weniger attraktiv erscheinen. Trotzdem: Meist ist die Übernahme durch einen Wettbewerber oder ein (Groß-)Unternehmen durchaus möglich. Der Börsengang hingegen stellt keine zentrale Option dar.
Zeithorizont	Aufgrund der hohen Wachstumsraten liegt zwischen Investition und Exit ein mittlerer Zeithorizont.	Damit sich die Investition amortisiert, müsste ein längerfristiger Zeithorizont zu Grunde liegen (ca. 7-10 Jahre).
Rendite/Risiko	Die Investition ist gekennzeichnet durch hohe Renditeerwartungen, aber auch hohe Risiken. Diese resultieren daraus, dass die Erwartungen, z. B. in Bezug auf die angestrebten Wachstumsraten, ggf. nicht erfüllt werden. Auch ist das Risiko groß, dass sich Konkurrenzprodukte am Markt durchsetzen. Um das Risiko zu minimieren, sind besonders sog. "Copy-Cats" im Fokus der Investoren, weil hier bereits Erfahrungen mit der erfolgreichen Umsetzung der Geschäftsidee, meist aus dem Ausland, existieren.	Zu erwarten sind moderate Renditen, da die Innovation oftmals Nischenmärkte adressiert, weshalb auch das Nachahmungsrisiko geringer ausfällt.

Tabelle 4: Unterscheidung VC-fähiger und nicht VC-fähiger Unternehmen

Quelle: iit 2015

Unternehmen B ist dagegen dadurch charakterisiert, dass es bestimmte Nischen anspricht, z. B. im B2B-Bereich, so dass die erfolgreiche Umsetzung der Geschäftsidee in vielen Fällen eine Kooperation mit (mittelständischen) Unternehmen erfordert. Der Aufbau von Kundenbeziehungen und Kooperationen, die Zeitspanne, die überbrückt werden muss zwischen Erstkontakt und Bestellung, und damit die Markterschließung erfordern oftmals mehr Zeit. Gleichzeitig ist im Vergleich zu A mit einem geringeren Wachstum zu rechnen. Andererseits sind die einmal etablierten Kundenbeziehungen, gerade im B2B-Bereich, oftmals stabiler und nachhaltiger, wodurch sich das Risiko für Investoren tendenziell reduziert. Unternehmen B ist dennoch für private VC-Investoren unattraktiv,

da der Investition durch den langen Zeithorizont geringere Erwartungen an den "Return on Investment" (RoI) zu Grunde liegen. Ex-ante besteht die Erwartung, dass der Exit – wenn überhaupt – eher zu einem späteren Zeitpunkt erfolgreich vollzogen werden kann. Die beschriebenen Faktoren haben zur Folge, dass VC-Investments in Unternehmen B aus Sicht privater Investoren wenig Attraktivität besitzen, da sie nicht in das „Denk- bzw. Profitschema“ eines typischen VC passen.

2.6.2 Gründe für die Probleme des Marktzugangs zum existierenden VC-Markt für Unternehmen mit Spezialisierung auf B2B-Anwendungen

Die zuvor geschilderten stilisierten Fakten werden nun in ein dynamisches Investitionsmodell überführt. Das Modell dient zur Veranschaulichung der Finanzierungslücke, der sich junge IKT-Unternehmen mit einer primären Spezialisierung im Bereich der B2B-Anwendungen gegenübersehen (Unternehmen B). Die Finanzierungslücke erschließt sich aus dem Vergleich zwischen Unternehmen A und Unternehmen B.

Bezogen auf die Wachstumsphase (Later Stage) zeichnet sich privates VC dadurch aus, dass in einem relativ kurzen Zeitraum viel Geld investiert wird, da in den Folgeperioden mit sehr hohen Wachstumsraten für das eingesetzte Kapital zu rechnen ist. VC-Investoren "scannen" umfassend die jungen IKT-Unternehmen und deren Innovationen bzw. Geschäftsideen, suchen nach „Investitionstargets“, die besonders vielversprechend sind, und treffen auf Basis der vorhandenen Informationen ihre Wahl. Bei dieser ex-ante-Selektion haben die Investoren bestimmte Erwartungen an den Verlauf der Ertragskurve und das Risiko der „Investitionstargets“. Bezüglich der Investitionsentscheidung werden die erwarteten Zahlungsströme mit einer Renditeerwartung abdiskontiert, die sich aus der Summe zwischen Basiszinssatz und dem Marktrisiko bildet. Ist der resultierende Kapitalwert positiv, dann sind die Unternehmen für private VC-Investments vielversprechend. Der Exit erfolgt zu dem Zeitpunkt, wo die Renditeerwartung den abdiskontierten Zahlungsströmen entspricht. Kommt es zu keinem Schnittpunkt, so erfüllen die Unternehmen nicht die Anforderungen privater VC-Investoren.

Unternehmen A: Die ex-ante-Erwartungen bezüglich der "Targets", in die ein privates VC-Unternehmen investiert (Unternehmen A), sind auf Basis der vorherigen Argumentation (Tabelle 4, S. 47) insbesondere durch die folgenden drei zentralen Eigenschaften gekennzeichnet:

1. Hohe Wachstumsraten des „Target-Unternehmens“
2. Hohes Risiko bzw. hohe Renditen
3. Mittelfristiger Zeithorizont zwischen "Investment" und "Exit" (ca. 5 Jahre)

Den Anforderungen, die private VC-Investoren stellen, entsprechen vordergründig Unternehmen, die sehr hohe Wachstumsraten versprechen. Dies kann durchaus mit einem hohen Risiko einhergehen. Die Geschäftsmodelle liegen häufig im B2C-Bereich oder die Unternehmen können umfassende Sicherheiten (in Form verwertbarer Assets) nachweisen. Abbildung 21 illustriert die ex-ante-Erwartungen an die diskontierten Cash Flows (Zahlungsströme) und die Renditeerwartung (REW) an das Investment ($REW_i = \beta_i + \text{Basiszins}$) (β_i steht für das Marktrisiko des Investments). In der Investitionsphase (Phase I) erhält das Unternehmen Geld (negativer Zahlungsstrom aus Sicht des Fondsmanagers). Fallen die abdiskontierten erwirtschafteten Erträge höher aus als das Investment (Schnittpunkt mit der X-Achse), ist der Break-Even erreicht (Phase II beginnt). Durch die in Phase II erwirtschafteten positiven Zahlungsströme ergibt sich aus der Relation zwischen eingesetztem

Kapital und erwirtschafteten Erträgen eine Rendite, die dann über der Referenzverzinsung liegt, sobald der Kapitalwert¹⁷ positiv ist. Aufgrund der hohen Wachstumsraten lässt sich in einem mittelfristigen Zeitraum (3-6 Jahre) eine Rendite erwirtschaften, die groß genug ist, dass es zu einem Schnittpunkt zwischen der Cash Flow-Kurve und der REW-Kurve kommt. Dieser Schnittpunkt definiert in der Abbildung auch den Zeitpunkt für den Exit, der aus einer ex ante-Sicht optimal ist. Für Unternehmen A kann der Exit nach einem mittelfristigen Zeithorizont erfolgen. Die Investoren rechnen mit REW^* .¹⁸

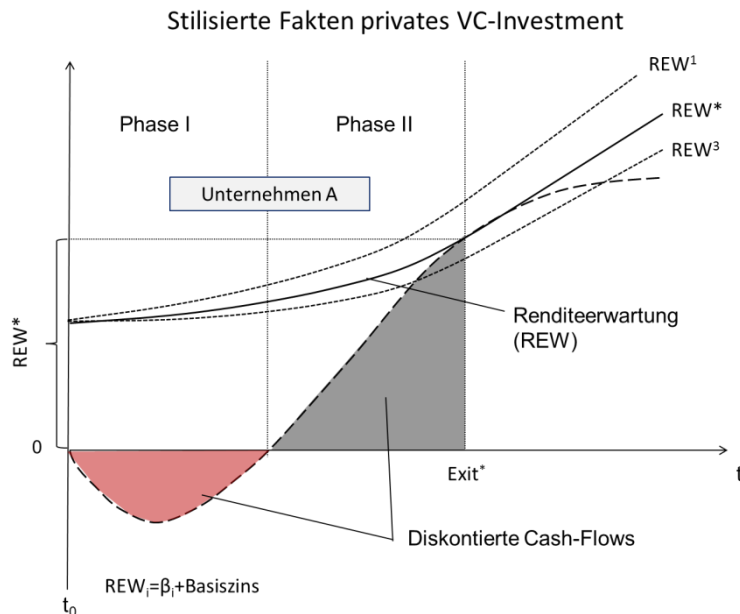


Abbildung 21: Stilisierte Darstellung der ex-ante-Erwartungen bezüglich Rendite und abdiskontierten Zahlungsströmen von Unternehmen A

Quelle: iit 2015

Unternehmen B: Auch diese Unternehmen sind lohnenswerte "Targets", doch ist ihr Zugang zum existierenden VC-Markt bzw. zur Wachstumsfinanzierung erschwert. Die von diesen Unternehmen aufgebauten Leistungen werden jedoch von der Wirtschaft mit besonderem Blick auf den Mittelstand benötigt, insbesondere zur Beibehaltung und Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit. Es handelt sich damit um „echte“ Investitionen, deren Erfolg erst mittel- bis langfristig sichtbar wird.

Diese Unternehmen sind durch die folgenden Eigenschaften charakterisiert:

1. Moderate Wachstumsraten
2. Geringeres Risiko als bei Unternehmen A (daher auch geringere Renditeerwartungen)
3. Langfristiger Zeithorizont zwischen "Investment" und "Exits" (ca. 7-10 Jahre)

¹⁷ Der Kapitalwert ist eine betriebswirtschaftliche Kennziffer der dynamischen Investitionsrechnung. Durch Abzinsung auf den Beginn der Investition werden Zahlungen vergleichbar gemacht, die zu beliebigen Zeitpunkten anfallen.

¹⁸ Die Rendite errechnet sich aus der Differenz zwischen der Summe der abdiskontierten erwarteten Zahlungsrückflüsse (mit besonderem Fokus auf den Exit) und den Anfangsinvestments dividiert durch das Anfangsinvestment.

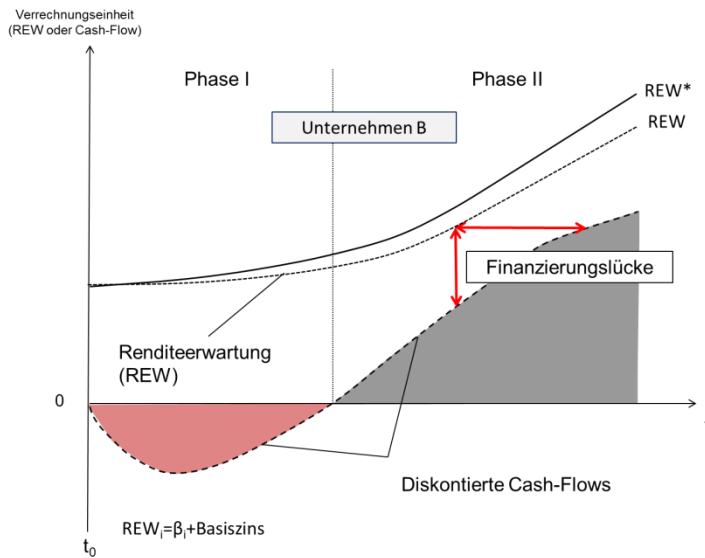


Abbildung 22: Stilisierte Darstellung der ex-ante-Erwartungen bezüglich Rendite und abdiskontierten Zahlungsströmen von Unternehmen B

Quelle: iit 2015

Abbildung 22 illustriert, warum die Unternehmen, welche die geschilderten Charakteristika haben, bei den „Scans“ für potenzielle „Investitionstargets“ eher aussortiert werden und damit kaum mit privatem VC rechnen können. Zwar wird das Risiko und damit die Renditeerwartung ex-ante geringer eingestuft als bei den gesuchten VC-Targets ($REW < REW^*$), doch sind die Erwartungen an das Wachstum vergleichsweise niedrig, so dass kein Schnittpunkt zwischen der Renditeerwartung und den diskontierten Zahlungsströmen zustande kommt. Der erwartete abdiskontierte Ertrag fällt damit zu gering aus, um die Renditeerwartung der existierenden VC-Gesellschaften zu decken (sog. Finanzierungslücke). Der potenzielle „Mittelstands-Wachstumsfonds“ soll genau diese Unternehmen mit hohem (technologischen) Potenzial finanzieren (Unternehmen B).

Anhand von Abbildung 21 (S. 44) wird auch deutlich, dass es voraussichtlich in irgendeiner Form bestimmter Anreizstrukturen bedarf (z. B. durch den Plattformgedanken oder ggf. durch die angelegte staatliche Bürgschaft), um dem „Mittelstands-Wachstumsfonds“ zum Erfolg zu verhelfen. Man könnte verleitet sein, den Schluss zu ziehen, dass monetäre Anreize (z. B. in Form einer staatlichen Bürgschaft) hier ganz zentral sind, um den Schnittpunkt zwischen den ex-ante-Renditeerwartungen und dem erwarteten Verlauf der abdiskontierten Zahlungsströme zu ermöglichen. Dies wäre jedoch zu kurz gegriffen, da die Interviewergebnisse, die im zweiten Abschnitt der Studie vorgestellt werden, auch erkennen lassen, dass die Vernetzung zwischen den Akteuren bzw. der Plattformgedanke an erster Stelle steht. Wie umfangreich die weitere Anreizsetzung ausfallen muss (z. B. in Bezug auf die Ausfallbürgschaft durch den Staat), ist damit auch davon abhängig, wie gut es gelingt, den Plattformgedanken zu realisieren. So steigt für den Mittelstand die Attraktivität, in einen solchen Fonds zu investieren, wenn dieser bestimmte Dienstleistungen bereitstellt, um die Kooperation mit der jungen IKT-Wirtschaft zu unterstützen.

Die Wirkungsweise der Anreizsetzung durch eine staatliche Bürgschaft wird anhand Abbildung 22 illustriert. Diese reduziert die Renditeerwartungen (REW) von Seiten der Investoren und erhöht gleichzeitig die Zahlungsrückflüsse aufgrund des risikoangepassten Diskontierungsfaktors. Im Ergebnis profitiert auch Unternehmen B von einer Wachstumsfinanzierung.

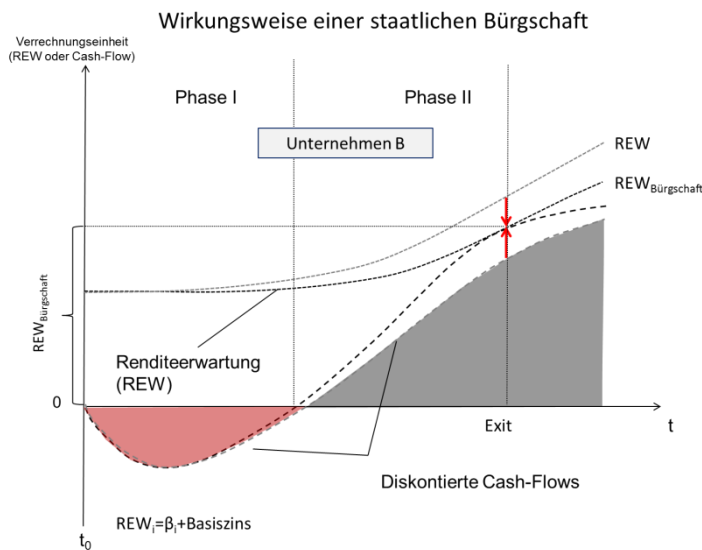


Abbildung 23: Veränderung der Renditeerwartung und der erwarteten abdiskontierten Zahlungsströme im Fall der Umsetzung einer staatlichen Bürgschaft

Quelle: iit 2015

2.6.3 Frage nach dem Marktvolumen

Die bisherige Analyse hat gezeigt, dass im Bereich der Wachstumsfinanzierung eine Lücke existiert. Auch wurde hierzu ein Erklärungsansatz geliefert, an dem sich der Bedarf für ein neues Finanzierungsinstrument ableiten lässt. Offen ist jedoch weiterhin die Frage nach der Größe der Marktnachfrage von Seiten der wachstumsorientierten IKT-Unternehmen mit Schwerpunkt im B2B-Bereich. Die folgenden zentralen Fragen stehen dabei im Mittelpunkt:

1. Wie viele Unternehmen haben Bedarf und sind Bestandteil der Zielgruppe entsprechend der formulierten Kriterien?
2. In welchem Umfang müssen Finanzierungsmittel bereitgestellt werden?

Die Annäherung an diese beiden Fragen erfolgt auch hier auf Basis zentraler Interviewergebnisse und anhand von Plausibilitätserwägungen. Die Herangehensweise ist dabei eher konservativ und sollte damit eher als Minimalbetrachtung für den Markt des „Mittelstands-Wachstumsfonds“ verstanden werden. Das Ergebnis am Ende gibt einen Anhaltspunkt für eine „Mindestnachfrage“, die in der Praxis wohl eher überschritten wird.

Da es bisher kaum einen existierenden Markt an VC für die Zielgruppe gibt, stellt es eine Herausforderung dar, diese Finanzierungslücke zu quantifizieren. In der Folge soll dieser Frage auf zwei Wegen nachgegangen werden: In einem ersten Schritt werden die Gründungszahlen in Deutschland betrachtet. Die darauf aufbauenden Berechnungen vermitteln einen ersten Eindruck zur Größe und Relevanz der Zielgruppe. In Ergänzung dazu wird in einem zweiten Schritt anhand einer Beispielrechnung, basierend auf der Auswertung von Ideenskizzen zum „Gründerwettbewerb – IKT-Innovativ“ des BMWi, aufgezeigt, in welchem Umfang allein aus dem Umfeld des Gründerwettbewerbs pro Jahr mit Unternehmen zu rechnen ist, die als Adressaten für die Gelder des

Wachstumsfonds in Frage kommen. Im Anschluss daran wird abschließend ein minimales Fondsvolumen geschätzt.¹⁹ Aufbauend auf sehr konservativen Annahmen erscheint es plausibel zu erwarten, dass bei der Zielgruppe aktuell mindestens von einem jährlichen Bedarf an Wachstumskapital i. H. v. 150 Mio. Euro auszugehen ist.

2.6.3.1 Zahlen zu Unternehmensgründungen in Deutschland

Im Jahr 2011 wurden in Deutschland ca. 203.000 Unternehmen gegründet. Davon waren ca. 14.200 Unternehmen sogenannte Hightech-Gründungen, d. h. Unternehmen, die in Branchen mit einer überdurchschnittlich hohen Forschungsintensität gegründet wurden (BITKOM 2012, S. 8).

Zu den Hightech-Gründungen zählen auch die IKT-Gründungen. Sie haben mit ca. 8.100 Unternehmen über die Hälfte (57 %) der Gründungen im Hightech-Sektor im Jahr 2011 ausgemacht. Davon entfallen etwa 4.300 Unternehmensgründungen auf den Bereich IKT-Dienstleistungen, im Bereich IKT-Software wurden ca. 3.570 Unternehmen gegründet und im Bereich IKT-Hardware sind es ca. 230 Gründungen (BITKOM 2012, S. 9).

Unter der Annahme, dass die Überlebenswahrscheinlichkeit nach 5 Jahren bei 60 % liegt, ist mit etwa 4.860 Hightech-Unternehmen pro Jahr im Bereich IKT zu rechnen, die nach fünf Jahren noch existieren, also tendenziell der Wachstumsphase zuzuordnen sind.

Nach Angaben des DSM (2014, S. 20) sind 35 % der Geschäftsmodelle junger Unternehmen dem Bereich B2B zuzuordnen und 45 % einem Bereich, der nicht trennscharf zwischen B2B und B2C unterscheidet. Daher wird hier die Annahme getroffen, dass mindestens 40 % der Geschäftsmodelle junger Unternehmen einem potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ dahingehend entsprechen, dass deren Geschäftsmodell schwerpunktmäßig den B2B-Bereich adressiert.²⁰

Auf Basis dieser Überlegungen ergibt sich ein jährlicher „Pool“ an „Target-Unternehmen“, die den Anforderungen eines potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ entsprechen würden, von knapp 2.000 Unternehmen pro Jahr (vgl. Tabelle 6, S. 53).

¹⁹ Anhand der beiden Szenarien wird auch deutlich, wie schwierig es ist, die Angebots- und Nachfrageseite ex-ante abzuschätzen, da die Ergebnisse sehr sensitiv auf Veränderungen bestimmter Annahmen reagieren.

²⁰ Die Zahl ist etwas höher festgesetzt wie die ausgewiesenen 35 %, da der potenzielle „Mittelstands-Wachstumsfonds“ seinen Schwerpunkt im B2B-Bereich hat. Da er jedoch auch Geschäftsmodelle im B2C-Bereich adressieren kann, entspricht auch ein Teil der hybriden Geschäftsmodelle (der Kategorie B2B und B2C) den Kriterien des Fonds. Hier ist die konservative Annahme getroffen, dass 5 % der hybriden Geschäftsmodelle den Kriterien des „Mittelstands-Wachstumsfonds“ entsprechen.

Indikator	Wert
Unternehmensgründungen pro Jahr	230.000
Hightech-Gründungen pro Jahr	14.200
IKT-Gründungen pro Jahr (als Teil der Hightech Gründungen)	ca. 8.100, davon <ul style="list-style-type: none"> • 4.300 IKT-Dienstleistungen • 3.570 IKT-Software • 230 Gründungen IKT-Hardware
Überlebenswahrscheinlichkeit nach 5 Jahren	60 %
Überlebenswahrscheinlichkeit X IKT-Gründungen pro Jahr	$8.100 \times 0,6 = 4.860$
Annahme: Potenzielle Kandidaten für eine Wachstumsfinanzierung sind junge Unternehmen mit einem Alter > 5 Jahre	
Unternehmensgründungen im reinen B2B-Bereich	35 %
Unternehmensgründungen im Bereich B2B und B2C	45 %
Unternehmensgründungen im Bereich B2C	20 %
Annahme: Mindestanteil der Unternehmen, die Innovationen im B2B-Bereich hervorbringen und die den Kriterien eines „Mittelstands-Wachstumsfonds“ entsprechen, liegt bei 40 %	
Unternehmen, die den Kriterien eines potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ entsprechen	$4.860 \times 0,4 = 1.944$ IKT-Unternehmen, die sich über fünf Jahre am Markt etabliert haben und ein Geschäftsmodell haben, das eine schwerpunktmäßige Spezialisierung im B2B-Bereich kennzeichnet
Berechnung: (IKT-Gründungen pro Jahr) X (Überlebenswahrscheinlichkeit nach 5 Jahren und damit potenzielle Kandidaten für eine WT-Finanzierung) X (Unternehmen mit einem Geschäftsmodell, das schwerpunktmäßig im B2B-Bereich liegt) = $8.100 \times 0,6 \times 0,4 = 1.944$ Unternehmen pro Jahr, die den Kriterien eines potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ entsprechen würden	

Tabelle 5: Abschätzung des Potenzials an Unternehmen, die den Kriterien eines potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ entsprechen

Quelle: iit 2015

2.6.3.2 Zahlen zu Unternehmensgründungen auf Basis der Daten zum Gründerwettbewerb – IKT Innovativ

Die zweite Beispielrechnung nutzt als Grundlage eingereichte Ideenskizzen des „Gründerwettbewerb – IKT Innovativ“ (in der Folge mit Gründerwettbewerb abgekürzt). Pro Jahr werden beim Gründerwettbewerb ca. 500 Ideenskizzen eingereicht. Näher betrachtet wurden hier die Ideenskizzen des Wettbewerbsjahrgangs 2012.²¹ Wie Abbildung 24 verdeutlicht, sind etwa ein Drittel dieser Ideenskizzen allein dem Bereich IKT-B2B zuzuordnen (ca. 170 Ideenskizzen). Durch die Schnittmenge zwischen B2B- und B2C-Geschäftsmodellen („Sonstige“) wird hier angenommen, dass 40 % den Kriterien eines potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ entsprechen. Aus den Daten zur Begleitforschung zum Gründerwettbewerb geht zusätzlich hervor, dass ca. 50 % der Gründer(innen), die eine Skizze einreichen, auch tatsächlich ein Unternehmen gründen (Trendbarometer 2014, S. 12). Bezogen auf die Wettbewerbsjahrgänge 2012 würde das bedeuten, dass allein aus dem Umfeld des Gründerwettbewerbs (konservativ geschätzt) mit ca. 60 potenziellen Kandidaten pro Jahr zu rechnen ist (unter Beibehaltung der zuvor genannten Überlebenswahrscheinlichkeit von 60 %), die grundsätzlich Interesse an einer Finanzierung durch den „Mittelstands-Wachstumsfonds“ hätten.²²

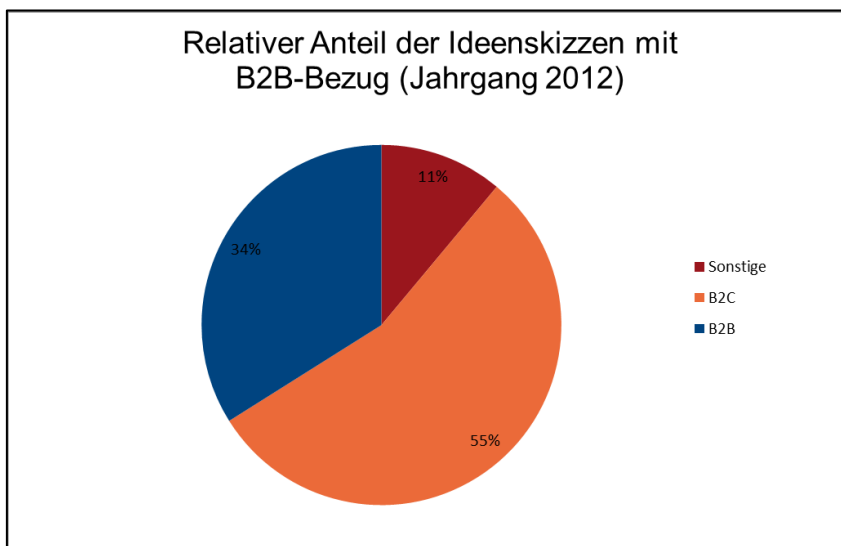


Abbildung 24: Verteilung der Ideenskizzen auf die Bereiche B2C, B2B und Sonstige

Quelle: iit 2015

Die beiden Beispielrechnungen zeigen, dass ein sichtbarer Bedarf für eine Wachstumsfinanzierung mit schwerpunktmäßiger Spezialisierung im B2B-Bereich existiert.

²¹ Es wurden bewusst nicht die Zahlen der aktuellen Wettbewerbsjahrgänge verwendet, weil zwischen dem Einreichen der Ideenskizze und der Gründung ein gewisser Zeitraum liegt. Es ist bei der Betrachtung davon auszugehen, dass die Gründer aus dem Jahr 2012 potenzielle Kandidaten für eine Wachstumsfinanzierung in 2015 sein könnten.

²² Davon ist nur ein geringer Teil (ca. 15 %) dem Bereich B2B-Hardware zuzuordnen, so dass mit etwa 10 Unternehmen aus dem Bereich B2B-Hardware zu rechnen ist.

Es ist jedoch zu bedenken, dass es eines umfassenden "Pools" an sog. Target-Unternehmen bedarf, um tatsächlich erfolgreiche Investments durchzuführen. Es muss also eine erheblich größere Zahl junger IKT-Unternehmen „gescannt“ werden, um eine ausreichende Zahl von Unternehmen zu finden, die im Anschluss eine Finanzierung erhalten. Nach Meinung eines interviewten Experten müssen ca. 100 Targets gescannt werden, um am Ende 5-6 Investments tätigen zu können (5 % Erfolgswahrscheinlichkeit beim Scannen).²³

Je nachdem, wie breit oder wie spezifisch der Fonds ausgestaltet ist, erhöht bzw. reduziert sich der "Pool" an Target-Unternehmen. Die Implementierung eines solchen neuen Instruments müsste vor diesem Hintergrund (a) mit anderen Förder- und Finanzierungsmaßnahmen, die zu einem früheren Zeitpunkt ansetzen, abgestimmt werden (diese könnten das nachgelagerte Instrument dahingehend unterstützen, dass sie Innovationen im B2B-Bereich gezielt ansprechen) und (b) sollte der erste „Mittelstands-Wachstumsfonds“ vom Volumen her nicht zu groß aufgelegt werden, damit das Geld auch von der Zielgruppe absorbiert werden kann.

2.6.3.3 Szenarien zur Abschätzung des Marktvolumens des „Mittelstands-Wachstumsfonds“

Die folgende Beispielrechnung vermittelt einen ersten Eindruck davon, wie die Nachfrage nach einer Wachstumsfinanzierung aussehen könnte, um damit grob abzuschätzen, welches Angebot bereitgestellt werden müsste. Zentral ist dabei, dass auf den Interviewergebnissen aufbauend auf der Angebotsseite ein umfassendes Potenzial gesehen wird, Wachstumskapital bereitzustellen. Das Volumen wird also in erster Linie durch die Nachfrage determiniert. Tabelle 6 dient der Abschätzung des Volumens, das von den geschätzten 2.000 Unternehmen, die als potenzielle Kandidaten für Gelder eines „Mittelstands-Wachstumsfonds“ identifiziert wurden, absorbiert werden kann. Im dargestellten Szenario wird zur Abschätzung der Nachfrageseite angenommen, dass die Erfolgswahrscheinlichkeit beim "Scannen" bei 5 % liegt. Weitere zentrale Annahmen wie der durchschnittliche Kapitalbedarf je Unternehmen pro Jahr basieren auf den Ergebnissen der Interviews. Im Durchschnitt wurde dieser auf ca. 2 Mio. Euro geschätzt (6 Mio. über drei Jahre).²⁴

²³ Aussage eines Experten: Angenommen, der Fonds hätte ca. 100 Mio. Euro, dann könnte er in den ersten Jahren (1-3) ca. 60-70 % des Geldes investieren. Das restliche Geld würde er zurückhalten, falls sich einzelne Unternehmen so gut entwickeln, dass man sie weiter finanzieren möchte. Angenommen, es stehen 60 Mio. Euro zur Verfügung (für 3-5 Jahre), dann würde man ca. 4-5 Investments pro Jahr durchführen. Damit diese Investments erfolgreich sein können, muss man ca. 100 Targets "scannen".

²⁴ Es handelt sich dabei lediglich um Durchschnittswerte. In der Praxis ist natürlich zu berücksichtigen, dass beispielsweise im Hardware-Bereich die Kosten relativ zur Entwicklung von Software höher ausfallen

Nachfrage (wachstumsorientierte IKT-Wirtschaft)	
Drei Jahre Investitionsphase, vier Jahre Desinvestitionsphase (Jahrgangsbetrachtung)	
Erfolgswahrscheinlichkeit beim "Scannen" i. H. v. 5 %	
Anzahl relevante Geschäftsideen (pro Jahr)	2.000 Unternehmen
Minimale Anzahl geförderter Unternehmen pro Jahr (5 % von 2.000)	100 Unternehmen
Durchschnittlicher Kapitalbedarf je Unternehmen (in Mio. Euro) (3 Jahre) (2 Mio. Euro pro Jahr)	6 Mio. Euro
Gesamter Kapitalbedarf pro Jahr (2 Mio. Euro X 100 Unternehmen)	200 Mio. Euro

Tabelle 6: Minimalbetrachtung der Angebots- und Nachfrageseite zum Marktvolumen des „Mittelstands-Wachstumsfonds“

Quelle: iit 2015

Die Annahmen für Tabelle 6 wurden eher konservativ getroffen, so dass der errechnete Bedarf als Mindestbedarf anzusehen ist. Dieser liegt bei schätzungsweise 200 Mio. Euro pro Jahr. In der Praxis investiert ein Fonds i. d. R. über mehrere Jahre in aufeinanderfolgende Jahrgangskohorten (z. B. drei Jahre), so dass das jährliche Gesamtvolumen nicht bei 200 Mio. Euro liegen würde, sondern bei 600 Mio. Euro (3 Jahre x 200 Mio. Euro). Hier ist zu berücksichtigen, dass die angegebenen Jahre nicht explizit drei Finanzierungsrunden repräsentieren, sondern vielmehr einen durchschnittlichen Kapitalbedarf, der sich auf eine oder mehrere Finanzierungsrunden beziehen kann.

Aufbauend auf dem identifizierten Volumen an benötigtem Wachstumskapital von mindestens 200 Mio. Euro pro Jahr ist zu bedenken, dass aufgrund der aktuellen Lücke im Bereich der Wachstumsfinanzierung die Anfangsnachfrage voraussichtlich höher ausfallen wird, bevor sich über die Zeit ein Gleichgewicht einpendelt, das unter der Eingangsnachfrage liegt, doch voraussichtlich höher ausfällt als die geschätzte Mindestnachfrage i. H. v. 200 Mio. Euro pro Jahr. Gleichzeitig ist mit einem zunehmenden Marktvolumen bei Zukunftsthemen wie Industrie 4.0 zu rechnen, so dass auch von Seiten der Geschäftsmodelle der jungen IKT-Unternehmen mit einem steigendem Angebot in diesem Bereich zu rechnen ist, vorausgesetzt es werden hierfür die Rahmenbedingungen geschaffen.

Vor dem Hintergrund dieser Unwägbarkeiten ist die Auflage eines Fonds sinnvoll, der explorativ vorgeht. Das explorative Vorgehen müsste darin bestehen, dass mit einem kleineren Fondsvolumen begonnen wird (z. B. First Closing bei 250 Mio. Euro und Final Closing bei maximal 450 Mio. Euro). Der Fonds könnte (entsprechend der inhaltlichen Vorgaben) versuchen, die Gelder zeitunabhängig zu investieren. Die tatsächliche Laufzeit ist also erst einmal davon abhängig, wie schnell es gelingt, die Ziel-Investments zu realisieren. Sobald der erste Fonds seine Mittel investiert hat bzw. mehr Wissen über die konkrete Nachfrage existiert (es kann durchaus sein, dass in der Anfangsphase die Mittel bereits nach 1,5 Jahren erschöpft sind), lassen sich auf Basis der gesammelten Informationen zum Zielmarkt durch das Fondsmanagement weitere Fonds auflegen, deren Volumen sich genau an der Rate neuer Investitionsmöglichkeiten orientiert. Durch dieses Vorgehen lässt sich über die Zeit das optimale jährliche Fondsvolumen identifizieren.

Diesem Ansatz liegt wiederum die zentrale Annahme zu Grunde, dass das Problem bei der Umsetzung eines „Mittelstands-Wachstumsfonds“ primär in einem Engpass auf der Nachfrageseite zu sehen ist und dass von der Finanzierungsseite kein Engpass ausgeht. Daher ist in jedem Fall bei der Implementierung eines „Mittelstands-Wachstumsfonds“ bzw. dessen Fondsmanagement bereits von Anfang auf eine Skalierbarkeit zu achten. Die Organisationsstrukturen sollten so ausgelegt sein, dass im Anschluss an den ersten Fonds (ggf. auch mit größeren Volumina) weitere Wachstumsfonds aufgesetzt werden können.

Die Analyse zeigt also, dass es einen Markt für eine Wachstumsfinanzierung gibt. Die zentrale Herausforderung besteht darin, einen Fondsansatz zu finden, der in der Lage ist, die unterschiedlichen Interessen zu moderieren und ausreichendes Kapital zu binden, das auf eine möglichst passgenaue Nachfrage stößt. Wie die konkrete Umsetzung gelingen kann, ist eine zentrale Frage, der im zweiten Teil dieser Studie nachgegangen wird.

2.7 Zwischenfazit: Empfehlung eines Wachstumsfonds (ggf. mit staatlicher Bürgschaft)

Die Umfeldrecherchen haben gezeigt, dass junge und innovative IKT-Unternehmen (besonders im B2B-Bereich) bisher keinen ausreichenden Zugang zu Wachstumskapital haben. Eine Erhöhung des verfügbaren Volumens an Wachstumskapital wird positive volkswirtschaftliche Impulse entfalten, doch geht es nicht nur um die Bereitstellung von Geld. Vielmehr sind die Zusatzleistungen über den Fonds relevant, um den Wissens- und Technologietransfer zu unterstützen. Dieser zusätzlich relevante Aspekt wird im zweiten Teil der Studie deutlich. Auch muss sich das neue Finanzierungsinstrument umfassend in das „Ökosystem Gründungs- und Wachstumsfinanzierung“ bzw. „Ökosystem Unternehmertum“ einbetten. Gleichzeitig muss das zusätzliche Kapital auch von der Nachfrageseite absorbiert werden.

Da das angedachte Finanzierungsinstrument einen klaren Fokus auf die späteren Finanzierungsrunden hat und vordergründig den B2B-Bereich adressiert, ist auch über die bestehenden Instrumente und Anreizmechanismen in den früheren Phasen nachzudenken, da diese gezielt Innovationen im B2B-Bereich stützen müssten, um das Angebot insgesamt zu erweitern.

Wie die Stakeholder die Ausgangsidee des „Mittelstands-Wachstumsfonds“ zum Schließen der identifizierten Lücke einschätzen, soll in dem nun folgenden zweiten Teil der Studie näher untersucht werden. Die Interviewergebnisse liefern umfassende Hintergrundinformationen bezüglich der konkreten Ausgestaltung des „Mittelstands-Wachstumsfonds“.

3 Beteiligte Stakeholder und deren Interessen: Interviewergebnisse

Im Rahmen dieser Studie wurden über 40 Interviews (Telefoninterviews und face-to-face-Interviews) mit Stakeholdern geführt, die auf Basis des Ausgangsmodells in einem Bezug zum „Mittelstands-Wachstumsfonds“ stehen. Davon wurden 10 Interviews mit der jungen IKT-Wirtschaft geführt, 10 Interviews mit Vertretern der Banken- und Versicherungswirtschaft, 19 Interviews mit dem Mittelstand und zusätzlich Interviews und Hintergrundgespräche mit Verbandsvertretern. Die Leitfäden zu den Interviews finden sich im Anhang auf S. 137 ff. In den folgenden Abschnitten werden in erster Linie die Aussagen der Interviewpartner wiedergegeben, ohne diese weiterführend zu kommentieren. Die Aussagen stehen damit erst einmal unabhängig von der Meinung der Autoren dieser Studie.

3.1 Junge IKT-Wirtschaft: Welche Anforderungen stellen sich an einen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ für junge IKT-Unternehmen

3.1.1 Validierung der Ausgangsthesen/Annahmen

Finanzierungsbedürfnisse wachstumsorientierter Unternehmen der IKT-Wirtschaft:

Aus Sicht der jungen IKT-Unternehmer(innen) bezieht sich der Finanzierungsbedarf im Bereich der Wachstumsfinanzierung in erster Linie auf den Aufbau interner Unternehmensstrukturen, z. B. zur Erschließung eines internationalen Marktzugangs. Einzelne Interviewpartner sind selbst von der Finanzierungslücke im B2B-Bereich betroffen. Im Ergebnis wachsen sie bisher meist über die Innenfinanzierung. Das verfügbare Kapital reiche dabei nicht aus, um alle strategischen Ziele, wie beispielsweise eine Internationalisierung der Geschäftsidee, zu realisieren. Aus Sicht der befragten ist es ein konkretes Problem, dass es in Deutschland aktuell keine Finanzierung gibt, die Wachstumskapital für junge IKT-Unternehmen mit einer Spezialisierung im B2B-Bereich bereitstellt. Als weiterer zentraler Punkt sei zu beachten, dass junge Unternehmen bei der Produktentwicklung ein hohes Risiko zu tragen haben, da sie erst einmal in Vorleistung gehen müssen. Eine „Sicherheit“ sei eigentlich erst dann gegeben, wenn die Auftragsbücher einen Planungshorizont von 12-18 Monaten zulassen. Zu beobachtende Entwicklungen, die beispielsweise die Berliner „Start-up-Szene“ charakterisieren, sind hingegen sehr stark auf den B2C-Bereich fokussiert. Diese Entwicklung ginge z. T. an den „Kernkompetenzen“ des Landes vorbei, in denen der Mittelstand prägend für die Wirtschaftsstruktur ist. Im Ergebnis gebe es zu wenige IKT-Gründungen, die sich auf B2B-Anwendungen im Mittelstand spezialisieren. Ziel solle es nicht sein, das amerikanische Modell der Wachstumsfinanzierung zu kopieren, vielmehr erscheint es sinnvoll, ein Modell zu unterstützen, das anschlussfähig an das deutsche Innovationssystem ist, also Kooperationen zwischen dem Mittelstand und der IKT-Wirtschaft fördert. Eine Kooperation mit dem „Mittelstand“ könne gut funktionieren, wenn die jungen IKT-Unternehmen glaubhaft nachweisen können, dass sie ein nachhaltiges Geschäftsmodell haben. Erforderlich ist daher eine Langfristigkeit auf der Finanzierungsseite, da für den Mittelstand auch die Frage relevant ist, ob es das Start-up in fünf Jahren noch gibt.

Höhe des Kapitalbedarfs:

Der durchschnittliche Kapitalbedarf wird bei ca. 2 Mio. Euro pro Jahr gesehen. Insgesamt variieren die Aussagen zum Kapitalbedarf jedoch deutlich. Gerade für ein globales Wachstum rechnen einzelne Interviewpartner mit Geldbeträgen, die über den Zeitraum des Investments durchaus im zweistelligen Millionenbereich liegen (10-20 Mio. Euro) (bei drei Jahren Investitionsphase ca. 3-7 Mio. Euro pro Jahr). Andere Interviewpartner rechnen hingegen mit einem Finanzierungsbedarf, der etwas geringer ausfällt und bei 1-2 Mio. Euro pro Jahr liegt. Der Finanzierungsbedarf ist dabei abhängig vom unternehmensspezifischen Produkt und der unternehmensspezifischen Strategie. Zur Abschätzung eines durchschnittlichen Kapitalbedarfs über die Zeit des Investments hinweg wurde von einem Interviewpartner die folgende Faustformel genannt:

- Software-Bereich: Kapitalbedarf = (Anzahl Mitarbeiter x 100.000 Euro x Anzahl Jahre)
- Hardware-Bereich: Kapitalbedarf = (Anzahl Mitarbeiter x 150.000 Euro x Anzahl Jahre)

Ein Unternehmen mit 10 Mitarbeitern hätte also im Software-Bereich einen Kapitalbedarf von 1 Mio. Euro pro Jahr. Im Hardware-Bereich läge er bei 1,5 Mio. Euro.

Vergleichbare Maßnahmen der Wachstumsfinanzierung:

Dem „Mittelstands-Wachstumsfonds“ vergleichbare Modelle sind den befragten jungen IKT-Unternehmen nicht bekannt. Dem Fondsmodell nahe stehen die Finanzprodukte der MBG, von denen einzelne Interviewpartner selbst eine Finanzierung erhalten haben. Die Attraktivität der Finanzprodukte einer MBG bestehe unter anderem darin, dass diese als „stille Investoren“ auftreten, also den Unternehmern genug Entscheidungsspielraum zusprechen, ihre individuellen Ziele zu realisieren. Ein zentraler Nachteil liegt wiederum in der geforderten Bürgschaft, weshalb für einzelne junge Unternehmer(innen) im IKT-Bereich die Finanzprodukte der MBG nicht attraktiv erscheinen. Unabhängig davon seien die bereitgestellten Finanzierungsvolumina nicht optimal, um alle Unternehmensziele zu realisieren, wie beispielsweise eine Internationalisierung der Geschäftsidee. Besonders interessant erscheinen Finanzprodukte, bei denen das Investitionskapital dem Eigenkapital sehr nahe kommt, doch bezüglich der Mitsprache eher dem Fremdkapital entspricht (sog. Mezzanine-Kapital). Einzelne Interviewpartner verfügen auch über Erfahrungen mit strategischen Kooperationen mit dem Mittelstand. Zum Teil werden diese strategischen Partnerschaften als sehr vorteilhaft angesehen. Es wurde im Rahmen der Interviews jedoch auch deutlich, dass die jungen IKT-Unternehmer(innen) häufig ihre Unabhängigkeit wahren und sich nicht zu eng an den Mittelstand binden möchten. Einzelne junge IKT-Unternehmen nennen deshalb Fremdkapital als ihre Wunschfinanzierung, da sie sich davon die größte Unabhängigkeit erhoffen.

Erfahrungen mit Wachstumsfinanzierung:

Die Erfahrungen der Interviewpartner mit Wachstumskapital sind unterschiedlich. Teilweise wurden gute Erfahrungen gemacht, doch wird über alle Interviews hinweg eine umfassende Unzufriedenheit mit den existierenden Modellen deutlich. Besonders die von institutionellen Investoren, die keine reinen VC-Produkte anbieten (z. B. die MBG), geforderten Sicherheiten werden als Hürde angesehen, da diese nur durch eine Haftung mit dem privaten Vermögen bereitgestellt werden können. Das Problem ist nach Meinung der Interviewpartner IKT-spezifisch, weil hier das haftende Produktionskapital eher gering ist. Auch die Erfahrungen mit privatem VC sind nicht immer positiv: Häufig stehe das Eigeninteresse der Investoren zu sehr im Vordergrund. Auch zeigt die Erfahrung, dass potenzielle Finanziere, die höhere Summen investieren (ab ca. 5 Mio. Euro), i. d. R. ausschließlich aus den angelsächsischen Ländern kommen (genannt wurden die USA und Großbri-

tannien). Bei privatem VC gibt es teilweise hohe Vertragsstrafen, die in keinem Verhältnis zum eingesetzten Kapital stehen. Das schreckt viele junge Unternehmer(innen) ab.

Lücken bei bestehenden Angeboten:

Die Mehrheit der Interviewpartner sieht eine konkrete Lücke im Bereich der Wachstumsfinanzierung. Dies betrifft insbesondere die Zielgruppe des potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“, also der jungen IKT-Unternehmen, die schwerpunktmäßig im B2B-Bereich spezialisiert sind. Bei größeren Finanzierungsvolumina, jenseits von 5 Mio. Euro, gibt es bisher keine existierenden Finanzprodukte (auch nicht von Seiten der MBG) und bei geringeren Finanzierungsvolumina sind aus Sicht einzelner Interviewpartner die geforderten privaten Haftungsklauseln als Hindernis anzusehen. Unabhängig davon sind die Finanzierungsvolumina nicht immer ausreichend, um das aus Unternehmenssicht optimale Unternehmenswachstum zu realisieren. Gefordert werden Kooperationsformen, die Investments mit unternehmensrelevanten Inhalten verknüpfen. Ein weiterer zentraler Punkt besteht laut Meinung der Interviewpartner darin, dass die jungen IKT-Unternehmen nur dann wachsen können, wenn sie Aufträge in ausreichender Zahl und Größe erhalten. Dieser Aspekt wird häufig übersehen. Das vorgeschlagene Modell könnte einen Mehrwert generieren, indem sich aus dem Netzwerk heraus auch Aufträge generieren lassen.

Zentrale Interviewergebnisse junge IKT-Wirtschaft zur Validierung der Ausgangsthesen/Annahmen

- Es besteht eine Lücke im Bereich der Wachstumsfinanzierung, die insbesondere für Unternehmen mit Spezialisierung im B2B-Bereich relevant ist.
- Für höhere Finanzierungsbedarfe (ab ca. 5 Mio. Euro) existieren keine Angebote für die Zielgruppe.
- Der durchschnittliche Kapitalbedarf pro Unternehmen ist abhängig vom Produkt und der Geschäftsentwicklungsstrategie, doch ist im Mittel mit einem Finanzierungsbedarf von mindestens 1-2 Mio. Euro pro Jahr zu rechnen.
- Ziel sollte es nicht sein, das amerikanische Wachstumsmodell zu kopieren, vielmehr wäre es sinnvoll, ein Wachstumsmodell zu implementieren, das zum deutschen Innovationssystem passt und damit stärker auf die Belange des Mittelstandes abzielt.
- Die Erfahrungen mit privatem VC sind eher zwiespältig. Häufig stehen hier die (Rendite-) Interessen der privaten VC-Gesellschaften zu sehr im Vordergrund.
- Die jungen IKT-Unternehmen brauchen eine Langfristigkeit in ihrem Geschäftsmodell, was mit einer Langfristigkeit in den nutzbaren Finanzierungsmodellen einhergeht.
- Die jungen IKT-Unternehmen erhoffen sich neben der eigentlichen Finanzierung eine umfassende begleitende Unterstützung unternehmensrelevanter Aspekte.
- Das vorgeschlagene Modell könnte auch dadurch einen Mehrwert generieren, dass aus dem Netzwerk heraus Aufträge entstehen.

3.1.2 Finanzierungsmodell/Erfolgsfaktoren

Vermutete (Anlage-)Interessen bei den Finanziers:

Beim Mittelstand wird neben der Renditeerwartung ein strategisches Interesse vermutet. Aus Sicht der Interviewpartner treibt die traditionellen Branchen teilweise die Sorge um, dass sie den Anschluss verlieren. Dies könne ein mögliches Motiv dafür sein, dass sich etablierte Unternehmen im Bereich der Gründungsförderung engagieren. Dies betrifft aber insbesondere die großen Unternehmen. Warum sich der „klassische Mittelstand“ bisher kaum engagiert, sei hingegen eine offene Frage. Bei den bestehenden Kooperationen (z. B. über „Business Angels“) ist durchaus zu erkennen, dass hier auch das Bedürfnis besteht, Erfahrungen bzw. Know-how weiterzugeben. Gerade mit Bezug zum Netzwerk und Know-how des Mittelstandes erhoffen sich die jungen IKT-Unternehmen „Win-win-Situationen“. Für mittelständische Unternehmen bestehe neben dem Investment möglicherweise auch ein Interesse, junge Mitarbeiter mit guter Ausbildung perspektivisch an sich zu binden. Dies könnte dazu führen, dass jungen Unternehmen ihre erfolgreichen und besonders qualifizierten Mitarbeiter abgeworben werden. Von Seiten der Kapitalgeber (einschließlich des Mittelstandes) ist nach Meinung der jungen IKT-Unternehmer(innen) jedoch vor allem von einer Renditeorientierung auszugehen. Bei Versicherungen lässt sich ein langfristiges Anlageinteresse vermuten, insbesondere vor dem Hintergrund der gegenwärtig sehr niedrigen Zinsen. Für die Genossenschaftsbanken und Sparkassen könnten auch regionale Förderaspekte eine Rolle spielen. Der Fonds selbst sollte nach Aussage der Interviewten eine entsprechende Renditeerwartung kommunizieren, damit für alle Beteiligten Klarheit darüber gegeben ist, worauf sie sich einlassen. Dabei müsse es um „anständige“ Renditen gehen; die Investoren sollten in diesem Segment keine zu hohen Renditeerwartungen stellen.

Skizzierung einer „optimalen Wachstumsfinanzierung“:

Den wachstumsorientierten jungen IKT-Unternehmen ist es wichtig, dass sie die Entscheidungshoheit über ihre Strategien und Ziele behalten. Häufig, so die Befürchtung, wollen Investoren in das operative Geschäft eingreifen, um ihre sehr hohen Renditeerwartungen zu realisieren. Im Ergebnis kann das dazu führen, dass die Unternehmensentwicklung am Markt vorbeiführt. Daher präferieren wachstumsorientierte junge IKT-Unternehmen eher Minderheitsbeteiligungen von Seiten der Kapitalgeber. Bezüglich des Exits sind auch Modelle relevant, bei denen die Anteile am Ende der Laufzeit von den Gründern zurückgekauft werden können. Da der Schwerpunkt des Modells im B2B-Bereich liegen soll, knüpft sich an das Fondsmodell die Hoffnung, dass daraus Kooperationen mit dem Mittelstand entstehen. Beispielsweise ist es ein zentrales Problem, dass die junge IKT-Wirtschaft mit Spezialisierung im B2B-Bereich wenig Möglichkeiten hat, die Innovationen (die auf industrielle Produktionsprozesse abzielen) in der Praxis zu testen. Ein zusätzlicher Mehrwert könnte dadurch entstehen, dass über die Plattform ein Wissenstransfer stattfindet, der die jungen Unternehmen beim Aufbau interner Unternehmensstrukturen unterstützt (z. B. beim Controlling oder bei relevanten Finanzierungsfragen). Es dürfe nicht das primäre Ziel des Mittelstandes sein, Ideen abzuschöpfen, ohne selbst etwas einzubringen. Um dies sicherzustellen, könnte ein Ansatz darin bestehen, dass die IPs grundsätzlich beim jungen Unternehmen bleiben. Von einem Interviewpartner wurde auch eine Lösung vorgeschlagen, die den Mittelstand primär über Aufträge einbindet. Das Modell sieht vor, dass eine Grundfinanzierung aus dem Fonds heraus bereitgestellt wird und dann strategische Kooperationen mit einzelnen Mittelständlern aufgebaut werden, die in erster Linie aus Aufträgen bestehen. Der Mittelstand investiert also nicht direkt, sondern beteiligt sich in Form von Aufträgen. Über die Interviews hinweg wurde deutlich, dass es von zentraler Bedeutung ist, dass der potenzielle „Mittelstands-Wachstumsfonds“ eine klare Vertragsgrundlage

bereitstellt und die Konditionen transparent sind. Es sollte von allen Beteiligten ein generisches Interesse an einer langfristigen Zusammenarbeit bestehen.

Mögliches „Konfliktpotenzial“ zwischen Anlageinteressen und unternehmensspezifischen Interessen:

Ein erwartetes Konfliktpotenzial bezieht sich aus Sicht der Interviewpartner auf den Wunsch nach einer strategischen Unabhängigkeit von Seiten der jungen IKT-Wirtschaft und dem vermuteten Investoreninteresse, operativen Einfluss geltend zu machen. Eine Übernahme wird nicht per se abgelehnt, doch wollen die jungen IKT-Unternehmen nicht von vornherein als Übernahmekandidaten gesehen werden. Für einzelne Gründer(innen) kann es durchaus eine hohe Attraktivität besitzen, sich nach einer bestimmten Zeit aus dem eigenen Unternehmen herauszuziehen. Andere schließen diese Option wiederum kategorisch aus. Der Fonds solle nach Meinung der Interviewpartner beide Optionen bedienen. Wenn sich junge IKT-Unternehmen auf Beteiligungskapital einlassen, dann müssen sie über die damit verbundenen Konsequenzen informiert sein. Dies lässt sich durch eine umfassende Transparenz sicherstellen. Wichtig wäre den Interviewten, dass die Möglichkeiten des Exits von vornherein mitgedacht werden. Die Wahl der Gesellschaftsform hängt ja beispielsweise zentral mit dem Exit zusammen. Hier könnte sich der „Wachstumsfonds“ durch attraktive Exit-Optionen auszeichnen. Investments durch einen potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“, in dem mittelständische Unternehmen alleine investieren (1:1-Investments), werden mit Blick auf das Fondsmodell eher kritisch gesehen, da so die Partikularinteressen einzelne Mittelständler zu stark in den Vordergrund rücken könnten. So erwartet man Spannungen zwischen den jungen IKT-Unternehmen und den Mittelständlern. Doch auch unter den Mittelständlern erwarten die Interviewpartner Spannungen, da hier ein sehr ausgeprägtes Konkurrenzdenken herrscht. Weitere Konflikte könnten zwischen dem Mittelstand und den Versicherungen entstehen. Das Renditeinteresse der Finanzwirtschaft decke sich nicht unbedingt mit den strategischen Interessen des Mittelstandes. Ein weiteres Konfliktpotenzial aus Sicht der jungen IKT-Unternehmen könnte darin bestehen, dass deren Innovationen die Geschäftsmodelle der Mittelständler oftmals herausfordern und daher von Seiten der etablierten Mittelständler „radikale Innovationen“ eher verhindert werden. Um dieses Problem zu lösen, sollten die Motive der Beteiligungen (z. B. auch die der Investoren) möglichst transparent sein. Gebraucht werden Innovationen, die zum deutschen Innovationssystem passen (z. B. den Mittelstand adressieren). Klare Zielvorgaben in diese Richtung reduzieren mögliche Konfliktpotenziale.

Anforderungen an das Modell:

Die Renditeerwartungen müssten relativ zu privatem VC geringer ausfallen. Die Anteile, die der Fonds an den Unternehmen hält, sollten nicht mit einer Übernahme einhergehen. Den Interviewpartnern ist wichtig, dass die Investition über das Fondsmanagement erfolgt, damit die Beteiligungen nicht zu kleinteilig werden. Da an eine substantielle Beteiligung von Versicherungen gedacht ist, könnten Renditen vermutlich geringer ausfallen, da hier voraussichtlich Bundesanleihen den Referenzwert bilden. Was den Zeithorizont betrifft, so ist vermutlich eine „klassische“ Laufzeit von 7 Jahren gefragt. Vieles hängt jedoch von der Planung des Unternehmens selbst ab. Die angedachte Ausfallbürgschaft könnte von Bedeutung sein, um ausreichend Investoren für den Fonds zu gewinnen. Insgesamt scheint nach Meinung der Interviewpartner die Risikoaversion in Deutschland doch sehr ausgeprägt zu sein.

Exit-Möglichkeiten:

Bezüglich des Exits ist die Mehrheit der jungen IKT-Unternehmer(innen) für unterschiedliche Modelle offen (Rückkauf der Anteile, Börsengang, Aufkauf durch einen strategischen Investor etc.). Wichtig ist ihnen jedoch, dass keine der existierenden Optionen verpflichtend ist. Damit ist an dieser Stelle nach individuellen Lösungen zu suchen. Gerade bezüglich des Exits müssen die Konditionen von Anfang an transparent sein. Wenn alle Beteiligten wissen, worauf sie sich einlassen, besteht die Möglichkeit, im Anschluss an die Wachstumsfinanzierung die optimale Exit-Option zu realisieren.

Zentrale Interviewergebnisse junge IKT-Wirtschaft zu Finanzierungsmodell/Erfolgsfaktoren

- Das vorgeschlagene Modell wird von den wachstumsorientierten jungen IKT-Unternehmen mehrheitlich begrüßt; es sollte möglichst schnell in die Wege geleitet werden.
- Damit das Modell funktionieren kann, sollte die Renditeerwartung insgesamt geringer ausfallen als bei privatem VC.
- Es wird vermutet, dass der Mittelstand mit dem Wachstumsfonds neben der Rendite umfassende strategische Interessen verbindet.
- Die jungen IKT-Unternehmen verbinden mit dem Fondsmodell die Hoffnung, dass dadurch umfassend Kooperationen mit dem Mittelstand zustande kommen.
- Zentrales Anliegen der wachstumsorientierten jungen IKT-Unternehmen ist es, trotz der Wachstumsfinanzierung die Entscheidungshoheit in ihrem Unternehmen zu behalten.
- Ein substantieller Mehrwert könnte dadurch entstehen, dass die jungen IKT-Unternehmen in der Wachstumsphase aus der Plattform heraus beim Aufbau interner Geschäftsstrukturen unterstützt werden.
- Ein mögliches Konfliktpotenzial wird darin gesehen, dass die Investoren aus dem Fonds heraus das operative Geschäft der jungen IKT-Unternehmen beeinflussen wollen.
- Ein potenzieller „Mittelstands-Wachstumsfonds“ sollte sich dadurch auszeichnen, dass er schnell und effektiv arbeitet (also entschlossfreudig ist, was die Bereitstellung des VC angeht).
- Die jungen IKT-Unternehmer(innen) stehen unterschiedlichen Exit-Optionen offen gegenüber; wichtig ist ihnen jedoch, dass keine der existierenden Optionen verpflichtend ist.

3.1.3 Kooperation/Umfeld**Bereitschaft zu Kooperationen mit dem Mittelstand:**

Die angedachte Kooperation mit dem Mittelstand wird als Chance gesehen. Dabei nimmt die Plattform einen hohen Stellenwert ein, weil diese die relevanten Informationen zu den Produkten der jungen IKT-Unternehmen bereitstellt. Ein reines Online-Matching-Tool wird aus Sicht der Interviewten jedoch nicht ausreichend sein. In Ergänzung dazu sind Workshops bzw. (beiderseitige) Präsentationen notwendig, um die Kontaktabahnung möglichst umfassend zu unterstützen. Das Fondsmanagement könnte ein optimales Matching zwischen IKT-Wirtschaft und Mittelstand aktiv unterstützen. Eine Kooperation könnte auch durch Aufträge realisiert werden oder durch die Einbindung der jungen IKT-Unternehmen in das Kundennetzwerk der Mittelständler. Damit die Kooperation

erfolgreich sein kann, sollten sich die Partner möglichst auf Augenhöhe begegnen. Gleichzeitig erkennt die junge IKT-Wirtschaft an, dass dem Mittelstand aufgrund seiner Erfahrung in der Zusammenarbeit die Rolle eines Mentors zukommt. Einig sind sich die jungen IKT-Unternehmer(innen), dass aus einer „Zwangskooperation“ keine konstruktive Zusammenarbeit entstehen kann.

Relevante Erfolgsfaktoren:

Von einzelnen Interviewpartnern wurde der HTGF als „Best-Practice-Beispiel“ hervorgehoben, wobei auch vereinzelt kritische Äußerungen zum HTGF zur Sprache kamen. Einigkeit bestand dahingehend, dass auf der Finanzierungsseite der Mittelstand für die strategische Investitionsentscheidung die Zuständigkeit haben sollte. Es ist dem Modell nicht zuträglich, wenn der Finanzsektor hier zu sehr „reinregiert“. Wichtig ist, dass der Fonds über die Wachstumsfinanzierung hinaus umfassende Unterstützungsmaßnahmen bereitstellt, z. B. indem die Mittelständler die jungen IKT-Unternehmen beim Aufbau eines Vertriebsnetzes unterstützen.

Begleitende Maßnahmen:

Vielfersprechend erscheinen den IKT-Unternehmer(innen) begleitende Angebote, die über den Fonds bereitgestellt und beispielsweise durch Berater oder Coaches umgesetzt werden. Das Coaching müsste sich gezielt auf wachstumsrelevante Themen beziehen. Daher besitzen Themen mit Bezug zu Vertrieb, Marketing, Geschäftsprozessen, Einkaufsprozessen oder den Umgang mit Großkunden einen besonders hohen Stellenwert. Auch aus kulturellen Gesichtspunkten heraus würden Fallstricke existieren, denen sich junge Unternehmer(innen) gegenübersehen. Coachings und Seminare könnten helfen, diese erfolgreich zu umgehen. An das Modell könnte auch eine Förderberatung gekoppelt werden. Die Förderung von FuEul-Projekten sei aufgrund der Vielzahl an Angeboten eher undurchsichtig.

Erfordernis spezifischer Anforderungen (Modellvarianten oder Angebote):

Die Interviewten machten darauf aufmerksam, dass der Fonds einen klaren themenspezifischen Fokus haben sollte, ein Schwerpunkt wie „Industrie 4.0“ erschien ihnen vielversprechend. Gerade im Maschinen- und Anlagenbau hätten IKT-Anwendungen einen Zukunftsmarkt.

Sonstige Themen:

Möchte der potenzielle „Mittelstands-Wachstumsfonds“ nachhaltig erfolgreich sein, so sei auch dessen Reputation in der IKT-Community von hoher Bedeutung. Entscheidend sei dabei der Ruf, den sich das Fondsmanagement erarbeitet. Gewisse Dinge ließen sich standardisieren und hier wäre besonders auf die „Fairness“ bzw. „Qualität“ zu achten. Doch auch bei den individuellen Vertragsklauseln sollte das Fondsmanagement als neutraler Vermittler auftreten und die Symmetrie zwischen den Vertragspartnern wahren.

Zentrale Interviewergebnisse junge IKT-Wirtschaft zu Kooperation/Umfeld

- Die jungen IKT-Unternehmen vermuten, dass der Mittelstand mit dem Wachstumsfonds neben der Rendite umfassende strategische Interessen verbindet.
- Die Kooperation mit dem Mittelstand wird von Seiten der wachstumsorientierten IKT-Wirtschaft als Chance gesehen.
- Zur Umsetzung der Plattform wird ein reines Online-Matching-Tool nicht ausreichend sein; es bedarf zusätzlicher Möglichkeiten, um die Kontakte zwischen den jungen IKT-Unternehmen und dem Mittelstand zu realisieren.
- Dem Mittelstand wird in dem Fondsmodell eine Mentorrolle zuerkannt.
- Der Mittelstand soll die Investitionsentscheidungen des Fonds strategisch begleiten.
- Der Fonds soll über die Wachstumsfinanzierung hinaus umfassende Unterstützungsmaßnahmen bereitstellen.
- Eine Beratung aus dem Fonds heraus kann gezielt die Wachstumsprozesse unterstützen, beispielsweise bei wachstumsrelevanten Themen wie Vertrieb, Marketing, Geschäftsprozessen, Einkaufsprozessen oder dem Umgang mit Großkunden.
- Coachings und Seminare können zusätzlich helfen, die Gefahr kultureller „Fallstricke“ zu reduzieren und damit u.a. die Erfolgswahrscheinlichkeit einer Internationalisierungsstrategie erhöhen.
- Das Modell könnte auch an eine Förderberatung gekoppelt werden.
- Für den nachhaltigen Erfolg eines „Mittelstands-Wachstumsfonds“ ist dessen Reputation bei den Stakeholdern von zentraler Bedeutung. Diese hängt wesentlich davon ab, inwiefern es dem Fondsmanagement gelingt, die Symmetrie zwischen den unterschiedlichen Interessen auszuloten.

3.1.4 Fazit

Die junge IKT-Wirtschaft steht dem vorgeschlagenen Modell mehrheitlich positiv gegenüber. Dies zeigen auch die statistischen Ergebnisse, die in Abbildung 30 (S. 143 im Anhang) dargestellt werden. Sie stellt an den potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ die Anforderung, dass dieser Wachstumskapital bereitstellt, ohne dass die jungen IKT-Unternehmer(innen) gezwungen werden, die Entscheidungshoheit im eigenen Unternehmen aufzugeben. Die Kooperation mit dem Mittelstand sollte zusätzlich über den reinen Finanzierungsaspekt hinausgehen, da die junge IKT-Wirtschaft mit Spezialisierung im B2B-Bereich maßgeblich auf die Aufträge bzw. das Netzwerk mit dem Mittelstand angewiesen ist. Zusätzlich sollten an die Plattform ausgewählte Dienstleistungen angekoppelt werden, von denen die jungen IKT-Unternehmen profitieren. Zu den genannten Schwerpunkten gehören Vernetzungsaktivitäten, Coachings, aber auch gezielte Weiterbildungsmaßnahmen im Bereich Vertrieb und Marketing.

3.2 Mittelstand/etablierte Unternehmen

3.2.1 Validierung der Ausgangsthesen/Annahmen

Bisheriges Engagement im Bereich der Wachstumsfinanzierung von Start-ups:

Für die meisten Mittelständler ist das Thema „Wachstumsfinanzierung“ in Form des vorgeschlagenen Wachstumsfonds nicht relevant. Relevant sind wiederum Aktivitäten im Bereich „Mergers & Akquisitions“ (M&A), also die strategische Weiterentwicklung der Unternehmen unter Einbeziehung von Innovationen, die von jungen Unternehmen entwickelt wurden. Da viele Mittelständler selbst über eine Innenfinanzierung wachsen (also durch den Einsatz von erwirtschaftetem Eigenkapital), liegt ihnen ein Investment in einen Fonds eher fern; solche Investments sind immer gegenüber Investitionen ins eigene Unternehmen abzuwägen. Diese Haltung ist besonders bei kleineren Mittelständlern, aber auch bei größeren Familienunternehmen, stark ausgeprägt.

Potenzial im Mittelstand zur Bereitstellung von Kapital für wachstumsorientierte IKT-Unternehmen:

Die Mehrzahl der Unternehmen sieht Potenzial für Investitionen in zukunftssträchtige Geschäftsentwicklungen und ist damit der Idee einer Wachstumsfinanzierung grundsätzlich nicht abgeneigt. Gerade im B2B-Bereich mit IKT-Bezug wird eine Lücke gesehen, auch vor dem Hintergrund der anstehenden Veränderungen im Zuge von Industrie 4.0. Aus dieser Perspektive wird auch vom Mittelstand anerkannt, dass eine Wachstumsfinanzierung und damit ein Innovations Schub für junge IKT-Unternehmen notwendig sind, um positive volkswirtschaftliche Wachstumsimpulse zu setzen. Von Seiten der größeren Mittelständler wird darauf verwiesen, dass sie zwar in der Summe hohe Gewinne ausweisen, die Verantwortung für zu investierende Budgets jedoch auch kleineren Geschäftseinheiten zugeteilt sind. Vor diesem Hintergrund könnten sie nicht zwingend mehr Gelder in einen Fonds investieren als kleinere und mittlere Unternehmen, bei denen eine solche Entscheidung ggf. direkt von der Geschäftsführung getroffen wird. Kleine Mittelständler besitzen auf der anderen Seite keine spezialisierten Abteilungen, die ein Investment steuern könnten, was ein Engagement in ein Fondsmodell erschwert.

Kapitalbedarf eines durchschnittlichen innovativen IKT-Unternehmens bzw. -Start-ups in der Wachstumsphase (Kapitalbedarf pro Jahr und Angabe der Laufzeit):

Es wurde in den Interviews gefragt, ob bzw. in welchem Umfang die Mittelständler einen Finanzierungsbedarf bei wachstumsorientierten jungen IKT-Unternehmen erwarten. Dabei sieht der Mittelstand durchaus, dass ein erheblicher Kapitalbedarf bei wachstumsorientierten jungen IKT-Unternehmen vorhanden ist. Wie hoch dieser Bedarf ausfällt, lässt sich jedoch nicht pauschal definieren, da die Höhe technologieabhängig ist. Grundsätzlich wird davon ausgegangen, dass im B2B-Hardware-Bereich höhere Finanzierungsvolumina notwendig sind als im Bereich B2B-Software. Gleichzeitig wird jedoch auch darauf verwiesen, dass die Softwareentwicklung im B2B-Bereich ebenfalls sehr kostenintensiv sein kann, da oft auch die dahinterstehenden Prozesse mitabgebildet werden müssen und die Skalierbarkeit ggf. geringer ausfällt als bei Entwicklungen im B2C-Bereich. Von Seiten der kleineren Mittelständler wird der Bedarf an Wachstumskapital je Unternehmen tendenziell niedriger eingeschätzt. Die Schätzungen für den jährlichen Kapitalbedarf liegen eher im sechsstelligen Bereich. Die größeren Mittelständler rechnen mit einem durchschnittlichen Finanzierungsbedarf im niedrigen einstelligen Millionenbereich pro Jahr. Über die Interviews hinweg ergibt sich ein vermuteter durchschnittlicher Finanzierungsbedarf bei den wachstumsorientierten IKT-Unternehmen von ca. 1-2 Mio. Euro.

Zentrale Interviewergebnisse Mittelstand zur Validierung der Ausgangsthese/Annahmen

- Für die Interviewpartner aus dem Mittelstand ist das Thema „Wachstumsfinanzierung“ für junge IKT-Unternehmen bisher nicht relevant.
- Wachsen die Mittelständler selbst vor allem über eine Innenfinanzierung, so liegt ihnen die Idee, in einen Fonds zu investieren, eher fern, da für sie die Investition ins eigene Unternehmen Priorität hat.
- Bei IKT-Anwendungen im B2B-Bereich sieht der Mittelstand eine Lücke, die sich aktuell auch vor dem Hintergrund der anstehenden Veränderungen im Zuge von Industrie 4.0 auftut.
- Der Mittelstand sieht einen Bedarf für eine Wachstumsfinanzierung bei jungen IKT-Unternehmen.
- Der notwendige Kapitalbedarf lässt sich jedoch nur schwer pauschal definieren. Dieser ist unternehmensspezifisch festzulegen.
- Im B2B-Hardware-Bereich ist im Vergleich zum B2B-Software-Bereich mit höheren Finanzierungsvolumina zu rechnen.
- Der durchschnittliche Wachstumskapitalbedarf je IKT-Unternehmen wird zwischen 1-2 Mio. Euro im Jahr (über einen Zeitraum von 2-3 Jahren) vermutet.

3.2.2 Finanzierungsmodell/Erfolgsfaktoren**Bewertung des Konzepts eines Wachstumsfonds (ggf. mit staatlicher Bürgschaft) und Konkretisierung der Anforderungen:**

Die Gespräche machen eine gewisse Ambivalenz gegenüber dem Modell des „Mittelstands-Wachstumsfonds“ deutlich. Falls unternehmensspezifische strategische Ziele nicht ausreichend durch das Fondsmodell zum Tragen kommen sollten, wird die Rendite ausschlaggebend für eine Entscheidung, sich am Fondsmodell zu beteiligen. Aufgrund der Opportunitätskosten (Kosten für entgangene Gelegenheiten) ist eine Beteiligung nur dann interessant, wenn die Rendite höher ausfällt als für Alternativinvestments im eigenen Unternehmen. Gelingt es wiederum, das Modell so auszugestalten, dass die mittelständischen Unternehmen mit einem potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ ganz klare unternehmensspezifische Investitionsziele verfolgen können, dann verliert die Rendite an Relevanz. Vielmehr rücken die Technologien bzw. der Know-how-Transfer in den Vordergrund, der sich über das Fondsmodell realisieren lässt. Kritisch am aktuellen Modell sehen die Mittelständler, dass der Wissens- und Technologietransfer in Hinblick auf die unternehmensspezifischen Interessen nicht ausreichend zum Tragen kommt. Daher würden die meisten Interviewpartner eher nicht investieren bzw. im Falle eines Investments deutlich ihre Rendite in den Vordergrund rücken. Dies ist auch der Grund, warum einzelne Mittelständler sich auch schon gegen eine Beteiligung am HTGF entschieden haben. Bei anderen Mittelständlern genießt der HTGF hingegen einen überwiegend guten Ruf; aus ihrer Sicht ist eine Angliederung des Themas „Wachstumsfinanzierung“ an die Strukturen des HTGF sinnvoll.

Ausrichtung des Fonds (ein großer Fonds vs. mehrere branchenspezifische Fonds):

Die befragten Mittelständler haben unterschiedliche Einschätzungen dazu, ob der Fonds branchenspezifisch auszugestalten ist oder ob den einzelnen Investitionsentscheidungen ein eher breiter Fokus zu Grunde liegen sollte. Die unterschiedlichen Meinungen sind vermutlich auch dem

Umstand geschuldet, dass die interviewten Unternehmen in unterschiedlichen Branchen tätig sind. Einzelne Interviewpartner befürworten deutlich den angedachten IKT-Fokus und den vorgeschlagenen Schwerpunkt im Bereich Industrie 4.0. Diese Befürworter einer klaren Spezialisierung sehen bei einer breiteren Ausgestaltung die Gefahr, dass über einen Fonds unternehmensspezifische Interessen nur schwer zu wahren sind und eine Fondsbeteiligung dann an Attraktivität verlieren könnte. Andere Interviewpartner sind der Überzeugung, dass der vorgeschlagene Wachstumsfonds eher offen ausgestaltet sein sollte und bewerten eine Spezialisierung auf konkrete Anwenderbranchen kritisch. Der Wachstumsfonds sollte sich in dieser Perspektive in seiner thematischen Ausrichtung eher am HTGF orientieren. Sie sehen als mögliches Problem, dass der Branchenfokus dazu führen könnte, dass sich Konkurrenten an dem Fonds beteiligen und damit Konflikte im "Board of Directors" vorprogrammiert sind. Diesen "Trade-off" zu lösen, könnte ein Fondsmanagement vor eine beträchtliche Herausforderung stellen.

Diskussion eines Modells, das aus Sicht der Kapitalgeber (realistisch gesehen) attraktiv sein könnte (maximale Anzahl der Fondsmitglieder, Risiken, Rolle des Staates im Fonds, Ausfallrate, Rendite, Laufzeit, Höhe der Einlage, Höhe der einzelnen Investments, Einbindung in die Auswahl der Investments, nicht-monetäre „Erträge“):

Die Mehrheit der Mittelständler bestätigt, dass IKT-Entwicklungen im B2B-Bereich ein längerfristiger Zeithorizont zu Grunde liegt, um die Innovationen nachhaltig am Markt zu etablieren. Allerdings werden zu langfristige "Commitments" in Bezug auf das investierte Kapital eher kritisch gesehen, da die Mittelständler nicht wirklich wissen, ob sie das Geld beispielsweise in fünf Jahren nicht doch für Investitionen in das eigene Unternehmen benötigen. Der Fonds müsste also Exit-Optionen im Grundsatz zulassen, so dass die Mittelständler „notfalls“ auch wieder an ihr Geld kommen. Bevorzugt wird ein mittelfristiger Zeithorizont. Bezüglich der Renditeerwartung wird von den Interviewpartnern betont, dass diese nicht im Vordergrund steht, sondern vielmehr der Wissens- und Technologietransfer. Mit Blick auf das Fondsvolumen variieren die genannten Summen deutlich, als Mindestvolumen für den gesamten Fonds steht ein Betrag von ca. 100 Mio. Euro im Raum, der genannte Maximalbetrag liegt bei ca. 500 Mio. Euro. Wie viel die Unternehmen selbst in den Fonds einzahlen möchten, hängt wiederum stark davon ab, welchen Mehrwert sie im vorgeschlagenen Wachstumsfonds-Modell erkennen. Die genannten Beträge variieren zwischen mehreren 100.000 Euro und dem einstelligen Millionenbereich.

Verbindlichkeit des Investments (Offener Fonds vs. geschlossener Fonds):

Die Mehrzahl der Mittelständler betont, dass ein solches Modell eigentlich nur als geschlossener Fonds funktionieren kann. Auch ist man sich bewusst, dass das vorgeschlagene Modell ein gewisses "Commitment" von den investierenden Unternehmen einfordert, weil man in diesem Zeitraum nicht über das eingesetzte Kapital verfügen kann. Keine Einigkeit besteht jedoch darüber, wie lange ein solches "Commitment" ausfallen könnte. Von der Mehrheit der Mittelständler wird ein mittelfristiger Zeithorizont von etwa 5 Jahren präferiert. Einzelne Mittelständler wären aber durchaus bereit, das Geld für einen längerfristigen Zeitraum von ca. 10 Jahren zur Verfügung zu stellen. Auch zwischen der Laufzeit und dem eingesetzten Kapital besteht sicherlich ein "Trade-off", der vom Investitionsvolumen abhängig ist. Aus diesem Grund empfiehlt es sich, die Laufzeit ex-ante festzusetzen, so dass die Unternehmen auf Basis dieser Information kalkulieren können, wie viel Geld sie für diesen festgelegten Zeitraum investieren können/möchten.

Diskussion attraktiver Exit-Möglichkeiten (für die Desinvestments):

Die Mehrheit der befragten Mittelständler ist bezüglich der Frage eines möglichen Exits nicht festgelegt. Jede Form des Exits ist im Prinzip denkbar, von M&A-Aktivitäten bis hin zum Börsengang. Uneinigkeit besteht allerdings darüber, ob das Fondsmodell an ein Vorkaufsrecht gekoppelt sein sollte. In einem Vorkaufsrecht für Fondsmitglieder sehen einzelne Mittelständler einen zusätzlichen Anreizmechanismus, sich an dem Fonds zu beteiligen. Gleichzeitig weisen andere Unternehmen darauf hin, dass der Fonds nach marktwirtschaftlichen Kriterien funktionieren muss, um erfolgreich zu sein. Dies impliziert, dass der Exit in jedem Fall zu vollziehen ist. Ausschlaggebend ist dabei der höchstmögliche Marktpreis, der realisiert werden kann. Aus Sicht einzelner Interviewpartner ist dieser Anspruch nicht mit einem Vorkaufsrecht kompatibel. Es gibt allerdings Beispiele für Märkte, wo ein Vorkaufsrecht zugestanden wird und der Kauf dennoch zu Marktpreisen erfolgt. Dies ist z. B. beim Vorkaufsrecht für Immobilien der Fall. Damit lässt sich durchaus argumentieren, dass sich ein Vorkaufsrecht, das auf Marktpreisen basiert, mit dem Fondsmodell verträglich ist. Inwiefern ein Vorkaufsrecht tatsächlich sinnvoll erscheint, bleibt dennoch offen, da Mittelständler, die ein umfassendes Interesse an spezifischen jungen IKT-Unternehmen haben, auch außerhalb des Fonds Unternehmensanteile erwerben können. So lässt sich unabhängig von der Fondslösung ein Vorkaufsrecht realisieren. Einzelne Interviewpartner vertreten die Auffassung, dass es nicht Ziel sein sollte, mit Unterstützung des Staates (hier in Form der angedachten Bürgschaft) Unternehmen finanziell zu begünstigen, die dann ggf. im Anschluss an die Finanzierung durch den potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ von ausländischen Investoren aufgekauft werden. Auch der Verkauf der Technologie an nationale Konkurrenten, die sich nicht selbst an dem Fonds beteiligt haben, wird eher kritisch gesehen.

Möglichkeiten zur Kooperation mit Banken/Versicherungen, die ggf. die Risikostruktur der Investitionsentscheidungen beeinflussen:

Der Mittelstand vermutet bei den Investoren der Finanzwirtschaft primär renditegetriebene Interessen. Ein gewisses Konfliktpotenzial könnte darin liegen, dass die Renditeerwartungen von Seiten der Finanzwirtschaft unter Umständen zu hoch ausfallen, so dass sich die strategischen Ziele eines potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ mit einer Spezialisierung im B2B-Bereich nicht realisieren lassen. Weiter wird vermutet, dass die Kooperation mit Sparkassen, Genossenschaftsbanken oder Landesbanken recht gut funktionieren könnte, weil diesen ein Interesse an positiven mittel- bis langfristigen Entwicklungen in einzelnen Regionen und an der Entwicklung junger Unternehmen unterstellt wird. Auch die angedachte Kooperation mit der Versicherungswirtschaft wird durchaus positiv gesehen, da von Seiten der Versicherungsbranche eher langfristige Anlageinteressen vermutet werden. Gleichzeitig wird jedoch auch deutlich, dass sich der Mittelstand klar im „Lead“ sieht und die Kooperation mit der Finanzwirtschaft aus seiner Perspektive nur dann funktionieren kann, wenn die strategischen Investitionsentscheidungen beim Mittelstand selbst liegen. Darauf aufbauend wird eine klare Arbeitsteilung empfohlen: der Mittelstand kümmert sich primär um die technologische Ausrichtung der Investments, während die Finanzwirtschaft das Finanzierungs-Know-how einbringt. Unter Berücksichtigung dieser Aspekte finden sich relevante Anknüpfungspunkte für eine „Wachstumsfinanzierung“ unter Beteiligung des Mittelstandes.

Diskussion von Erfolgsfaktoren für das vorgeschlagene Modell:

Möglichst geringe administrative Hürden werden aus Sicht des Mittelstands als zentrale Anforderung gesehen, die sich an einen potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ stellt. Eine hohe Transparenz bezüglich der Investitionsentscheidungen wird als wichtig erachtet. Durch klare Anforderungen an die Plattform (die Standards müsste aus der Sicht der Befragten das BMWi definie-

ren) lässt sich ein umfassendes Qualitätsniveau erzielen. Gleichzeitig steht und fällt die Investitionsentscheidung mit der Auswahl des Fondsmanagements. Dieses muss über einen hervorragenden "Track Record" verfügen; nur dann würden die Unternehmen ihr Geld dem potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ anvertrauen. Der Mittelstand erhofft sich außerdem, dass der Fonds über das eigentliche Investment hinaus relevante Informationen über aktuelle Innovationen junger IKT-Unternehmen bereitstellt, um potenzielle strategische Partnerschaften zu identifizieren. Die Plattform soll also zu einem besseren "Matching" zwischen Angebot (bereitgestellt durch die junge IKT-Wirtschaft) und Nachfrage (etablierte mittelständische Unternehmen) beitragen. Ein zentraler Mehrwert des Modells bestehe darin, dass sich über eine frühe und enge Einbindung des Mittelstands sicherstellen lässt, dass die Innovationen (im B2B-Bereich) aktuellen Standards bzw. den branchenüblichen Normen entsprechen. Wichtig sei auch, dass sich das vorgeschlagene Instrument in die bestehende Finanzierungslandschaft eingliedert, damit die unterschiedlichen Instrumente ineinandergreifen. Es ist außerdem darauf zu achten, dass nationale Interessen gewahrt bleiben. Junge Unternehmen sollten im Anschluss an die Finanzierung durch den potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ nicht primär durch Investoren aus dem Ausland aufgekauft werden.²⁵

Grundsätzliches Interesse an einer Beteiligung an dem beschriebenen Fondsmodell:

Einzelne Unternehmen ziehen durchaus in Erwägung, sich an der Wachstumsfinanzierung für junge IKT-Unternehmen zu beteiligen. Allerdings nur unter der Voraussetzung, dass das Modell so angepasst wird, dass es insgesamt besser die Interessen des Mittelstandes berücksichtigt. Andere Mittelständler lehnen das vorgeschlagene Modell wiederum strikt ab. Im Ergebnis bleibt ein eher gemischtes Bild, wobei eine leichte Mehrheit der Interviewpartner zu einem Investment in den Fonds im Grundsatz bereit sein könnte, falls das Modell entsprechend angepasst wird.

Mögliche Beteiligungshöhe eines Unternehmens vergleichbarer Größe:

Da die meisten Unternehmen dem jetzigen Modell eher kritisch gegenüberstehen, wollen sie sich auch nicht zu konkreten finanziellen Beträgen äußern, die sie ggf. in den Fonds investieren würden. Unter den auskunftswilligen Unternehmen gibt es eine Gruppe (zumeist kleinere Mittelständler), die einen sechsstelligen Betrag investieren würden (< 500.000 Euro) und eine weitere Gruppe (i. d. R. die größeren Mittelständler,) die durchaus kleinere Millionenbeträge investieren würde (< 5 Mio. Euro). Die Investitionssummen beim HTGF (3-4 Mio. Euro) wurden als sinnvoller Anhaltspunkt genannt, an dem sich einzelne Investments orientieren können. Ein Interviewpartner hat sich wiederum sehr positiv geäußert und sieht ein so umfassendes Potenzial, dass er zur Investition eines zweistelligen Millionenbetrages (ca. 10 Mio. Euro) in den Fonds bereit wäre. Das Investitionsinteresse ist eng mit den strategischen FuE-Zielen der Unternehmen verbunden. Aus dieser Perspektive können sich einzelne Interviewpartner auch vorstellen, einen Betrag in den Fonds zu investieren, der 1-5 % ihres Budgets für FuE-Investitionen entspricht.

²⁵ **Anmerkung:** Eine aktuelle Umfeldanalyse durch Ernst & Young zeigt, dass ausländische Akteure den deutschen VC-Markt unverändert dominieren. Diesem Ergebnis lässt sich nur dann entgegenwirken wenn von Seiten der Wirtschaft ein klares Commitment eingegangen wird selbst Wachstumskapital bereitzustellen, um die Abwanderung von innovativen Geschäftsideen zu verhindern.

Zentrale Interviewergebnisse Mittelstand zu Finanzierungsmodell/Erfolgsfaktoren

- Für den Mittelstand besteht ein "Trade-off" zwischen der Rendite und dem Wissens- und Technologietransfer mit Blick auf die Kooperation mit den jungen Unternehmen.
- Es besteht kein Konsens darüber, ob der Fonds eher branchenspezifisch ausgestaltet sein sollte oder ob er eher einen breiten Fokus haben sollte.
- Eine zu starke Spezialisierung führt möglicherweise dazu, dass sich Konkurrenten an dem Fonds beteiligen, was mit Konflikten einhergeht.
- Ein möglicher Realisierungsansatz könnte darin bestehen, den potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ an den HTGF anzugliedern.
- In Bezug auf den Zeithorizont des Investments bestätigt die Mehrheit der Mittelständler, dass IKT-Entwicklungen im B2B-Bereich einen längerfristigen Zeithorizont benötigen.
- Aus Sicht des Mittelstandes kann das Modell nur als geschlossener Fonds funktionieren.
- Aus Unternehmenssicht werden wiederum zu langfristige "Commitments" in Bezug auf das eingesetzte Kapital kritisch gesehen; Mittelständlern ist die Option wichtig, mittelfristig wieder über das eingesetzte Eigenkapital verfügen zu können.
- Präferiert werden mittelfristige Anlagehorizonte von etwa 5 Jahren.
- Die Renditeerwartung steht für die Mittelständler nicht im Vordergrund, wenn der Fonds attraktive Kooperationsmöglichkeiten mit der jungen IKT-Wirtschaft zulässt. Sollten die unternehmensspezifischen Belange des Mittelstandes nicht ausreichend Berücksichtigung finden (können), könnte dies aber durch eine attraktive Rendite kompensiert werden.
- Der Fonds sollte eine kritische Größe von 100 Mio. Euro nicht unterschreiten, ein Maximalbetrag liegt nach Ansicht des Mittelstandes bei ca. 500 Mio. Euro.
- Die Höhe einzelner Investments von Seiten einzelner Unternehmen in den Fonds ist davon abhängig, welchen Mehrwert der Wachstumsfonds über die Rendite hinaus bereitstellt.
- Aus Sicht des Mittelstandes ist jede Form des Exits ein gangbarer Weg, von M&A-Aktivitäten, über "Buy-outs" von Unternehmerseite bis hin zum Börsengang.
- Ein Vorkaufsrecht für Unternehmensbeteiligungen könnte die Chancen erhöhen, dass sich Mittelständler an dem Fonds beteiligen. Grundsätzlich soll der Fonds jedoch nach marktwirtschaftlichen Kriterien funktionieren, beispielsweise sollte beim Exit immer auch der höchstmögliche Marktpreis realisiert werden.
- Aus Sicht des Mittelstandes könnte es durchaus sein, dass die Finanzwirtschaft zu hohe Renditeerwartungen an das Fondsmodell stellt und sich damit die strategischen Ziele eines potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ nicht realisieren lassen.
- Bei der strategischen technologischen Ausrichtung der Investitionsentscheidungen sieht sich der Mittelstand aufgrund seines Know-hows gegenüber der Finanzwirtschaft klar im Lead.
- Aus Sicht des Mittelstandes sollte der Fonds möglichst geringe administrative Hürden aufbauen und transparente Bedingungen für die Investitionsentscheidungen bereitstellen.
- Die Entscheidung zur Beteiligung an dem Fonds ist auch ganz zentral vom Fondsmanagement abhängig.
- Der Fonds kann einen zusätzlichen Mehrwert generieren, indem er relevante Informationen über aktuelle Innovationen junger IKT-Unternehmen bereitstellt, um die Identifikation potenzieller strategischer Partnerschaften zu unterstützen.

- Ein zentraler Mehrwert besteht darin, dass sich über eine frühe und enge Zusammenarbeit mit dem Mittelstand sicherstellen lässt, dass die Innovationen der jungen IKT-Wirtschaft aktuellen Standards bzw. den branchenüblichen Normen entsprechen.
- Aus Sicht des Mittelstandes sollte der Fonds nationale Interessen wahren und beispielsweise darauf achten, dass junge Unternehmen, die in Deutschland gefördert werden, im Anschluss nicht von Investoren aus dem Ausland aufgekauft werden.
- Einzelne Mittelständler können sich durchaus eine Fondsbeteiligung vorstellen, vorausgesetzt es gelingt, das Ausgangsmodell so anzupassen, dass die Interessen des Mittelstandes besser gewahrt sind.
- Die Investitionssummen beim HTGF (3-4 Mio. Euro) wurden als sinnvoller Anhaltspunkt genannt, an dem sich einzelne Investments von Seiten des Mittelstandes orientieren könnten.

3.2.3 Kooperation

Erwartungen an das Modell, jenseits finanzieller Renditeerwartungen (Kooperation junge IKT-Wirtschaft mit etablierten Unternehmen):

Eine zentrale Botschaft der Interviews besteht darin, dass flankierende Maßnahmen rund um das eigentliche Fondsmodell einen Mehrwert generieren, der die Attraktivität eines potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ insgesamt erhöht. Der vorgeschlagene Fonds zielt in der jetzigen Form aus Sicht des Mittelstandes jedoch zu stark darauf ab, junge IKT-Unternehmen in eine unabhängige, ggf. internationale Selbstständigkeit zu führen. Das zur Diskussion gestellte Fondskonzept geht in diesem Punkt insgesamt zu wenig auf die Interessen des Mittelstandes ein. Der Mittelstand sieht wenig Sinn darin, in einen Fonds zu investieren, der das Ziel verfolgt, Unternehmen wie Google „aus dem Boden zu stampfen“. Ein weiteres Problem besteht den Interviewaussagen zu Folge darin, dass es umso schwerer ist, das vorgeschlagene Modell zu realisieren, je größer die Zahl der Stakeholder wird, die mit im Boot sitzen. Gleichzeitig warnt der Mittelstand auch vor einem gewissen Konfliktpotenzial, wenn der Fonds zu sehr die Interessen der Finanziere in den Vordergrund rückt, so dass die junge IKT-Wirtschaft mit Spezialisierung im B2B-Bereich in eine zu starke Abhängigkeit gerät. Auch in diesem Fall könne das Modell nicht funktionieren. Auf dieser Aussage aufbauend scheint es durchaus so zu sein, dass der Mittelstand die Probleme der jungen IKT-Wirtschaft sieht, was als grundsätzlich positive Voraussetzung für eine Kooperation mit wachstumsorientierten jungen IKT-Unternehmen anzusehen ist.

3.2.4 Umfeld

Notwendigkeiten für begleitende Maßnahmen (z. B. zur Förderung des Technologietransfers) um das eigentliche Finanzierungsinstrumentarium:

In einzelnen Interviews wird immer wieder betont, dass es rund um das eigentliche Finanzierungsinstrument zusätzlicher Angebote bedarf. Als zentraler Aspekt wird das „Screening“ interessanter Unternehmen gesehen, um ein qualitativ hochwertiges „Matching“ zwischen dem Mittelstand und den jungen IKT-Unternehmen zu ermöglichen. Zu den genannten Instrumenten, die das ermöglichen könnten, gehören eine Online-Austauschplattform, Matchmaking-Veranstaltungen und gemeinsame Messen. In Bezug auf die Online-Plattform wäre jedoch im Vorfeld zu analysieren, welche privaten Akteure eine solche Dienstleistung anbieten, da von Seiten des „Mittelstands-Wachstumsfonds“ kein „Crowding-out“ der privaten Anbieter erfolgen sollte. Interessant ist auch

der Aspekt, dass eine geschlossene elektronische Datenbank für das Matching (die allein Fondsmitgliedern zur Verfügung gestellt wird) bereits umfassende Anreize für Mittelständler generieren könnte, sich am Fondsmodell zu beteiligen. Als zentral wird auch der Punkt gesehen, dass über den Fonds eine Beratung der jungen IKT-Unternehmen erfolgen könnte, um deren Unternehmenswert zu steigern. Dies sei notwendig und führe im Ergebnis dazu, dass der Fonds erfolgreicher wirtschaften kann, da sich über den Exit höhere Einnahmen erzielen lassen. Ein Schwerpunkt müsse daher auf dem Aufbau interner Strukturen bei den jungen IKT-Unternehmen liegen, die für einen nachhaltigen Erfolg notwendig sind. Gleichzeitig könnte über das Fondsmanagement eine qualitative Kontrolle und Rechtsprüfung erfolgen, z. B. in Bezug auf strittige Fragen zu Patenten und geistigen Eigentumsrechten (hier aus Sicht der Investoren). Damit ließe sich sicherstellen, dass die Investments eine umfassende Qualität ausweisen. Ein zentrales Problem bei dem Fondsmodell in seiner Ausgangsform liegt nach Ansicht der Interviewpartner primär in den geringen Anreizen für den Mittelstand, das notwendige "Know-how" für erfolgreiche junge IKT-Unternehmen bereitzustellen („man ist ja kein barmherziger Samariter“). Eine potenzielle Lösung sieht der Mittelstand darin, aus dem Fonds heraus private Investments und M&A-Aktivitäten zu unterstützen. Die Mittelständler wären dann „Ankerinvestoren“ und der potenzielle „Mittelstands-Wachstumsfonds“ ein sog. „Limited Partner“. Dies wäre aus Sicht des Mittelstandes insofern äußerst attraktiv, weil die Investoren so umfassende Anreize hätten, die Innovationen einzelner junger IKT-Unternehmen im B2B-Bereich im Schulterschluss mit den jeweiligen „Partnern“ weiterzuentwickeln und langfristige Kooperationen einzugehen.

Sonstige Themen:

Für einzelne Mittelständler stellt sich die Frage, ob es überhaupt genug Investitions-„Targets“ gibt, also junge IKT-Unternehmen, die sich auf Produkte und Dienstleistungen im B2B-Bereich spezialisiert haben. Dieser Punkt ist im Vorfeld der Umsetzung eines Wachstumsfonds zu klären (vgl. hierzu auch Abschnitt 2.5.3, S. 43 ff.). Ein weiteres zentrales Problem besteht darin, dass Mittelständler als „Hidden-Champions“ oftmals sehr spezifische Produkte anbieten, für die sie international gesehen sehr hohe Marktanteile besitzen und als Quasi-Monopolist agieren. Wenn nun ein potenzieller „Mittelstands-Wachstumsfonds“ spezielle IKT-Innovationen fördern möchte, so wird es schwer sein, für die spezifischen Nischen der investierenden Mittelständler die richtigen IKT-Anbieter zu finden. Auch dieser Punkt spricht deutlich dafür, dass im B2B-Bereich häufig strategische Partnerschaften bzw. 1:1-Investments eher relevant sind. In dem Fondsmodell sehen die Interviewpartner zusätzlich die Gefahr, dass sich auch Konkurrenten beteiligen könnten. Es ist aus Ihrer Sicht nicht zielführend, wenn in einzelnen Ausschüssen Konkurrenten sitzen, mit denen sie über die Vorteile bestimmter Innovationen diskutieren müssen bzw. über die strategischen Vorteile bestimmter Technologien. Diese Probleme reduzieren aus Sicht des Mittelstandes die Attraktivität des vorgeschlagenen Modells. Daher wird wiederum ein Fondsmodell präferiert, das diesen Konflikt löst und individuelle Kooperationen zwischen Mittelständlern und jungen IKT-Unternehmen zulässt. Einigkeit besteht in dem Punkt, dass der Staat bzw. das BMWi nicht selbst als Investor im Bereich der Wachstumsfinanzierung auftreten soll. Der Wagniskapitalmarkt wird grundsätzlich als privatwirtschaftliche Angelegenheit angesehen. Als Anreizmechanismus könne die Bürgschaft notwendig sein, doch müsse das Fondsmanagement in erster Linie in privaten Händen liegen. Bei einzelnen Interviewpartnern wird deutlich, dass sie Aufträge für junge IKT-Unternehmen als die wichtigste Wachstumsquelle sehen. Falls sie sich als Mittelständler klar dazu bekennen könnten, Aufträge zu vergeben, könnte das bereits mit einem umfassenden Wachstumspotenzial einhergehen. Auch von Seiten des Staates könne über „Public Procurement“ eine Förderung erfolgen, um damit innovative junge IKT-Unternehmen umfassend zu stärken. Zur Sprache kommen vereinzelt

auch zusätzliche Hinweise, z. B. dass sich alternativ auch durch steuerliche Regelungen Anreize setzen lassen, um mehr VC bereitzustellen. Ein Interviewpartner verweist auf französische und israelische Modelle, wo staatliche VC-Fonds umfassend in private VC-Fonds investieren. Der staatliche "Fund of Funds" tritt dann als "Limited Partner" der privaten Fonds auf. Somit handelt es sich bei diesem Modell um "Private-Public-Partnerships" (PPPs), wobei auch hier das Fondsmanagement allein in privaten Händen liegt. Durch diese Strategie wird der VC-Markt insgesamt und damit die wirtschaftliche Entwicklung in den jeweiligen Ländern gestärkt. Eine weitere Anregung bestand darin, dass unter Einbeziehung der Gelder des Fonds auch die Kooperation mit Partnern aus dem Ausland gefördert werden sollte. Dieser Vorschlag steht jedoch in einem Widerspruch zur Ansicht einer Mehrheit der Interviewpartner, dass ein VC-Instrument mit staatlicher Beteiligung primär nationale Interessen im Blick haben sollte.

Zentrale Interviewergebnisse Mittelstand zu Kooperation/Umfeld

- Der Mittelstand möchte nicht in einen Fonds investieren, dessen primäres Ziel es ist, Unternehmen wie Google „aus dem Boden zu stampfen“.
- Das primäre Interesse des Mittelstandes besteht in strategischen 1:1-Kooperationen mit der jungen IKT-Wirtschaft. Die vorgeschlagene Fondslösung wird von der Mehrheit daher eher skeptisch betrachtet.
- Der Mittelstand sieht das Problem, dass der Fonds keine primäre Renditeorientierung haben sollte, da dieses Ziel ein hohes Konfliktpotenzial birgt und für strategische Entwicklungsprozesse hinderlich ist.
- In Bezug auf die Plattform wird als zentraler Aspekt (der umfassende Anreize setzt, sich an dem Modell zu beteiligen) angesehen, dass diese den Mittelstand auf relevante Innovationen bzw. wachstumsorientierte junge IKT-Unternehmen aufmerksam macht, mit denen er im Anschluss kooperieren kann.
- Instrumente, die ein "Matchmaking" unterstützen (z. B. durch eine Online-Austauschplattform, gezielte Veranstaltungen mit Vernetzungscharakter in Form von Workshops oder Messen), generieren einen Mehrwert und setzen Anreize zur Beteiligung an dem Fonds.
- Aus dem Fonds heraus soll eine Beratung der jungen IKT-Unternehmen erfolgen, da dies den Wert der jungen Wachstumsunternehmen steigert, woraus für alle Beteiligten ein Mehrwert entsteht.
- Die Beratung/Unterstützung soll einen Schwerpunkt auf interne Unternehmensstrukturen legen, die notwendig sind, damit die jungen IKT-Unternehmen den Wachstumsprozess erfolgreich umsetzen können.
- Da viele Mittelständler, sog. "Hidden-Champions", als Quasi-Monopolisten agieren, kommen für eine strategische Kooperation in erster Linie 1:1-Beziehungen in Frage.
- Die Fondslösung birgt ein umfassendes Konfliktpotenzial, das dann zu Tage tritt, wenn beispielsweise in einzelnen Ausschüssen Konkurrenten sitzen. Solche Konflikte möchten die Mittelständler meiden.
- Der Wagniskapitalmarkt ist grundsätzlich als privatwirtschaftliche Angelegenheit zu sehen. Daher soll das Fondsmanagement unabhängig, im Rahmen der definierten Ziele, seine Entscheidungen treffen können.
- Ein großes Wachstumspotenzial ist darin zu sehen, dass sich Mittelständler klar dazu bekennen, Aufträge an junge IKT-Unternehmen zu vergeben.

3.2.5 Fazit

Viele Mittelständler sind durch übergeordnete Orientierungen charakterisiert, die sich vordergründig kaum mit der Idee eines Wachstumsfonds in Einklang bringen lassen. So sind diese Mittelständler selbst über Jahrzehnte aus einer Innenfinanzierung heraus gewachsen. Finanzielle Überschüsse werden in erster Linie im eigenen Unternehmen investiert. Aus diesem Grund scheint die Realisierung einer Fondslösung unter Beteiligung des Mittelstandes eher schwierig. Anders verhält es sich wiederum mit M&A-Aktivitäten, also strategischen Investments bzw. Beteiligungen und Übernahmen von Unternehmen. Hier sind die befragten Mittelständler zum Teil jetzt schon aktiv. Dabei geht es dem Mittelstand, trotz des hohen Stellenwertes der Innenfinanzierung, nicht in erster Linie um eine monetäre Rendite, sondern um eine strategische Weiterentwicklung der eigenen Geschäftsmodelle. Die zukünftigen Herausforderungen im Rahmen von Industrie 4.0 könnten eine relevante Basis für umfassende Kooperationen mit wachstumsorientierten jungen IKT-Unternehmen bilden. Im Rahmen der Interviews zeigt sich jedoch auch der hohe Stellenwert unternehmensspezifischer Interessen. Bei der Umsetzung von Industrie 4.0 möchten sich einzelne Mittelständler in erster Linie einen strategischen Vorteil gegenüber ihren Konkurrenten sichern. Die Idee, hierzu über den potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ mit anderen Unternehmen, ggf. auch Konkurrenten, zu kooperieren, ist vielen Mittelständlern daher fremd. So ergibt sich zusammenfassend das Bild, dass der Mittelstand einerseits das Potenzial hat und auch umfassendes Potenzial sieht, selbst Gelder für Entwicklungen im IKT-Bereich zur Verfügung zu stellen, sich jedoch mit dem Modell in seiner Ausgangsform nicht wirklich anfreunden kann, weil dabei aus seiner Sicht zu sehr die Interessen der jungen wachstumsorientierten IKT-Unternehmen im Vordergrund stehen und das Fondsmodell ggf. eine Kooperation mit Konkurrenten erfordert. Damit das Modell auch beim Mittelstand auf eine umfassend positive Resonanz stößt, ist es zu modifizieren. Zu relevanten Stichpunkten, die positive Anreize für eine Beteiligung setzen können, gehören Vorkaufsrechte für Fondsmitglieder, umfassende exklusive Informationsbereitstellung zu potenziellen Matchings über die Plattform, Qualitätssicherung durch die Plattform (z. B. in Bezug auf IP-Rechtsfragen) sowie die Unterstützung von 1:1-Investments aus Mitteln des Fonds (der Mittelstand als „Ankerinvestor“ und die Finanzwirtschaft als „Limited Partner“). Aus den genannten Gründen ist der Mittelstand dem Thema Wachstumsfinanzierung für junge IKT-Unternehmen gegenüber eher zurückhaltend, ohne das Thema jedoch prinzipiell abzulehnen (dies zeigen auch die statistischen Ergebnisse, die in Abbildung 31, S. 143, dargestellt werden).

3.3 Interviewergebnisse Finanzwirtschaft: Banken/Versicherungen und Finanzdienstleister

Die Darstellung der Interviewergebnisse zur Finanzwirtschaft ist im Vergleich zu den beiden vorherigen Gruppen feingliederiger. Dies ist dem Umstand geschuldet, dass es sich hierbei um eine heterogene Gruppe handelt; neben Banken wurden Gespräche mit Versicherungen und Finanzdienstleistern geführt. Auch die BaFin gehört zu den interviewten Akteuren.

3.3.1 Interviewergebnisse Banken

3.3.1.1 Validierung der Ausgangsthesen/Annahmen

Lücke im Bereich der Bereich der Wachstumsfinanzierung in Deutschland:

Die Banken sehen eine konkrete Lücke im Bereich der Wachstumsfinanzierung; gleichzeitig sehen sie aktuell eine gewisse Trendumkehr. Gerade im Bereich der Unternehmensbeteiligungen scheint der Markt wieder an Dynamik zu gewinnen, wenn auch von einem sehr niedrigen Ausgangsniveau aus.

Mögliche Gründe dafür:

Die Gründe sind aus Sicht der Interviewpartner aus dem Bankensektor überwiegend auf kultureller Ebene zu sehen. Den VC-Markt zählen sie nicht zum klassischen Bankengeschäft. Es braucht eine gewisse VC-Kultur, die bisher in Deutschland nicht sehr ausgeprägt ist.

Relevante Modelle der Wachstumsfinanzierung durch Banken (international und auf nationaler Ebene):

Die Interviewpartner verweisen auf die Erfahrungen im „Neuen Markt“. Diese sind ein Grund dafür, warum sich Banken in den letzten zehn Jahren weitestgehend aus dem VC-Geschäft zurückgezogen haben. Zwar dürften sie formal gesehen VC bereitstellen, doch ist es kein klassisches Kreditgeschäft und damit waren VC-Investments bisher für die Banken weniger stark im Fokus. Aktuell scheint sich hier etwas zu ändern, Banken suchen nach neuen „Assetklassen“. Voraussichtlich sind dann wiederum eher 1:1-Beteiligungen gesucht, anstelle von Fondsinvestitionen.

Erfahrungen im Bereich Wachstumsfinanzierung (ggf. Rückschlüsse bezüglich der Rahmenbedingungen in Deutschland):

Auf regionaler Ebene beteiligen sich beispielsweise die Sparkassen über die MBG an Unternehmen. Auch das ist nach Aussage der Bankenwirtschaft eine Art der Wachstumsfinanzierung. Die Rahmenbedingungen für VC in Deutschland seien jedoch insgesamt weiterhin verbesserungswürdig.

Vereinbarkeit Fondsmodell (mehrere Investoren investieren oft kleinere Beträge) mit Anlagestrategien der Banken:

Der Fonds sollte vom Volumen her nicht zu klein ausfallen. Es braucht eine ausreichende Größe, um diversifizieren zu können und die Risiken zu reduzieren.

Relevanz der Zielgruppe (die jungen IKT-Unternehmen):

Nach Einschätzung der Interviewpartner ist die IKT-Wirtschaft grundsätzlich relevant und spannend und auch der Fokus auf B2B scheint eine hohe Attraktivität zu besitzen. Die Frage ist allerdings, ob der Markt groß genug ist. Das gilt es im Vorfeld zu prüfen.

3.3.1.2 Finanzierungsmodell/Erfolgsfaktoren**Bewertung des Konzepts eines Wachstumsfonds (ggf. mit staatlicher Bürgschaft) und Konkretisierung der Anforderungen:**

Das Modell lässt aus Sicht der Banken weiterhin relevante Fragen offen:

1. Wie ist hier Mittelstand definiert?
2. Gibt es schon Vorstellungen zum Fondsmanagement?
3. Wer sind die Investoren?

Banken sehen sich eher nicht als Investoren für den „Mittelstands-Wachstumsfonds“, bei Versicherungen vermuten sie hier schon eher Interesse. Auch wurde auf die Standortfrage hingewiesen: Die mittelständischen Unternehmen sind i. d. R. regional verwurzelt. So sei fraglich, ob ein bundesweites Instrument überhaupt sinnvoll ist bzw. wie man für einen bundesweit agierenden Fonds sicherstellen kann, dass die Standortfrage nicht zum Problem wird, wenn es darum geht, den Wissens- und Technologietransfer auf regionaler Ebene zu gewährleisten. Ein Ansatz zur Herstellung eines regionalen Bezugs bestehe darin, die Gelder in Mikrofonds zu untergliedern. Der Austausch zwischen Anlegern, Investoren und IKT könne eigentlich nur auf regionaler Ebene funktionieren. Gleichzeitig scheint gegenwärtig der richtige Zeitpunkt zur Umsetzung einer solchen Politikmaßnahme zu sein. Das Fondsmodell ist sicherlich spannend, doch ist auch eine Co-Finanzierung über den Fonds denkbar, so dass von Unternehmensseite 1:1-Investments getätigt werden.

Breite des Fonds (offen oder eher Branchenfokus):

Aus Sicht der Banken sollte der Fonds nicht zu kleinteilig werden. Aus Investorensicht ist es wichtig, dass der Fonds die Risiken gut streuen kann. Finanzinvestoren hätten kein spezifisches Interesse an der IKT-Branche, doch erwartet man ein solches beim Mittelstand. Für diesen könnte die IKT-Branche äußerst attraktiv sein.

Diskussion relevanter Erfolgsfaktoren (maximale Anzahl der Fondsmitglieder, Risiken, Rolle des Staates in dem Fonds, Ausfallrate, Rendite, Laufzeit, Höhe der Einlage, Höhe der einzelnen Investments, Einbindung in die Auswahl der Investments, nicht monetäre „Erträge“):

Aus Sicht der Interviewpartner sollte ein klares Ziel formuliert werden, um deutlich zu machen, ob es um Rendite oder um Wirtschaftsförderung geht. Die Laufzeit dürfe nicht zu kurz sein. Es sei ein geschlossener Fonds anzustreben, doch solle grundsätzlich kein „revolving fund“ angestrebt werden. So sei ausreichende Flexibilität vorhanden, damit einzelne Stakeholder den Fonds auch wieder verlassen können. Auch sei darauf zu achten, dass einzelne Kapitalgeber nicht dominierten. So wäre beispielsweise über eine Obergrenze für einzelne Beteiligungen nachzudenken, um eine ausreichende Diversifizierung zu ermöglichen. Gleichzeitig sollten Einzelinvestments nicht zu klein ausfallen. Eine Untergrenze könnte bei 1 Mio. Euro liegen, ansonsten verursache die Beteiligung vermutlich einen zu hohen administrativen Aufwand bzw. zu hohe Kosten. In Bezug auf die Laufzeit könne man von einer Investitionsphase ausgehen, die zwischen 3-5 Jahren liegt, die Gesamt-

laufzeit des Fonds solle jedoch nicht über 8-10 Jahre hinausgehen. Offen sei weiterhin die Frage, wie der Exit erfolgen soll. In Bezug auf die Größe wäre ein Volumen anzustreben, das eine kritische Größe nicht unterschreitet. Damit sollte der Fonds nicht unter 100 Mio. Euro liegen. Eine plausible Größe läge im Bereich zwischen 300-500 Mio. Euro. Damit das Konzept insgesamt funktionieren kann, sei ganz zentral, dass sich der Fondsmanager im Bereich IKT auskennt.

Möglichkeiten zur Kooperation mit dem „Mittelstand“, der über sein technologisches Know-how die Investitionsentscheidungen des Wachstumsfonds mit beeinflussen soll:

Betont wurde die Notwendigkeit eines Interessensausgleichs zwischen den beteiligten Gruppen. Es könne nicht funktionieren, wenn die Mittelständler beispielsweise davon ausgehen, dass sie über den „Mittelstands-Wachstumsfonds“ in erster Linie „günstig“ an IKT-Unternehmen herankommen. Damit es funktionieren kann braucht es ein längerfristiges Interesse.

Bereitschaft, in einen solchen Fonds zu investieren:

Das Modell könnte ggf. auch für Banken interessant sein. Nicht jede Bank ist VC-Investitionen gegenüber grundsätzlich abgeneigt.

3.3.1.3 Rahmenbedingungen/Organisation

Rechtliche Rahmenbedingungen, die zu beachten sind:

Hier gibt es nach Meinung der Interviewten klare Regeln, denen sich der potenzielle „Mittelstands-Wachstumsfonds“ unterordnen muss. Beispielsweise ist das Versicherungsanlageaufsichtsgesetz relevant, sollten die Versicherungen in den Fonds investieren. Zentral für die Regulierungsbehörden ist ein unabhängiges Fondsmanagement.

Möglichkeiten der Zustimmung durch die BaFin:

Aus Sicht der Banken lässt sich das Modell so ausgestalten, dass es eine Zulassung von der BaFin erhält. Bezüglich der staatlichen Bürgschaft ist auch das Beihilferecht zu berücksichtigen. Die neue Gesetzgebung zum AIFM der EU wird aktuell als relativ strikt empfunden (vgl. auch EY 2014b). Hier müsse man sich zumindest mit den Anforderungen befassen, doch kennen sich die Fondsmanager i. d. R. damit aus.

Sensible Punkte, auf die besonders zu achten ist:

Betont wurde auch von den Banken die Bedeutung eines professionellen Fondsmanagements. Wichtig sei zudem die Abstimmung zwischen den politischen Ebenen (Bund vs. Bundesländer). Auch würde die „Qualität“ des Fonds entscheidend davon abhängen, welche Mittelständler sich an dem Fonds beteiligen. Es sei anzunehmen, dass das Fondsmodell eher für größere Mittelständler interessant ist.

Präferenzen bezüglich der Organisation, die als Fondsmanager agiert:

Es wurde darauf verwiesen, dass beim Aufbau des HTGF die KfW unterstützt hat, was aus Sicht der Interviewpartner auch hier ein gangbarer Weg wäre. Gleichzeitig könnten vom Aufsichtsrat wichtige Impulse mit Blick auf die Organisationsform ausgehen. Eine mögliche Option bestünde darin, das Modell an den HTGF anzudocken. Als weitere Option wurde erwähnt, dass es denkbar wäre, den Fonds an VC-Aktivitäten des Staates anzugliedern, z. B. indem man auf Bundesebene die Deutsche Beteiligungs AG mit dem Fondsmanagement beauftragt. Alternativ sei darüber nachzudenken, ob der Fonds nicht mit einem regionalen Fokus zu versehen ist, indem Kooperationen

mit regionalen Akteuren aufgebaut werden. Insgesamt würden aber nur sehr wenige Organisationen/Einrichtungen in Frage kommen, die über die notwendige Erfahrung verfügen, um ein solches Fondsmanagement übernehmen zu können.

Skizzierung der eigenen Rolle, die man bei der Investitionsentscheidung einnehmen möchte/kann:

Es wurde betont, dass die Kapitalgeber durch entsprechende Gremien (z. B. den angedachten Beirat) miteinbezogen werden müssten.

Notwendige Organisations-/Aufsichtsstrukturen:

Ein Vorschlag bezog sich darauf, dass man die Mitsprache im Aufsichtsrat von der Höhe der Anteile abhängig machen könnte (wie bei anderen Kapitalgesellschaften auch).

3.3.1.4 Umfeld

Notwendigkeiten für begleitende (ggf. vertrauensstiftende) Maßnahmen um das eigentliche Finanzierungsinstrumentarium:

Die Interviewpartner aus dem Bankensektor betonten, dass die Bürgschaft beihilferechtlich nicht ganz einfach ist. Im Vorfeld sei zu prüfen, ob sie sich in dieser Form realisieren lässt. Die Attraktivität des Modells stehe und falle jedoch auch mit dem Fondsmanagement, der Erfolg werde ganz zentral durch dieses beeinflusst. Wenn es hier gelingt, die richtigen Leute mit der richtigen Reputation zu engagieren, dann könne das Konzept auch ohne die Bürgschaft funktionieren. Für die Bürgschaft spricht jedoch in gewisser Weise, dass es ja bisher ein solches privates Modell für einen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ nicht gibt. Es braucht daher in irgendeiner Form Anreizmechanismen.

Weitere wichtige und noch nicht angesprochene Themen:

Alternativ zur Bürgschaft seien Steuern als weitere wichtige Stellschraube zu sehen, um zusätzliches VC zur Verfügung zu stellen. Unabhängig davon nimmt aktuell der Beteiligungsmarkt an Fahrt auf (wenn auch von einem sehr niedrigen Ausgangsniveau aus). Dies zeigt sich insbesondere am Standort Berlin. Für den potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ könnte ggf. auch ein Modell unter Beteiligung des EIF und der KfW funktionieren. Beispielsweise wurden in Bayern ein Fonds zwischen dem EIF und der Bayern LFA aufgesetzt.

Zentrale Interviewergebnisse Banken

- Aktuell gibt es eine Trendumkehr im Bereich der Wachstumsfinanzierung. Insbesondere mit Blick auf Unternehmensbeteiligungen gewinnt der Markt an Dynamik, wenn auch von einem geringen Ausgangsniveau aus.
- Banken dürften rein formal gesehen VC bereitstellen, doch ist es kein klassisches Kreditgeschäft und damit waren VC-Investments bisher für die Banken eher weniger interessant.
- Auf regionaler Ebene beteiligen sich Banken über die MBG an Unternehmen, was auch eine Form der Wachstumsfinanzierung ist.
- Die Rahmenbedingungen für VC am Standort Deutschland sind insgesamt weiterhin verbesserungswürdig.

- Der Fonds sollte nicht zu klein ausgestaltet sein. Nur dann kann er die Risiken reduzieren, indem er umfassend diversifiziert.
- Die IKT-Wirtschaft ist relevant und spannend und auch der Fokus auf B2B besitzt eine hohe Attraktivität.
- Da die mittelständischen Unternehmen i. d. R. regional verwurzelt sind, ist fraglich, wie man als bundesweiter Fonds den Wissens- und Technologietransfer auf regionaler Ebene gewährleisten kann. Ein möglicher Ansatz besteht darin, die Gelder in einen Mikrofonds zu untergliedern, um einen regionalen Bezug herzustellen.
- Der Fonds sollte ein klares Ziel formulieren, aus dem deutlich hervorgeht, ob die Rendite oder die Wirtschaftsförderung im Vordergrund steht.
- Der Fonds müsste geschlossen umgesetzt werden, doch braucht es auch eine ausreichende Flexibilität, um sicherzustellen, dass einzelne Stakeholder den Fonds auch wieder verlassen können.
- In Bezug auf die Laufzeit ist von einer Investitionsphase auszugehen, die zwischen 3-5 Jahren liegt. Die Gesamtlaufzeit des Fonds sollte jedoch 8-10 Jahre nicht überschreiten.
- Das Fondsvolumen sollte nicht unter 100 Mio. Euro liegen, plausibler erscheint eine Größe zwischen 300-500 Mio. Euro.
- Damit das Konzept insgesamt funktionieren kann, muss der Fondsmanager einen umfassenden IKT-Bezug haben.
- Bei der Implementierung ist auf einen Ausgleich der Interessen zu achten. Das Modell kann nicht funktionieren, wenn die Mittelständler davon ausgehen, dass sie über einen potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ „günstig“ an IKT-Unternehmen herankommen.
- Das Modell lässt sich grundsätzlich so ausgestalten, dass eine Zulassung durch die BaFin realistisch erscheint.
- Bezüglich der angedachten staatlichen Bürgschaft ist das Beihilferecht zu berücksichtigen.
- Die „Qualität“ des Fonds ist entscheidend davon abhängig, welche Mittelständler sich an dem Fonds beteiligen.
- Beim Aufbau des HTGF hat die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) unterstützt, dies wäre auch hier denkbar. Eine Option besteht darin, das Modell an den HTGF anzubinden. Der Fonds könnte jedoch auch die Deutsche Beteiligungs AG mit dem Fondsmanagement beauftragen.
- Gelingt es bei der Umsetzung des Fonds, die richtigen Personen mit der richtigen Reputation einzubinden und umfassende zusätzliche Dienstleistungen anzubieten, dann könnte das Modell auch ohne eine Bürgschaft realisiert werden.
- Als Alternative zur angedachten Bürgschaft sind steuerliche Anreize zu sehen.

3.3.1.5 Fazit

Bisher gehört der VC-Markt nicht zum Kerngeschäft der Banken. Nach der Krise des „Neuen Marktes“ haben sich die Banken aus diesem Geschäft zurückgezogen. Dennoch scheint sich das Geschäftsfeld aktuell leicht zu verändern. Es wird nach neuen „Assetklassen“ gesucht und damit ist es auch nicht vollkommen ausgeschlossen, dass sich einzelne Banken an einem solchen Fondsmodell beteiligen. Bei den MBG sind beispielsweise auch Banken beteiligt; diese stellen auch Beteili-

gungskapital für Unternehmen bereit. Auch auf regionaler Ebene stellen Banken Beteiligungskapital zur Verfügung. Grundsätzlich ist die IKT-Wirtschaft relevant und auch der Fokus auf B2B hat eine hohe Attraktivität. Die Frage ist allerdings, ob der Markt relevant bzw. groß genug ist. Hinzu kommt die Standortfrage: Die mittelständischen Unternehmen sind i. d. R. regional verwurzelt. So ist fraglich, ob ein bundesweites Instrument überhaupt sinnvoll ist bzw. wie man den Wissens- und Technologietransfer auf regionaler Ebene gewährleisten kann. Einzelne Kapitalgeber sollten das Fondsmodell nicht dominieren und gleichzeitig sollte das Einzelinvestment wiederum nicht zu klein ausfallen (nicht unter 1 Mio. Euro), da sonst der administrative Aufwand zu hohe Kosten verursacht. In Bezug auf die Laufzeit kann man von einer Investitionsphase ausgehen, die zwischen 3-5 Jahren liegt. Als Gesamtlaufzeit erscheinen 8-10 Jahre sinnvoll. Vom Volumen her soll der Fonds eine kritische Größe (unter 100 Mio. Euro) nicht unterschreiten. Eine plausible Größe wird zwischen 300-500 Mio. Euro gesehen. In Bezug auf die aktuelle Regulierungslage kann durchaus mit einer Zustimmung der BaFin gerechnet werden, doch wirft die in Diskussion stehende Bürgschaft voraussichtlich beihilferechtliche Fragen auf, die im Vorfeld geklärt werden müssten. Zentral ist die Frage nach dem Fondsmanagement. Das muss professionell sein. Wichtig ist auch die Abstimmung zwischen den politischen Ebenen (Bund vs. Bundesländer). Zusätzlich ist die „Qualität“ des Fonds entscheidend davon abhängig, wer die Mittelständler sind, die sich an dem Fonds beteiligen. Für den „Mittelstands-Wachstumsfonds“ könnte ggf. auch ein Modell unter Beteiligung des EIF und der KfW geeignet sein. Beispielsweise wurde in Bayern ein Fonds mit Beteiligung von EIF und Bayern LFA aufgesetzt.

3.3.2 Interviewergebnisse Versicherungen

3.3.2.1 Validierung der Ausgangsthesen/Annahmen

Aktuelle Situation für Anlagemöglichkeiten:

Aufgrund der aktuellen Situation („Zinstief“) werde es zunehmend schwieriger, gute Investments zu finden. Besonders für Lebensversicherungen, die aufgrund der langfristigen Verbindlichkeiten auch nach langfristigen Anlagemöglichkeiten suchen, sei es eine immer größere Herausforderung, die richtigen Assetklassen zu finden. Die Anlagen müssten eine überzeugende Risiko-Rendite-Struktur haben. Die "Solvency II"-Richtlinie stellt aus Sicht der Versicherungen eine zusätzliche Hürde dar.

Gründe für eine Lücke im Bereich der Wachstumsfinanzierung in Deutschland:

Aufgrund der Anforderungen der Aufsichtsbehörden sind (Lebens-)Versicherungen mit der Anforderung konfrontiert, ihre Verbindlichkeiten mit Anlagen mit vergleichbaren Fristigkeiten decken zu müssen (i. d. R. greifen sie deshalb auf festverzinsliche Wertpapiere zurück). Probleme treten dann auf, wenn die Aktiva und Passiva unterschiedliche Laufzeiten haben. Dann steigt das Risiko. Vor diesem Hintergrund präferieren insbesondere Lebensversicherungen langfristige Anlagen, am liebsten mit festverzinslichen Kupons. Bei Sachversicherern verhält es sich mit der Fristigkeit wiederum anders, hier kommen auch kurz- bis mittelfristige Geldanlageformen in Frage. Aufgrund der starken Regulierung scheuen die Versicherungen eher klassisches VC. Interessant könnten Anlageformen sein, die den Charakter von Fremdkapital haben, jedoch bilanziell als Eigenkapital gehandelt werden, das sog. Mezzanine-Kapital.

Relevante Modelle der Wachstumsfinanzierung durch Versicherungen (international und auf nationaler Ebene):

Den Aussagen der Interviewpartner zufolge investieren die Versicherungen durchaus in Private-Equity, jedoch nur sehr kleine Volumina (relativ zum Gesamtbudget). Diese Geschäfte laufen i. d. R. über Portfolio-Management-Töchter. So kommt es vor, dass deutsche Versicherungsunternehmen in VC-Fonds investieren, doch überwiegend im Ausland, z. B. in den USA. Da die von Versicherungen verwalteten Gesamtvolumina jedoch sehr groß sind, belaufen sich die Investments in VC bei großen deutschen Versicherungsunternehmen durchaus auf einstellige Mrd. Euro Beträge. Diese Investments gehen somit am Investitionsstandort-Deutschland vorbei. Ein Problem des deutschen VC-Marktes wird darin gesehen, dass hier kaum noch Exits in Form von Börsengängen stattfinden.

Erfahrungen mit vergleichbaren Modellen (ggf. Rückschlüsse bezüglich der Rahmenbedingungen in Deutschland):

Die Interviewpartner könnten sich durchaus vorstellen, auch VC in Deutschland zur Verfügung zu stellen, doch müssten die Rahmenbedingungen verbessert werden. Eine Ausfallbürgschaft von staatlicher Seite würde beispielsweise die Attraktivität für Investments im Bereich der Wachstumsfinanzierung erhöhen. Gegenüber dem Ausland wird ein wesentlicher Vorteil darin gesehen, dass eine umfassende Transparenz bezüglich der Kapitalanlagemöglichkeiten existiert und auch die steuerlichen Aspekte klar geregelt sind. Dies scheint besonders für Versicherungen mit regionalem Fokus relevant zu sein. Damit besitzen VC-Investments unter günstigen Voraussetzungen durchaus eine gewisse Attraktivität.

Vereinbarkeit Fondsmodell (mehrere Investoren investieren oft kleinere Beträge) mit Anlagestrategien großer Versicherungen:

Aus Sicht der Lebensversicherungen sollte der Fonds einen längerfristigen Zeithorizont von mindestens zehn Jahren haben. Grundsätzlich lässt sich dieses Interesse mit der Fondsidee verbinden, bei einem Fondsvolumen von ca. 150 Mio. Euro ließen sich beispielsweise ca. 20 Investments realisieren, die ausreichend diversifiziert wären, um die Risiken zu reduzieren.

3.3.2.2 Finanzierungsmodell/Erfolgsfaktoren

Bewertung des Konzepts eines Wachstumsfonds (ggf. mit staatlicher Bürgschaft) und Konkretisierung der Anforderungen:

Aus Sicht der Interviewten ist eine zentrale Frage darin zu sehen, warum in bestimmten Bereichen am deutschen Markt zu wenige VC-Investitionen getätigt werden. Hier spielt der steuerliche Umgang mit Verlusten eine entscheidende Rolle. Im Ausland seien diesbezüglich teilweise deutlich großzügigere Anreizstrukturen vorzufinden. Abgesehen davon gibt es private VC-Gesellschaften. Daher sei es also eine Grundsatzfrage, ob der potenzielle „Mittelstands-Wachstumsfonds“ von Seiten des Bundes grundsätzlich gefördert werden sollte. Die Idee an sich ist jedoch gut, auch dass Praktiker (also Mittelständler) mit dabei sein sollen und eine Ausfallbürgschaft möglicherweise das Ganze absichert. Als zentrales Problem könnte sich wiederum die „Angst“ der jungen IKT-Unternehmen herausstellen, wenn diese den Fonds ggf. nicht in Anspruch nehmen, weil sie zu früh zu viel Know-how-Abfluss in Richtung des Mittelstands befürchten. Zudem stellt sich die Frage, wie groß die Nachfrage überhaupt ist. Insgesamt ist es ein relativ kleiner Markt für Investments der Versicherungswirtschaft. Dies wird deutlich, wenn man sich das Gesamtvolumen von 1-4 Bio. Euro vor Augen führt, das Versicherungen jährlich investieren. Der Fonds könne ja nur einen ganz ge-

ringen Teil der Investments der Versicherungen ausmachen und hätte damit keine allzu große Wirkung hinsichtlich der aktuellen Anlageprobleme der Versicherungen. Abgesehen davon ist das Instrument durchaus spannend und eine Beteiligung vorstellbar; es wäre jedoch aus Sicht der Versicherungen nur ein kleines Investment, um das Gesamtportfolio zu diversifizieren. Die befragten Sachversicherer stellen sich Kupons mit langen Laufzeiten im Gegensatz zu den befragten Lebensversicherungen eher schwierig vor. Sie fragen sich, ob das Modell zu VC passt.

Breite des Fonds (offen oder eher Branchenfokus):

Die Versicherungen präferieren einen Fonds, der nicht zu sehr spezialisiert ist. Ein Interviewpartner präferiert ganz klar Branchenfonds (IKT, Chemie etc.), doch wurde auch darauf hingewiesen, dass aus Sicherheitsaspekten eine möglichst gute Streuung der Risiken sinnvoll ist, was sich wiederum mit einer breiten Ausrichtung des Fonds besser verträgt. Das Fondsmanagement ist ganz entscheidend. Es müsse den entsprechenden "Track Record" nachweisen (was wiederum besser mit einem Branchenfokus gelingen kann), da ansonsten nicht in den „Mittelstand-Wachstumsfonds“ investiert werde. Mit dem Fondsmanagement kaufe man sich sozusagen die notwendige Reputation ein, um die Investoren für das Modell zu gewinnen. Die Firmen, in die investiert wird, sollten eine umfassende Qualität ausweisen. Es braucht Spezialisten, um dies beurteilen zu können. Diese Spezialisierung könne vom Mittelstand selbst kommen, doch könnte ein Problem darin bestehen, dass der Mittelstand selbst zu viele eigene Ziele verfolgt. Es wird vermutet, dass ein Interesse darin bestehen könnte, die Unternehmen in eine bestimmte Richtung zu entwickeln und am Ende wolle der Mittelstand voraussichtlich eher selbst kaufen. Probleme seien auch dann zu erwarten, wenn sich potenzielle Wettbewerber an dem Fonds beteiligen, die ähnlich geartete, doch konkurrierende Interessen verfolgen. Aus Sicht der Versicherungswirtschaft ist es wiederum unproblematisch, wenn sich andere Versicherungen, ggf. Konkurrenten, in den Fonds einbringen. Unter den Anlegern der Finanzwirtschaft sei kein Wettbewerb innerhalb des Fonds zu erwarten.

Diskussion relevanter Erfolgsfaktoren (maximale Anzahl der Fondsmitglieder, Risiken, Rolle des Staates in dem Fonds, Ausfallrate, Rendite, Laufzeit, Höhe der Einlage, Höhe der einzelnen Investments, Einbindung in die Auswahl der Investments, nichtmonetäre „Erträge“):

Die Renditeerwartungen der Anleger variieren. Einzelne Versicherungen erwarten vom klassischen VC-Geschäft (ohne Ausfallbürgschaft) Renditen im oberen einstelligen Bereich (8-9 %), während ein anderer Interviewpartner eine Rendite von 15 % nennt. Wie hoch die Renditeerwartungen an den Fonds ausfallen, hängt sicherlich stark von der Ausfallbürgschaft ab. Der Fonds sollte ein Volumen von mindestens 150 Mio. Euro ausweisen. Die Geldmenge, die Versicherungen bereit sind zu investieren, liegt im zweistelligen Mio.-Bereich (>10 Mio. Euro), je nach Größe des Unternehmens.

Verbindlichkeit des Investments:

Der Fonds sollte vorzugsweise geschlossen sein. Lebensversicherungen präferieren dabei eine lange Laufzeit, Sachversicherer wiederum eine Laufzeit mit einem mittelfristigen Zeithorizont.

Möglichkeiten zur Kooperation mit dem „Mittelstand“, der über sein technologisches Know-how die Investitionsentscheidungen des Wachstumsfonds mit beeinflussen soll:

Die Kooperation mit dem Mittelstand wird grundsätzlich als vorteilhaft eingestuft. Hier erwarten die Versicherungsunternehmen umfassendes Know-how bezüglich der Investitionsentscheidungen. Es wird die Frage gestellt, wie der Mittelstand zu dem Fondsmodell steht. Die interviewten Versiche-

rungsvertreter können sich nicht vorstellen, dass konkurrierende mittelständische Unternehmen gemeinsam in einem Fonds kooperieren.

Bereitschaft, in einen solchen Fonds zu investieren:

Für die Versicherungen ist das Modell interessant (als „Beimischung“ zu anderen Investments). Grundsätzlich hängt es von der Ausgestaltung des Fonds ab und davon, wer das Fondsmanagement übernimmt.

Möglicher Umfang des Investments:

Wagniskapital macht aus der Perspektive von Lebensversicherungen nur dann Sinn, wenn es hochfungibel ist (also schnell umgewandelt werden kann). Dies könne VC in der Regel nicht leisten. Würde es sich wiederum um einen Mezzanine-Beteiligungsfonds handeln, so wären Investments ab 10 Mio. Euro denkbar. Besser wären jedoch ca. 50 Mio. Euro, um den administrativen Aufwand möglichst gering zu halten. Zwei von drei befragten Versicherungen würden in den Fonds investieren. Die Höhe hängt dabei von der Attraktivität des Modells ab, ein durchschnittlicher Betrag könnte bei ca. 10 Mio. Euro liegen.

3.3.2.3 Rahmenbedingungen/Organisation

Rechtliche Rahmenbedingungen, die zu beachten sind:

„Solvency II“ spielt ab 2016 eine entscheidende Rolle. Dann werden einzelne Versicherungen einer qualitativen Aufsicht unterstellt. Parallel dazu gibt es aktuell jedoch auch Veränderungen bei den Regularien zu VC-Investments. Die Aufsichtsbehörden versuchen konstruktiv mit Beteiligungskapital umzugehen, so dass der Markt durchaus wieder an Dynamik hinzugewinnen kann. Insgesamt sollte es nach der aktuellen Gesetzeslage möglich sein, die Idee eines „Mittelstands-Wachstumsfonds“ in die Praxis zu überführen.

Möglichkeiten der Zustimmung durch die BaFin:

Die Versicherungen halten bezüglich des vorgeschlagenen Modells eine Zustimmung durch die BaFin für wahrscheinlich.

Sensible Punkte, auf die besonders zu achten ist:

Die spannende Frage für die Versicherer ist die nach dem Fondsmanagement: Das Fondsmanagement müsse wirklich wissen, worauf es in der Wachstumsphase bei jungen IKT-Unternehmen ankommt, vertiefte Branchenkenntnis mitbringen, aber z. B. auch Expertise hinsichtlich des Mittelstands mitbringen. Hier zählen zum einen der „Track Record“, zum anderen die vorgesehenen Aufsichtsstrukturen. Es bestehe ein Trade-off zwischen dem Fondsmanagement, der Bürgschaft des Bundes und der Beteiligung des Mittelstandes: Je besser sich das Management auskenne, desto weniger ist man auf die Expertise des Mittelstandes angewiesen. Doch auch der Mittelstand beteiligt sich aus Sicht der Versicherungen nur, wenn ein kompetentes Fondsmanagement verfügbar ist. Ähnliches gilt für die Ausfallbürgschaft. Wenn man ca. 10 Portfoliounternehmen hat, dann gibt es hohe Ausfallraten (vielleicht 8 von 10). Die „gute“ Managementleistung bestehe darin, die „Stars“ maximal zu entwickeln, um im Gesamtportfolio die benötigte Rendite zu generieren. Dies gelinge erfahrungsgemäß nur einem Fondsmanagement mit einer umfassenden und tiefgreifenden Branchenkenntnis.

Präferenzen bezüglich der Organisation, die als Fondsmanager agiert:

Da der Fonds bisher als branchenspezifischer Fonds angedacht ist, wurden erst einmal keine expliziten Präferenzen für die Organisation und den Fondsmanager genannt.

Skizzierung der eigenen Rolle, die man bei der Investitionsentscheidung einnehmen möchte/kann:

Die Versicherungen interessiert primär die Rendite. Damit könnte der Mittelstand aus Sicht der Interviewpartner durchaus eine aktivere Rolle bei konkreten Vorschlägen für Investitionsentscheidungen übernehmen. Wesentliche Voraussetzung hierfür ist, dass das Fondsmanagement das Vertrauen der Versicherungen genießt.

Notwendige Organisations-/Aufsichtsstrukturen:

Ausreichend sind die üblichen Aufsichtsstrukturen, die entsprechend der Regularien für Kapitalgesellschaften im Allgemeinen und für VC-Fonds im Besonderen vorgesehen sind.

3.3.2.4 Umfeld**Notwendigkeiten für begleitende (ggf. vertrauensstiftende) Maßnahmen, um das eigentliche Finanzierungsinstrumentarium:**

Die zentrale Frage für die Interviewpartner lautet, mit welchem Anspruch man das Modell aufsetzt. Ist es ein rein privater Fonds, so zählt an erster Stelle das Fondsmanagement und an zweiter Stelle die Rendite, wobei beides in einem Zusammenhang steht. Wenn der Bund nun das Risiko reduziert, z. B. durch die Ausfallbürgschaft, dann darf die Rendite auch etwas sinken. Dies hätte zur Folge, dass voraussichtlich der Investorenanteil größer wird. Damit kann der Bund über die Ausfallbürgschaft die Größe des Fonds beeinflussen.

Weitere wichtige und noch nicht angesprochene Themen:

Es wurde betont, dass der „Mittelstands-Wachstumsfonds“ glaubhaft deutlich machen muss, warum ein gutes junges und wachstumsorientiertes Unternehmen von ihm Geld wollen sollte, statt die Chancen auf ein Investment durch einen angelsächsischen Geldgeber zu nutzen. Es dürfe nicht danach aussehen, als wenn der Fonds nur die Unternehmen einsammelt, die sonst keiner will. Der Aufbau von Kapitalanlagen hängt grundsätzlich mit ihren Garantien zusammen. Zu jeder Zeit muss gegenüber der BaFin bzw. allgemein der Kapitalaufsicht sichergestellt sein, dass die Anlagen alle gedeckt sind. Das Problem im Bereich Private Equity ist darin zu sehen, dass mit den Anlagen eine sehr schwankende Kapitallinie verbunden ist und dass die Informationslage äußerst „schlecht“ ist, also häufig nicht genügend Informationen bereitstehen, dass Versicherungen in VC investieren. Die Versicherungen, die auf diesem Markt aktiv sind, investieren durchaus große Volumina. Das vorgeschlagene Modell passt daher nicht wirklich zu den Leistungsverpflichtungen, denen sich Versicherungen gegenübersehen, wobei die Anlageverordnung aktuell angepasst wird, so dass sich zukünftig voraussichtlich mehr Möglichkeiten ergeben.

Zentrale Interviewergebnisse Versicherungen

- Aufgrund der aktuellen Situation („Zinstief“) wird es zunehmend schwieriger, gute Investments zu finden.
- Aufgrund der starken Regulierung scheuen die Versicherungen eher klassisches VC.
- Die Versicherungen investieren schon heute in Private-Equity, jedoch relativ gesehen eher kleine Volumina.
- Der Fonds kann nur einen geringen Teil der Investments der Versicherungen ausmachen und hat damit keine allzu große Wirkung hinsichtlich der aktuellen Anlageprobleme.
- Ein Problem des deutschen VC-Marktes wird darin gesehen, dass hier kaum noch Exits in Form von Börsengängen stattfinden.
- Die Interviewpartner könnten sich vorstellen, mehr VC in Deutschland zur Verfügung zu stellen, doch dazu bräuchte es geeignete Anreizmechanismen.
- Um die Risiken ausreichend streuen zu können, sollte der Fonds nicht zu klein ausfallen und ein Volumen haben, das mindestens 150 Mio. Euro beträgt.
- Um eine umfassende Diversifizierung zu ermöglichen, sollte der Fonds nicht zu sehr spezialisiert sein.
- Es darf nicht danach aussehen, als wenn der Fonds nur die Unternehmen einsammelt, die sonst keiner will.
- Das Fondsmanagement ist ganz entscheidend. Es muss den entsprechenden „Track Record“ nachweisen (was wiederum besser mit einem Branchenfokus gelingen kann), da ansonsten nicht in den „Mittelstand-Wachstumsfonds“ investiert wird.
- Der Mittelstand könnte das notwendige Know-how bereitstellen, um sicherzustellen, dass die Targets, in die investiert wird, eine umfassende Qualität ausweisen.
- Es könnte sich als Problem herausstellen, dass die junge IKT-Wirtschaft „Angst“ hat, über den Fonds zu viel Know-how-Abfluss in Richtung Mittelstands zulassen zu müssen.
- Falls sich das Fondsmanagement sehr gut auskennt, kann es auch ohne den Mittelstand funktionieren.
- Wie hoch die Renditeerwartungen an den Fonds ausfallen, hängt sicherlich stark von der Ausfallbürgschaft ab.
- Wenn der Bund das Risiko reduziert, z. B. durch eine Ausfallbürgschaft, dann darf die Rendite auch etwas sinken.
- Die Geldanlage, die Versicherungen bereit sind zu investieren, liegt überwiegend im zweistelligen Mio. Euro-Bereich (>10 Mio. Euro).
- Der Fonds sollte vorzugsweise geschlossen sein.
- Lebensversicherungen würden ihr Geld am liebsten >10 Jahre anlegen und eine Kuponverzinsung erhalten.
- Die Versicherungen rechnen bezüglich des vorgeschlagenen Modells mit einer Zustimmung von Seiten der BaFin.
- Es reichen übliche Aufsichtsstrukturen, die entsprechend der Regularien für Kapitalgesellschaften im Allgemeinen und für VC-Fonds im Besonderen vorgesehen sind.

3.3.2.5 Interviewergebnis Pensionskasse

Laut des Interviewpartners finden Investitionen bisher nur im Bereich "Fixed income" statt, Private Equity ist bisher kein Thema. Bei Fondslösungen ist der rechtliche Rahmen zu beachten, hier gelten das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) und die AnIV. Demnach wäre die Frage zu stellen, wie ein Fonds ausgelegt sein müsste, damit investiert werden kann. Die neue AnIV hat 18 Punkte. Für den Fonds müsste §13b relevant sein. Bei dem potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ handelt es sich im Sinne der AnIV voraussichtlich um einen Spezialfonds. Die Regulierung sieht hier eine Höchstgrenze an Anlegern vor. Hier gibt es auch nur professionelle Anleger. Bei dem vorgeschlagenen Fondsmodell sei zu unterscheiden zwischen strategischem Kapital (z. B. bereitgestellt durch den Mittelstand) und Investments, die primär renditegetrieben sind (bereitgestellt durch die Finanzwirtschaft). Strategische Investoren seien an Private Equity interessiert, Finanzinvestoren an Fixed income. Ein Hybridmodell könnte Mezzanine-Kapital darstellen. Für Finanzinvestoren ginge es also primär um Rückzahlungen und die Qualität der Investments. Die zentrale Frage sei: Bekommt man sein Geld wieder? Eine weitere Unterscheidung lässt sich zwischen Anleihen und Forderungen treffen. Wenn man als renditeinteressierter Investor in Forderungen investiert, so geht das aus Sicht der Pensionskassen nur dann, wenn die Unternehmen mindestens „B“-geratet sind. Das Problem dabei ist nach Meinung des Interviewpartners darin zu sehen, dass die jungen IKT-Unternehmen in der Regel kein Rating haben. Damit seien VC-Investments nicht für jeden Finanzakteur (z. B. kleinere Pensionskassen) interessant.

3.3.2.6 Fazit

Versicherungen sind bereits heute (wenn auch nur mit relativ kleinen Beträgen bezogen auf das gesamte Investitionsvolumen) im Bereich des VC-Investments aktiv. Dabei scheint der ausländische Markt aufgrund attraktiverer (steuerlicher) Rahmenbedingungen stärker im Fokus zu stehen als es für den deutschen Investitionsmarkt der Fall ist. Aktuell suchen Versicherungen (insbesondere die Pensionskassen) nach umfassenden Anlagemöglichkeiten, dies könnte eine Chance für einen potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ darstellen. Grundsätzlich ist bei den Versicherungen zwischen Pensionskassen und Sachversicherungen zu unterscheiden, da beide Akteure unterschiedliche Anlagezeithorizonte verfolgen. Während die Pensionskassen einen Anlagezeithorizont >10 Jahre präferieren, ist der Zeithorizont der Sachversicherer eher mittelfristig (und damit etwa deckungsgleich mit dem Zeithorizont, der dem Mittelstand für seine Investitionen vorschwebt, also 6-9 Jahre). VC-Investitionen vertragen sich eigentlich nicht mit langfristigen Anlagestrategien, die z. B. die Versicherungen für ihre Investments verfolgen. Hier werden in der Regel festverzinsliche Kupons präferiert. Da es sich bei dem vorgeschlagenen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ wiederum um relativ kleine Investments handelt, bezogen auf das gesamte Portfolio, könnte es durchaus sein, dass die Versicherungen in den Fonds investieren, obwohl sie für ihr Investment keinen festverzinslichen Kupon erhalten. Damit ein Investment attraktiv ist, sollte es mindestens 10 Mio. Euro betragen; von kleineren Volumina werden zu hohe administrative Kosten erwartet. Für kleinere Versicherungen (z. B. Pensionskassen) scheint das vorgeschlagene Modell eher nicht attraktiv zu sein. Ein Grund könnte darin liegen, dass das gesamte Investitionsvolumen ausreichend groß sein muss, damit kleinere Investments im VC-Bereich zulässig sind. Die Beteiligung der Versicherungen ist wiederum stark abhängig von den Haftungskonditionen für das eingesetzte Kapital. Mischformen zwischen Eigen- und Fremdkapital (sog. „Mezzanine-Kapital“) könnten auch für stärker regulierte Akteure wie Pensionskassen die Attraktivität des Investments in den potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ steigern. Die Versicherer gehen davon aus, dass das vorgeschlagene Modell eine Zustimmung durch die BaFin erhalten kann. Auch in der angedachten Kooperati-

on mit dem Mittelstand sehen sie Vorteile, wobei allerdings Konflikte zwischen dem Mittelstand und der jungen IKT-Wirtschaft nicht unwahrscheinlich erscheinen.

3.3.3 Interviewergebnisse Fondsmanager/Finanzdienstleister

3.3.3.1 Interviewergebnisse Fondsmanager

Mit Blick auf die VC-Branche ist den Aussagen des Interviewpartners zufolge zu beobachten, dass auch VC-Investoren aktuell nach attraktiven Kapitalanlagemöglichkeiten suchen. Gleichzeitig ist zu beobachten, dass der Markt für VC in Deutschland nicht sehr stark ausgeprägt ist. Es sei ein „Mismatch“ zwischen den Finanzierungsangeboten in der Frühphase (hier ist ausreichend Kapital vorhanden) und den Finanzierungsangeboten in späteren Phasen (z. B. mit Bezug zur Wachstumsfinanzierung, wo zu wenig Kapital zur Verfügung gestellt wird) zu beobachten. Welches Potenzial die Wachstumsfinanzierung entfalten kann, zeige sich am Beispiel USA. Hier sei der Markt sehr dynamisch: Stiftungen sowie Pensionskassen investieren etwa 70 % des Portfolios in VC.

Die im potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ angedachte Kooperation mit den Versicherungen erscheint dem Interviewten zunächst naheliegend. Allerdings seien regulatorische und rechtliche Hürden zu berücksichtigen. Vor diesem Hintergrund wäre zu erwarten, dass einzelne Investoren nicht wirklich große Summen in den Wachstumsfonds investieren, sondern einzelne Investments sich auf mehrere Akteure verteilen. Dies müsse aus Sicht des Fondsmanagements jedoch kein zwingendes Problem darstellen. Wichtig sei für „neue Investoren“ der Einstieg in VC-Investments. Dieser sei nicht leicht, doch würden die neuen Investoren über den „Mittelstands-Wachstumsfonds“ langsam in dieses Segment „hineinwachsen“. In Bezug auf die „Targets“, also die jungen Unternehmen, in die investiert wird, sei von einem ausreichend großen Volumen auszugehen. Ein gutes Beispiel repräsentiert nach Meinung des Interviewpartners die aktuelle Entwicklung der Start-up-Szene in Berlin. Auch der B2B-Bereich werde immer attraktiver; so investiert man aktuell deutlich mehr im B2B-Bereich als in B2C-Geschäftsmodelle.

Wie viel Kapital investiert werden müsse, um die Unternehmen zum Erfolg zu führen, sei fallspezifisch. In der Frühphase brauche man aktuell weniger Kapital, als dies in der Vergangenheit der Fall war. Beispielsweise sind die Kosten für die App-Entwicklung deutlich gefallen. Auf die Wachstumsphase lässt sich diese Beobachtung jedoch nicht übertragen, hier sind weiterhin umfangreiche Investitionen notwendig, um die jungen IKT-Unternehmen zum Erfolg zu führen.

Der Vorschlag des „Mittelstands-Wachstumsfonds“ mache in gewisser Weise Sinn. Allerdings müsse der professionelle Umgang mit dem Geld gewährleistet sein. Ein Negativbeispiel lieferten die 90er Jahre, hier wurde zu viel Geld bereitgestellt. Aufgrund der fehlenden Erfahrung wurden unüberlegte Investments getätigt, die zur „Blase“ des sog. „Neuen Marktes“ geführt haben.

Bezüglich der staatlichen Bürgschaft sei zu berücksichtigen, dass diese nicht zu viel Risiko herausnehmen sollte, da ansonsten die Professionalität in Bezug auf die Investments leiden könnte. Aus Sicht des Interviewpartners ist dies beispielsweise teilweise für Kapital zu beobachten, das durch die KfW bereitgestellt wird. Es gebe jedoch auch vielversprechende Alternativen zur staatlichen Bürgschaft, z. B. indem Investoren die Verluste entsprechend steuerlich geltend machen können. Damit das Modell attraktiv ist, sollte von Seiten des Fondsmanagements eine Rendite „angepeilt“ werden, die bei ca. 25 % liegt. Dann ließe sich das eingesetzte Kapital in 3-4 Jahren in etwa verdoppeln.

Die Einbindung des Mittelstands stelle keinen zentralen Mehrwert des vorgeschlagenen Modells dar. Der wesentliche Grund sei darin zu sehen, dass die zu finanzierenden jungen Unternehmen möglichst unabhängig bleiben wollen und der Mittelstand voraussichtlich primär strategische Unternehmensinteressen bezüglich der Fondsbeteiligung in den Vordergrund rücken werde. Die Erfahrung zeige, dass eine Kopplung von Eigeninteressen und Expertise eher hinderlich ist. Vor diesem Hintergrund setze man bei eigenen Fonds ausschließlich auf unabhängige Experten, die dem Fondsmanagement beratend zur Seite stehen. Andererseits wäre es gut, den Mittelstand zu motivieren, mehr in VC zu investieren. Der Mehrwert bestünde darin, dass die Mittelständler so an VC-Investitionsformen herangeführt werden und parallel auch eher Informationen darüber bekommen, welche technologischen Innovationen entwickelt werden.

3.3.3.2 Fazit

In dem vorgeschlagenen Modell sieht der Interviewpartner ein gewisses Potenzial, steht der ange-dachten Kooperation mit dem Mittelstand jedoch eher skeptisch gegenüber, da diese umfassende Probleme mit sich bringen könnte. Die Renditeerwartungen des Fondsmanagers sind durchaus hoch (sie liegen bei 25 %). Der staatlichen Bürgschaft steht der private Fondsmanager eher kritisch gegenüber, da zu geringe Risiken dazu führen könnten, dass in "Targets" investiert wird, die kein ausreichendes Wachstumspotenzial haben. Die Gefahr besteht darin, dass mit der Reduktion des Investitionsrisikos (durch die staatliche Bürgschaft) die Professionalität der Investments von Seiten des Fondsmanagements zurückgeht.

3.3.3.3 Interviewergebnisse Finanzdienstleister

Zu den zentralen Aspekten, auf die Investoren der Finanzwirtschaft wie beispielsweise die Versicherungswirtschaft achten, gehören die Schwerpunkte Liquidität, Sicherheiten und steuerliche Anforderungen. An diese einzelnen Punkte werden sehr hohe Anforderungen gestellt, da die meisten Versicherungen und Pensionskassen einer sehr starken Regulierung unterworfen sind. Gleichzeitig sei zu bedenken, dass es durchaus auch Akteure am Markt gibt, die weitestgehend ohne Regulierung arbeiten können, hierunter fallen nach Angaben des Interviewpartners beispielsweise "Family Offices" oder Kapitalausgliederungen wie "Trust Vehicles". Auch Kirchen und Versorgungswerke werden nicht durch die BaFin reguliert. Unabhängig davon sei das Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) für viele Akteure, die als Investoren des potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ in Frage kommen, maßgeblich. Venture Capital als ein Teil von Private Equity werde bereits umfassend im VAG geregelt. Die wesentlichen Elemente des „Mittelstands-Wachstumsfonds“ würden zu einem gewissen Grad schon in Form privater VC-Produkte existieren. Die Fondsidee stehe daher in Konkurrenz zu privaten VC-Produkten. Was die Finanzmarktregulierung angeht, so sei eine Zustimmung der BaFin wahrscheinlich, vorausgesetzt der Mittelstands-Wachstumsfonds berücksichtigt die relevanten Finanzmarktregeln.

Als Finanzdienstleister beschäftigt man sich mit der Umsetzung solcher Fondsmodelle. Zentral sind damit u. a. folgende Fragen: Ist der Fondsansatz konkret genug? Ist der Fonds ausreichend groß (Risikostruktur)? Ist eine Vermarktbarkeit zu erwarten und findet das Geld seine Anlagen? Zentral ist auch die Frage nach der Struktur des Fondsmanagements. In Bezug auf das vorgeschlagene Modell falle auf, dass es sich nicht signifikant vom „Business Angels (BA)-Modell“ abgrenzt. Der zentrale Unterschied (abgesehen von der Finanzierungsphase) bestehe lediglich darin, dass im BA-Modell der Unternehmer selbst das Kapital und Know-how einbringt, während im „Mittelstands-Wachstumsfonds“ mehrere Akteure beteiligt sind, wodurch Kapital und Know-how nicht zwingend kongruent sind.

Bezüglich des Umfeldes sei zu beobachten, dass der Wettbewerb insgesamt schärfer geworden ist und die Volumina der Fonds wieder kleiner werden. Diese Probleme gab es auch schon vor Solvency II, so dass die aktuelle Regulierung an den bereits existierenden Grundproblemen nichts geändert hat. Bezüglich der Verzinsung sind für das vorgeschlagene Modell Kupons eher nicht attraktiv. Das passe nicht zu den Eigenschaften des Cashflows bzw. generell zu VC-Investments. Aus Sicht des Interviewpartners wäre es überzeugender, einen „reinrassigen“ VC-Fonds aufzulegen, mit dem die Investoren ein gewisses Risiko eingehen. Falls das Risiko entsprechend hoch ausfällt, sei das als Randinvestment für einzelne Investoren attraktiv, da dann auch mit einer höheren Rendite gerechnet werden könne. Durch eine umfassende Diversifizierung könnte rein theoretisch auch im Bereich des VC-Investments eine kuponartige Dividende erzielt werden; es bräuchte dann ca. 100 Investments und eine sehr starke Diversifikation, durch die das Modell stabil wird.

Aus Sicht der Versicherungen (insbesondere der Lebensversicherungen) ist eine längere Laufzeit wünschenswert, 10-12 Jahre seien als vorteilhaft anzusehen. Bezüglich des Investments brauche es wiederum „Meilensteine“, um sicherzustellen, dass sich die „Targets“ in die richtige Richtung entwickeln. Der Fonds könnte während der Laufzeit z. B. durch Ausschüttungen seine Wirtschaftlichkeit signalisieren, so dass durch diese „Proof Points“ sichergestellt werde, dass sich das Modell wirtschaftlich in die richtige Richtung entwickelt.

Damit der Fonds erfolgreich sein kann, müsse sich das Management umfassend mit dem Thema „Private Equity“ im Bereich der VC-Investments auskennen, bis hin zur Ebene einer (temporären) Geschäftsführung in den jungen IKT-Unternehmen. Der Fonds müsse umfassend nach außen tragen, dass er die notwendige Expertise hat, um erfolgreich wirtschaften zu können. Diese Expertise fehle häufig den kleinen (meist regionalen) Fonds, die es in Deutschland gibt. Damit sei die Auswahl des Fondsmanagers eine entscheidende Erfolgsdeterminante. Er muss den Zielmarkt kennen und für die notwendige Stabilität sorgen. Dies geht nur, wenn der Fondsmanager über den entsprechenden „Track Record“ verfügt.

Zu weiteren notwendigen Strukturen gehört nach Meinung der Interviewpartner ein Aufsichtsrat, der Impulse für die strategischen technologischen Investitionsentscheidungen setzen kann. Gleichzeitig sind für die investierenden Unternehmen die finanziellen Aspekte zentral, also Fragen zur Risikoquote oder Rendite. Vorteilhaft erscheint ein Beirat zum Fonds, der ergänzend das technische Verständnis einbringt. Eine wichtige Frage ist, wie der Mittelstand mit dem Fondsmanagement interagiert. Wenn er im Management des Fonds, über die Beteiligung am Beirat hinausgehend, eine tragende Rolle einnehmen soll, wird es nach Meinung des Experten schwer, einen Ausgleich der Interessen herzustellen. Grundsätzlich sei die angedachte Kooperation mit dem Mittelstand jedoch positiv zu bewerten, da dieser die notwendigen Kompetenzen einbringt, die für den Erfolg der Investments relevant sind. Dienstleister können beim Aufbau solcher Strukturen unterstützen.

Gerade wenn Fonds aus einer politischen Motivation heraus entstehen, sei eine zentrale Gefahr darin zu sehen, dass die Diskussionen um die politischen Ziele hinderlich für das operative Geschäft des Fonds werden. Am Ende könnte das dazu führen, dass „nichts getan wird“. Andererseits liegt in der politischen Motivation auch der Vorteil, dass dadurch die Umsetzung vorangetrieben wird. Das Ergebnis ist dem Interviewten zu Folge also offen. Der angedachte Branchenfokus ist eher kritisch zu sehen, ggf. macht es mehr Sinn, den Fonds aufzuteilen und regional zu streuen, um die strategische Ausrichtung an regionalen Bedürfnissen zu orientieren. Beispielsweise habe Berlin (als Cluster) eine starke IKT-Branche. So mache der IKT-Fokus für Berlin Sinn, doch könnten die Schwerpunkte für Baden-Württemberg beispielsweise in einem anderen Bereich liegen.

Wichtig ist eine Unterscheidung zwischen Prozess-Know-how (dieses bringe die Finanzwirtschaft ein) und Branchen-Know-how, das durch die Experten aus der Wirtschaft einzubringen sei.

Um erfolgreich Investoren einzuwerben, brauche es Investoren mit Signalwirkung, die weitere kleinere Investoren dazu motivieren mitzumachen. Die großen Akteure (z. B. die Allianz oder die ERGO) würden voraussichtlich große Summen investieren wollen (ab ca. 100 Mio. Euro), das wäre u. U. bereits zu viel für einen Fonds mit einem klaren Branchenfokus. Die Kooperation mit den mittelgroßen Versicherungen würde daher ggf. eher passen. Dass der Mittelstand als Akteur und ggf. auch als strategischer Investor auftreten möchte, hat auch eine gewisse Signalwirkung, doch müssten dafür die Governance-Strukturen so angepasst werden, dass die Kooperation konfliktfrei erfolgen kann. Im Vorfeld der Umsetzung sei daher auch die Frage zu stellen, ob man über den „Mittelstands-Wachstumsfonds“ auch ausländische Investoren gewinnen möchte.

Der Fonds an sich sollte eine begrenzte Laufzeit haben, wenn er als geschlossener Fonds aufgelegt wird. Bei einer unbegrenzten Laufzeit müsste der Fonds offen ausgestaltet sein, d. h. die Anteile könnten an einer Börse gehandelt werden. Bei einem geschlossenen Fonds lässt sich die Nachhaltigkeit über die Plattform herstellen, da diese in der Lage ist, neue Fonds aufzusetzen, insofern der vorherige Fonds ausreichende Investitionsmöglichkeiten finden konnte. In der Praxis ist es durchaus üblich, dass bestehende Beteiligungen beim Auslaufen der Laufzeit in ein neues „Vehicle“ überführt werden.

Ein weiterer Aspekt des Interviews bezog sich auf die Relevanz der Zielgruppe, also IKT-Unternehmen, die Produkte im Bereich B2B anbieten, die keinen Zugang zum existierenden VC-Markt haben und gleichzeitig gerne von einer Wachstumsfinanzierung profitieren würden (vgl. hierzu auch Abschnitt 2.5.3, S. 43 ff.). Es sei sicherlich davon auszugehen, dass es junge IKT-Unternehmen gibt, für die das vorgeschlagene Modell interessant ist. Doch aus der Perspektive privater VC-Fonds sind Unternehmen mit einer durchschnittlichen Rendite kaum interessant. Durch das hohe Risiko müsse der Fonds ja alle Unternehmen finanzieren, auch solche, die am Ende nicht weiterexistieren. Das moderate Wachstum ist also das wesentliche Problem, warum der Markt für VC-Investment hier nicht attraktiv ist. Wahrscheinlich gibt es Unternehmen mit Spezialisierung im B2B-Bereich, die moderat wachsen, aber voraussichtlich seien das nicht sehr viele. Diese Unternehmen können ja auch Innenfinanzierung betreiben. Wenn die Unternehmen dann eine ausreichende Historie von ca. 5-8 Jahren nachweisen, müsste es für diese Unternehmen auch eine Fremdfinanzierung geben. Vor dem Hintergrund des geschilderten Problems brauche es also in irgendeiner Form Anreizstrukturen von staatlicher Seite.

Offen sei wiederum, inwiefern die staatliche Bürgschaft in der Lage ist, diese Anreize zu setzen. Eine staatliche Bürgschaft könne auch das Gegenteil bewirken und potenzielle Investoren eher abschrecken, weil diese eine zu umfassende Mitsprache von staatlicher Seite befürchten. Alternativ zur angedachten Bürgschaft wäre über steuerliche Rahmenbedingungen oder eine Reduktion existierender Regulierungshürden nachzudenken, wobei letzteres aus Sicht des Interviewten primär auf EU-Ebene zu entscheiden sei, was eine nationale Umsetzung eher erschweren würde.

3.3.3.4 Fazit

Von Seiten der Finanzdienstleister wird anerkannt, dass das vorgeschlagene Modell Potenzial hat. Es bestehen jedoch weiterhin offene Fragen, die im Vorfeld der Umsetzung zu klären sind. So ist beispielsweise die Rolle des Mittelstandes zu definieren. Für Versicherungen ist das Modell attraktiv, doch erfüllt es voraussichtlich eher die Funktion eines Randinvestments. Daher ist auch nicht sicher, ob die angedachte staatliche Bürgschaft den gewünschten Effekt erzielen kann. Sie könnte

auch abschreckend auf potenzielle Investoren wirken, da diese eine zu starke Mitsprache von staatlicher Seite befürchten. Unklarheit besteht auch darüber, ob die Zielgruppe ausreichend relevant ist, dass also die angedachte strategische Ausrichtung auf junge IKT-Unternehmen mit Spezialisierung im B2B-Bereich auf eine ausreichende Nachfrage stößt. Die angedachte Struktur stellt umfassende Herausforderungen an die "Governance-Strukturen" eines potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“, doch lassen sich Ansätze integrieren, die einen Ausgleich der Interessen ermöglichen.

3.3.4 Fazit Interviews Finanzwirtschaft (Banken, Versicherungen, Fondsmanager und Finanzdienstleister)

Die Finanzwirtschaft ist auf der Suche nach attraktiven Anlagemöglichkeiten. Vor diesem Hintergrund setzt sich die Finanzwirtschaft ergebnisoffen mit der Idee des „Mittelstands-Wachstumsfonds“ auseinander. Aufgrund der großen Volumina, die Finanzinvestoren verwalten, ist der potenzielle „Mittelstands-Wachstumsfonds“ jedoch primär als sog. „Randinvestment“ zu sehen. Dabei könnte durchaus die Rendite eine Rolle spielen, da Randinvestments durch die geringe Relevanz in Bezug auf das Gesamtportfolio der Unternehmen ein höheres Risiko eingehen können. Die staatliche Bürgschaft wird insofern positiv gesehen, da sie in der Lage ist, die Risiken nach unten abzusichern. Die Renditeerwartungen sind recht unterschiedlich. Genannt werden Renditen im einstelligen Bereich, doch auch zweistellige Renditeerwartungen werden angesprochen (bis zu 25 %). Die Finanzwirtschaft steht der Beteiligung von Seiten des Mittelstandes eher skeptisch gegenüber, nicht weil man grundsätzlich eine Kooperation ausschließt, sondern weil man vermutet, dass der Mittelstand primär seine eigenen Interessen verfolgt. Aus Sicht der Finanzwirtschaft kann bezüglich des Modells mit einer Zustimmung der BaFin gerechnet werden, natürlich vorausgesetzt, es entspricht den aktuellen Regulierungsanforderungen. In Bezug auf die staatliche Bürgschaft ist zusätzlich das Beihilferecht zu berücksichtigen. Unklarheit besteht wiederum in Bezug auf die Relevanz der Zielgruppe. Aufgrund der offenen Frage, wie relevant die Zielgruppe ist, wurde teilweise deutliche Skepsis dahingehend geäußert, dass die Zielgruppe – junge IKT-Unternehmen mit Spezialisierung im B2B-Bereich ohne ausreichenden Zugang zum privaten Kapitalmarkt – relevant genug ist, um daran die strategische Ausrichtung des Fonds festzumachen.

3.4 Hintergrundinformationen der BaFin

Grundsätzlich dürfen sich Akteure der Finanzwirtschaft wie z. B. Versicherungen im Bereich der Wachstumsfinanzierung betätigen, vorausgesetzt das Investment entspricht der Anlageverordnung (BaFin 2001). Welche Anlageformen möglich sind, wird in §2 Abs. 1 der Anlageverordnung definiert (BaFin 2001).²⁶ Zentral ist auch das Rundschreiben 4 zur Anlageverordnung aus dem Jahr 2011 (BaFin 2011). Private Equity ist aber grundsätzlich eine typische und akzeptierte, häufig genutzte Möglichkeit.

Aus der Anlageverordnung geht hervor, welche "Assets" für Versicherungen möglich sind. Auch die Möglichkeit, Darlehen an Unternehmen zu vergeben, ist vorhanden. Der hierfür gültige „Kreditleit-

²⁶ Diese wird zwar aktuell überarbeitet, doch sollte auch nach der neuen AnIV eine Beteiligung der Versicherungen möglich sein.

faden zur Vergabe von Schuldscheindarlehen“ soll demnächst in einer kürzeren Version erscheinen.

Bezüglich des zulässigen Risikos bestehen gewisse Grenzen, an denen sich die Finanzwirtschaft orientieren muss. Diese lassen sich aus der Anlageverordnung und dem genannten Rundschreiben erkennen. Sollte das Investment z. B. den Charakter einer Wertpapierschuldverschreibung annehmen, wäre das aus Sicht der BaFin eher nicht akzeptabel. Es gibt aber erkennbare Gestaltungsspielräume für die Versicherungen, bestimmte Anlagen vorzunehmen. Es ist davon auszugehen, dass ein Fonds, der die im Kapitalanlagegesetzbuch formulierten Randbedingungen einhält, auch von einem Versicherungsunternehmen genutzt werden kann.

Die Anlageverordnung soll bereits seit rund 18 Monaten novelliert werden. Dies ist noch nicht gelungen. Die Gesetzesnovelle wird nun jedoch in Kürze in Kraft treten und voraussichtlich mit einem vergrößerten Handlungsspielraum für Beteiligungsfinanzierungen einhergehen.

Auch in anderen Bereichen sollen Versicherungen nach Auffassung des Bundes zukünftig mehr investieren. So wird über Anreize nachgedacht, um Versicherungen zu motivieren, sich an notwendigen Infrastruktur-Investitionen zu beteiligen. Dies wird allerdings, da doch erkennbar risikobehaftet, von der Aufsichtsbehörde eng überwacht. Dies zeigt, dass ausreichende Gestaltungsspielräume für die Finanzwirtschaft, insbesondere die Versicherungen, bestehen, sich auch an einem „Mittelstands-Wachstumsfonds“ mit dem Fokus auf innovative IKT-Unternehmen zu beteiligen.

3.5 Zusammenfassung Ergebnisse Interviews

Aus den Interviews ergibt sich bisher ein verhalten positives Stimmungsbild. Von Seiten der unterschiedlichen Stakeholder stößt das Modell durchaus auf Interesse, doch wird insbesondere vom Mittelstand das eingangs geschilderte Modell (vgl. Abbildung 1, S. 13), das als Grundlage für die Interviews beschrieben wurde, in einigen wesentlichen Punkten kritisiert. Daher bedarf es einer Veränderung bzw. Weiterentwicklung des Ansatzes, um den Mittelstand umfassend einzubinden.

Junge IKT-Wirtschaft:

Die jungen Unternehmen sehen das Modell als Chance. Der Finanzierungsbedarf wird überwiegend bei 1-2 Mio. Euro pro Jahr gesehen. Wichtig sind den jungen Unternehmen „faire“ und transparente Bedingungen. Die Unternehmen möchten „wissen, worauf sie sich einlassen“. Die Zusammenarbeit mit dem Mittelstand sehen sie durchaus als Chance (gerade im B2B-Bereich), doch ist der jungen IKT-Wirtschaft die Gegenseitigkeit wichtig. Der „Ideenklau“ darf nicht im Vordergrund stehen. Das Modell sollte ausreichend flexibel ausgestaltet sein, so dass den Unternehmern genügend Optionen offen stehen, weiterhin die eigenen Ziele zu verwirklichen. Gleichzeitig wird betont, dass die Transparenz und Reputation des Fonds auch mit den Geschäftsbedingungen, die als allgemeingültig gelten, verknüpft ist. Neben der eigentlichen Finanzierung möchten die jungen IKT-Unternehmen möglichst umfassend von der Vernetzung mit dem Mittelstand profitieren. Auch erhofft man sich, darüber Zugang zu zusätzlichen Instrumenten in Form von Coachings, Mentoring, Beratung etc. zu erhalten. Als Grund wird genannt, dass sich in der Wachstumsphase die Geschäftsmodelle, aber auch die Anforderungen an die Geschäftsführung, noch einmal verändern (z. B. nimmt die Bedeutung des Marketing für den Unternehmenserfolg zu), so dass in bestimmten Bereichen gezielt Kompetenzen aufgebaut werden müssen, um weiterhin erfolgreich zu sein.

Mittelstand:

Der Mittelstand positioniert sich dem Fondsmodell gegenüber eher verhalten, sieht aber eine Notwendigkeit für das Thema Wachstumsfinanzierung, insbesondere mit Blick auf IKT-Unternehmen mit Spezialisierung auf Geschäftsmodelle im B2B-Bereich. Die Idee einer 1:1-Beziehung zwischen Investor und Unternehmer wird von den kleineren Mittelständlern stärker befürwortet (was dem Fondsmodell in gewisser Weise widerspricht), doch auch größere Mittelständler äußern sich teilweise kritisch gegenüber dem vorgeschlagenen Fondsmodell und bevorzugen direkte Einzelinvestments. Damit stellt sich die Frage, wie sich das gesamte Konzept des Fondsmodells ausgestalten lässt, um gegenüber den Einzelinvestments an Attraktivität zu gewinnen. Offen ist auch die Frage, ob die Investitionsinteressen kleinerer Mittelständler (die über 90 % der Unternehmen in Deutschland ausmachen) und größerer Mittelständler nicht zu weit auseinander liegen. Ggf. ist darüber nachzudenken, die Interessen der kleineren Mittelständler zu bündeln, so dass der Fonds insgesamt nicht zu kleinteilig wird. Bei den Mittelständlern steht häufig nicht die finanzielle Rendite im Vordergrund, sondern der Kontakt bzw. das Netzwerk zu den jungen Unternehmen. Gleichzeitig tritt bei den traditionellen Familienbetrieben eine gewisse Verslossenheit zu Tage. Da die Unternehmen primär eigenkapitalfinanziert sind, besteht schon in Bezug auf die eigenen Aktivitäten eine große Skepsis gegenüber externen Finanziers. Man ist erst einmal abwehrend und möchte sich zu dem Modell nicht äußern. Eine zentrale Frage ist also, wie es gelingen kann, „das Eis zu brechen“ und eine ausreichende Zahl von Mittelständlern für das Fondsmodell zu gewinnen. Hier wäre ggf. eine Ansprache über die Verbände sinnvoll, um einen unternehmensübergreifenden Diskussionsprozess anzustoßen, der die Interessen und Perspektiven der Branche insgesamt in den Mittelpunkt stellt.

Finanzwirtschaft (Banken/Versicherungen):

Die Finanzwirtschaft kann sich eine Beteiligung grundsätzlich vorstellen, doch lässt das Modell an sich weiterhin Fragen offen. Rein rechtlich sollte die Umsetzung des Modells möglich sein, doch ist bezüglich einer staatlichen Bürgschaft, die als eine mögliche Option zur Diskussion steht, das Beihilferecht zu wahren. Die bisherigen Gespräche haben ergeben, dass die Finanzwirtschaft durchaus eine Kooperation mit dem Mittelstand eingehen möchte, da dieser die notwendigen Kompetenzen bereitstellt, um die strategisch relevanten Technologien/Innovationen für eine Wachstumsfinanzierung zu identifizieren. Für die Finanzwirtschaft ist die Risiko-Rendite-Relation der zentrale Parameter, an der sich die Attraktivität des Fondsmodells bemisst. Die Entscheidung bezüglich der Technologien, in die investiert werden soll, kann also durchaus vom Mittelstand geprägt werden. Für die Finanzwirtschaft ist wichtig, dass der Fonds nicht zu kleinteilig wird, weil mit dem Investment auch ein erheblicher administrativer Aufwand verbunden ist (Beteiligung mind. 10 Mio. Euro). Unterhalb eines kritischen Gesamtvolumens lohnt es sich nicht zu investieren.

Die zentralen Ergebnisse der Interviews werden in der Übersichtstabelle (Tabelle 7) zusammengefasst.

	Junge IKT-Wirtschaft	Mittelstand	Finanzwirtschaft
Validierung der Ausgangsthesen/Annahmen	<ul style="list-style-type: none"> Die aktuell nutzbaren Möglichkeiten zur Finanzierung der Geschäftstätigkeit treffen nach Einschätzung der jungen IKT-Wirtschaft nicht ausreichend ihren Bedarf; dies gilt besonders für die Spezialisierung im B2B-Bereich. Die Mehrzahl der jungen IKT-Unternehmen sieht Potenzial für die Umsetzung des vorgeschlagenen „Mittelstands-Wachstumsfonds“. 	<ul style="list-style-type: none"> Für die meisten Mittelständler ist das Thema „Wachstumsfinanzierung“ in Form des vorgeschlagenen Wachstumsfonds bisher nicht relevant. Interessant sind hingegen M&A-Aktivitäten, also die strategische Weiterentwicklung der Unternehmen unter Einbeziehung externer Innovationen. 	<ul style="list-style-type: none"> Die Finanzwirtschaft sieht durchaus Potenzial für die Umsetzung eines „Mittelstands-Wachstumsfonds“. Insbesondere Versicherungen suchen aktuell nach neuen Anlagemöglichkeiten und können sich VC-Beteiligungen als Randinvestment vorstellen. Das vorgeschlagene Modell lässt weiterhin Fragen offen. Beispielsweise ist unklar, ob der Markt ausreichend relevant bzw. groß genug ist.
Finanzierungsmodell/Erfolgsfaktoren	<ul style="list-style-type: none"> Wichtig ist die Reputation des Fondsmanagements, weil dies entscheidend die Wahrnehmung des Instruments in der Gründerszene beeinflusst. 	<ul style="list-style-type: none"> Möglichst geringe administrative Hürden sind eine zentrale Anforderung an den „Mittelstands-Wachstumsfonds“. Betont wird die Bedeutung des Fondsmanagements zur Herstellung des notwendigen Vertrauens in Bezug auf das Investment. 	<ul style="list-style-type: none"> Zentrale Anforderung ist ein professionelles Fondsmanagement. Wichtig ist auch die Abstimmung zwischen Bund und Ländern. Wenn es (dem BMWi) gelingt, ein gutes Fondsmanagement zu etablieren, könnte das Konzept ggf. auch ohne die Bereitstellung einer Bürgschaft eine ausreichende Attraktivität besitzen, um funktionieren zu können.
Volumen		<ul style="list-style-type: none"> Unter den auskunftswilligen Unternehmen gibt es eine Gruppe (zumeist kleinere Mittelständler), die einen sechsstelligen Betrag investieren würden (<500.000 Euro) und eine weitere Gruppe (i. d. R. die größeren Mittelständler), die durchaus kleinere Mio. Euro-Beträge investieren würde (<5 Mio. Euro). Als Mindestvolumen für den Fonds steht ein Betrag von ca. 100 Mio. Euro im Raum, der genannte Maximalbetrag liegt bei ca. 500 Mio. Euro. 	<ul style="list-style-type: none"> Damit ein Investment aus Unternehmenssicht attraktiv ist, sollte es mindestens 10 Mio. Euro betragen, da sonst die administrativen Kosten zu hoch ausfallen. Der Fonds sollte ein kritisches Volumen (unter 100 Mio. Euro) nicht unterschreiten. Eine plausible Größe läge im Bereich zwischen 300-500 Mio. Euro.
Laufzeit	<ul style="list-style-type: none"> Wichtig ist eine möglichst langfristige Orientierung des Fonds. 	<ul style="list-style-type: none"> Damit die Investments erfolgreich sein können, ist ein längerfristiger Zeithorizont notwendig. 	<ul style="list-style-type: none"> Die Laufzeit wird von den Akteuren unterschiedlich eingeschätzt. Während Lebensversicherungen eine möglichst lange Laufzeit des Fonds präferieren, wird von Seiten der Sachversicherer ein eher mittelfristiger Zeithorizont präferiert.
Rendite	<ul style="list-style-type: none"> Ausschlaggebend sind „realistische“ Renditeerwartungen, die insgesamt geringer ausfallen sollten als bei marktüblichem VC. 	<ul style="list-style-type: none"> Das vorgeschlagene Modell wird vom Mittelstand eher skeptisch gesehen, da das Ausgangsmodell aus seiner Sicht nur schwer mit unternehmensspezifischen Zielen in Einklang zu bringen ist. Eine Beteiligung primär aus 	<ul style="list-style-type: none"> Bezüglich der Renditeerwartungen ist das Risiko entscheidend. Es sind nicht zwingend zweistellige Renditen notwendig, damit das Modell für die Finanzwirtschaft attraktiv ist. Bei rein privaten Fonds ist an erster Stelle

		<p>Renditeinteresse wird eher nicht angestrebt, da im eigenen Unternehmen ausreichend Investitionspotenzial vorhanden ist.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ein gewisses Konfliktpotenzial könnte darin liegen, dass die Renditeerwartungen der Finanzwirtschaft unter Umständen zu hoch ausfallen, so dass sich die strategischen Ziele des „Mittelstands-Wachstumsfonds“ hinsichtlich der Spezialisierung im B2B-Bereich nicht realisieren lassen. 	<p>das Fondsmanagement relevant, erst an zweiter Stelle steht die Rendite. Wenn der Bund das Risiko reduziert, z. B. durch eine Ausfallbürgschaft, dann darf die Rendite auch etwas sinken.</p>
Attraktivität		<ul style="list-style-type: none"> • Einzelne Unternehmen könnten sich vorstellen, sich an der Wachstumsfinanzierung für junge IKT-Unternehmen zu beteiligen, unter der Voraussetzung eines besser an die Interessen des Mittelstandes angepassten Modells. 	
Branchenfokus		<ul style="list-style-type: none"> • Bezüglich der Spezialisierung ist die richtige Mischung zwischen Branchenfokus und Diversifizierung relevant. 	
Kooperation	<ul style="list-style-type: none"> • Innovationen im B2B-Bereich bedürfen einer Kooperation mit dem Mittelstand, da dieser Hauptadressat der Produkte ist. • Die jungen IKT-Unternehmen wollen ihre Unabhängigkeit wahren. Ziel sollte es nicht sein, dass eine Übernahme durch einen Mittelständler am Ende die einzige realistische Option für einen Exit darstellt. • Vom Mittelstand erhofft sich die junge IKT-Wirtschaft schwerpunktmäßig eine Kooperation mit Bezug zur Markterschließung und zur Erschließung neuer Kundenkontakte. • Einzelne Interviewpartner sind eher skeptisch, ob der Mittelstand bereit ist, in dieser Form mit den jungen IKT-Unternehmen zu kooperieren. • Die erfolgreiche Kooperation mit dem Mittelstand sollte Vorrang vor den Zielen der Finanzwirtschaft haben. • Es könnte schwierig sein, die Idee des „Mittelstands-Wachstumsfonds“ so umzusetzen, dass er den unterschiedlichen Interessen der Stakeholder gerecht wird. 	<ul style="list-style-type: none"> • Der vorgeschlagene Fonds zielt in seiner jetzigen Form zu stark auf die Belange der jungen IKT-Unternehmen ab. Das macht eine finanzielle Beteiligung an dem Fonds eher unattraktiv. • An dem Fonds dürften insgesamt nicht zu viele Unternehmen beteiligt sein. • Da sich der Mittelstand an dem Fondsmodell beteiligt, sieht er sich selbst im „Lead“, was die strategischen Investitionsentscheidungen angeht (Mittelstand als sog. Ankerinvestor). • Ein gewisses Konfliktpotenzial könnte sich ergeben, wenn der Fonds zu sehr die Interessen der Finanziers in den Vordergrund rückt. 	<ul style="list-style-type: none"> • In der angedachten Kooperation mit dem Mittelstand werden Vorteile gesehen. Konflikte werden jedoch zwischen den Interessen des Mittelstandes und der jungen IKT-Wirtschaft erwartet. • Die „Qualität“ des Fonds hängt entscheidend davon ab, welche Mittelständler sich am Fonds beteiligen. • Die Finanzwirtschaft ist gegenüber der Kooperation mit dem Mittelstand grundsätzlich positiv eingestellt.
Umfeld	<ul style="list-style-type: none"> • Als relevante Begleitmaßnahmen werden Vernetzungsaktivitäten, Coachings, Beratung 	<ul style="list-style-type: none"> • Als zentraler Aspekt wird das „Matching“ zwischen dem Mittelstand und den jungen IKT- 	

	<p>sowie gezielte Weiterbildungsmaßnahmen im Bereich Vertrieb und Marketing genannt.</p>	<p>Unternehmen gesehen.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Genannt werden ein umfassendes "Screening" der „Investitionstargets“, eine Online-Austauschplattform, Matchmaking-Veranstaltungen oder auch gemeinsame Messen. • Über den Fonds sollte eine Beratung der jungen IKT-Unternehmen erfolgen, weil dies ihren Wiederverkaufswert erheblich steigert. Das könnte auch eine Rechtsberatung umfassen, z. B. in Bezug auf Patente und geistige Eigentumsrechte der jungen IKT-Unternehmen. 	
<p>Maßnahme zur Einbindung der Zielgruppe in den Fonds</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Kombination der Finanzierung mit einer umfassenden Beratung und Betreuung in Bezug auf Kundenkontakte, Netzwerk- und Kompetenzaufbau 	<ul style="list-style-type: none"> • Ggf. Unterstützung von 1:1-Investments durch den Fonds. Der Fonds würde dann als "Limited Partner" auftreten und einzelne Mittelständler als Ankerinvestoren. • Denkbar ist ein Modell, in dem der Mittelstand die jungen IKT-Unternehmen durch Aufträge einbindet. 	<ul style="list-style-type: none"> • Ggf. Zulassen unterschiedlicher Kapitalformen. Neben reinem Eigenkapital ist über Formen des Mezzanine-Kapitals nachzudenken.

Tabelle 7: Übersichtstabelle Interviewergebnisse

Quelle: iit 2015

4 Modellvarianten auf Basis der Interviewergebnisse

Die Interviewergebnisse verdeutlichen die heterogene Interessenslage in Bezug auf einen potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“, doch wird über die Stakeholder hinweg deutlich, dass das Thema Wachstumsfinanzierung relevant ist und bei allen Beteiligten auf Interesse stößt. Auch hat die Umfeldanalyse gezeigt, dass aktuell eine Lücke im Bereich der Wachstumsfinanzierung existiert, woraus sich ein konkreter volkswirtschaftlicher Bedarf für Wachstumskapital ableiten lässt. Vor dem Hintergrund dieser Ergebnisse entsteht die Anforderung Optionen aufzuzeigen, wie sich die Idee der Wachstumsfinanzierung für IKT-Unternehmen mit Spezialisierung im B2B-Bereich realisieren lässt. Zentral ist dabei ein Ausgleich der Interessen über Anreizstrukturen, die durch die Ausgestaltung des Fondsmodells umgesetzt werden. Durch die Einbindung mehrerer Gruppen stellt der Ausgleich der Interessen im Zuge der Umsetzung des Fondsmodells eine umfassende Herausforderung dar. Probleme könnten beispielsweise auftreten, wenn einzelne Stakeholder (z. B. die Finanzwirtschaft) sehr hohe Anteile halten und andererseits der Mittelstand für sich reklamiert, die strategischen Entscheidungen in dem Fonds zu treffen. Unstrittig ist, dass die Technologie- und Marktcompetenz des Mittelstandes bei den Investitionsentscheidungen eines Fonds eine gewichtige Rolle spielt. Um hier Konflikte vorzubeugen, ist im Voraus darauf zu achten, dass ein gewisses Verhältnis gewahrt bleibt. Dies lässt sich beispielsweise erreichen, indem ex-ante Quoten vorgegeben werden, die von Seiten der Gruppen (mit Blick auf die Finanzwirtschaft und den Mittelstand) zu erfüllen sind, bevor der Fonds geschlossen werden kann. Auch ist über das Volumen nachzudenken, das der Fonds nach Möglichkeit erreichen sollte. Die Reputation und der langfristige Erfolg stehen und fallen mit dem Fondsmanagement. Hier ist besondere Sorgfalt angebracht.

Als ein zentrales Ergebnis zeigt sich über alle Interviews hinweg ein gewisser Optimismus, dass die Umsetzung eines Wachstumsfonds nicht zwingend auf die staatliche Bürgschaft angewiesen ist, da von der Plattform bereits Anreize zur Beteiligung ausgehen. Sowohl aus der Perspektive des Mittelstandes als auch aus der Perspektive der jungen IKT-Wirtschaft sind die begleitenden Maßnahmen um die Plattform von hoher Relevanz, sie beeinflussen ganz wesentlich die Attraktivität des Finanzierungsinstruments. Somit besteht aus Sicht des Mittelstandes auch ein Trade-off zwischen der staatlichen Bürgschaft und den zusätzlichen Angeboten, die über die Plattform bereitgestellt werden. Aufgrund der hohen Relevanz der Zusatzangebote werden die Vorschläge hierzu in Tabelle 8 zusammengefasst. Die Gegenüberstellung zeigt umfassende Schnittmengen zwischen den Interessen der jungen IKT-Wirtschaft und den Interessen des Mittelstandes bezüglich der Zusatzangebote, die nach Möglichkeit durch die Plattform bereitzustellen sind.

Wachstumsorientierte IKT-Wirtschaft	Mittelstand
Zusammenführung junger IKT-Unternehmen und Mittelständler über die Plattform. Realisierung durch eine Online-Austauschplattform sowie ergänzende Maßnahmen in Form von Workshops etc.	Zusammenführung junger IKT-Unternehmen und Mittelständler über die Plattform. Realisierung durch eine Online-Austauschplattform, Workshops und Messen. Exklusiver Zugang zur Austauschplattform für Fondsmitglieder setzt bereits erhebliche Anreize zur Beteiligung.
Einbindung in das (internationale) Kundennetzwerk der Mittelständler	Qualitative Unterstützung durch die Plattform zur Realisierung erfolgreicher Kooperationen mit der jungen IKT-Wirtschaft
Rechtsberatung durch Kooperationspartner, die über einen Rahmenvertrag an die Plattform angegliedert sind	Qualitative Unterstützung durch die Plattform zur Klärung von Rechtsfragen (z. B. in Bezug auf Patente bzw. allgemein geistige Eigentumsrechte)
Wachstumsrelevante Bildungsangebote durch Berater/Coaches über die Plattform. Der Fokus sollte auf den Themen Vertrieb, Marketing, Geschäftsprozesse, Einkaufsprozesse und Zusammenarbeit mit Großkunden liegen. Auch sind Coachings zu kulturellen Aspekten wichtig, um eine erfolgreiche Internationalisierungsstrategie zu realisieren. Wichtig wäre zusätzlich, über die Plattform eine Förderberatung zu realisieren.	Unterstützung der jungen IKT-Unternehmen über die Plattform zur erfolgreichen Umsetzung des Wachstumsprozesses und damit Realisierung einer maximalen Wertsteigerung der Unternehmen, die über den Fonds finanziert werden
Unterstützung der Kooperation durch Aufträge aus dem Mittelstand und/oder das öffentliche Beschaffungswesen	Einbindung der wachstumsorientierten Unternehmen über Aufträge

Tabelle 8: Relevante Zusatzangebote durch die Plattform

Quelle: iit 2015

Als weiterer zentraler Aspekt ist die Form des Kapitals zu berücksichtigen. Mit Blick auf die Investition an sich besteht damit der Anspruch an das Fondsmodell, dass die Konditionen, zu denen das Kapital investiert wird, möglichst attraktiv sind. Die Realisierung der Beteiligungen muss dabei nach Möglichkeit den konkreten Kapitalanforderungen der einzelnen Stakeholder entsprechen. Insofern haftendes Eigenkapital in seiner „reinen Form“ zur Verfügung gestellt wird, muss die Rendite in einem attraktiven Verhältnis zum Risiko und den Kontrollrechten stehen. Besonders attraktiv erscheinen für alle Interviewpartner Mischformen aus Eigen- und Fremdkapital (sog. Mezzanine-Kapital). Mezzanine-Kapital hat auch aus Sicht der jungen IKT-Unternehmen umfassende Vorteile, weil diese Kapitalform Möglichkeiten bietet, Beteiligungskapital in das Unternehmen zu holen ohne „zu viel“ an Selbstbestimmung aufgeben zu müssen. Auch unter Berücksichtigung der Interessen der jungen IKT-Wirtschaft ist die Mezzanine-Finanzierung als „optimale“ Kapitalform der Wachstumsfinanzierung anzusehen.

Exkurs: Hintergrundinformationen Mezzanine-Kapital

Aus Sicht der Finanzwirtschaft (und ggf. auch aus Sicht des Mittelstandes) stellt der Fonds spezifische Anforderungen an das Kapital. Um diese Investoren für den „Mittelstands-Wachstumsfonds“ zu gewinnen, könnte es eine Option sein, neben Beteiligungen, die primär auf Eigenkapital aufbauen, auch Beteiligungen zuzulassen, die von konventionellem Eigenkapital abweichen, sog. Mezzanine-Kapital.²⁷ Dieses ist eine Mischform aus Eigen- und Fremdkapital. Es wird vor diesem Hintergrund auch als hybride Finanzierung bezeichnet. Je nach Ausgestaltungform ist es bilanziell dem Eigenkapital oder dem Fremdkapital zuzuordnen. Dabei kennzeichnet Mezzanine-Kapital die folgenden Eigenschaften:

- 1) Nachrangigkeit in Bezug auf andere Gläubiger. Mezzanine-Kapital haftet beispielsweise erst, wenn das Genussrechtskapital verbraucht ist.
- 2) Langfristige, aber zeitlich begrenzte Kapitalüberlassung (i.d.R. 5-10 Jahre)
- 3) Erfolgsunabhängige Basisverzinsung plus erfolgsabhängige Zinsen. Optional kann der Kapitalgeber noch am Unternehmenserfolg über einen sog. „Equity-Kicker“ (also die Möglichkeit, das eingesetzte Kapital in primär haftendes Eigenkapital umzuwandeln) beteiligt werden.
- 4) Abzugsfähigkeit der Zinsen als steuer- und handelsrechtlicher Betriebsaufwand

Eine Mezzanine-Finanzierung bietet sich grundsätzlich für eine Wachstumsfinanzierung an. Diese ist dadurch gekennzeichnet, dass das Wachstum in der Regel nicht mit einer adäquaten Bereitstellung haftender „Assets“ einhergeht. Ein Charakteristikum, das besonders für die IKT-Branche relevant ist. Vor diesem Hintergrund sind aus Sicht des Investors eine gute Eigenkapitalrendite, eine hohe Ertragskraft sowie eine gute Marktposition entscheidend. Projekte, die in der Startphase einen hohen Investitionsbedarf haben und erst spät Rückflüsse aus Erträgen generieren, gelten damit als optimal für Mezzanine Lösungen.

Indem der Fonds mehrere Formen des Beteiligungskapitals zulässt, könnte er für unterschiedliche Investoren eine hohe Attraktivität besitzen.

Aufbauend auf den Erkenntnissen zu Gemeinsamkeiten und voneinander abweichende Positionen der verschiedenen Zielgruppen werden in der Folge Modellvarianten vorgeschlagen, die auf Basis des aktuellen Kenntnisstandes in der Lage sind, die genannten Interessen möglichst konfliktfrei zu bündeln.

4.1.1 Modellvariante 1 (Ausgangsform)

Das Ausgangsmodell des potenziellen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ (vgl. Abbildung 1, S. 13) ist in seiner jetzigen Form den Interviewergebnissen zu Folge voraussichtlich nicht in der Lage, alle bisher vorgesehenen Stakeholder zufriedenstellend einzubinden. Gerade der Mittelstand hat sich teilweise sehr kritisch zum Ausgangsmodell geäußert. Dieses Ergebnis soll nicht über die Tatsache hinwegtäuschen, dass das Thema Wagnis- bzw. Wachstumsfinanzierung für die Finanzwirtschaft und ggf. auch für einzelne Mittelständler einen sehr hohen Stellenwert hat und als Kapitalanlage

²⁷ Der Begriff „Mezzanine“ stammt aus der Architektur und bezeichnet ein „Zwischengeschoss“, das zwischen zwei Hauptstockwerken steht.

bzw. Anlagestrategie grundsätzlich in Erwägung gezogen wird. Der Wissens- und Technologietransfer durch den Mittelstand lässt sich jedoch voraussichtlich durch ein Fondsmodell, das überwiegend auf die Finanzierungsseite ausgerichtet ist, nicht realisieren.

Im Ergebnis entwickelt sich das Ausgangsmodell voraussichtlich zu einer Art Geldanlagemodell. Das eingangs genannte vierte Ziel (Ziel d: „Kooperationen zwischen Mittelstand und jungen IKT-Unternehmen“) (vgl. die definierten Ziele auf S. 12 f.) lässt sich mit diesem Modell jedoch so nicht direkt realisieren. „Ziel d“ müsste also vermutlich aufgegeben werden, wenn die Entscheidung auf das „Geldanlagemodell“ fällt. Die Interviews haben jedoch auch deutlich gemacht, dass es wichtig ist, den Mittelstand angemessen einzubeziehen, da dieser die notwendigen Kompetenzen mitbringt, um die relevanten Unternehmen zu identifizieren, die aus strategischen Gesichtspunkten besonders geeignet sind, die digitale Konvergenz zu unterstützen. Daher könnte der Mittelstand in dem Geldanlagemodell über den Beirat in geeigneter Form in den Fonds eingebunden werden. Die Ausgangsform wird im Ergebnis der Umsetzung voraussichtlich folgendem Modell entsprechen (Modellvariante 1):

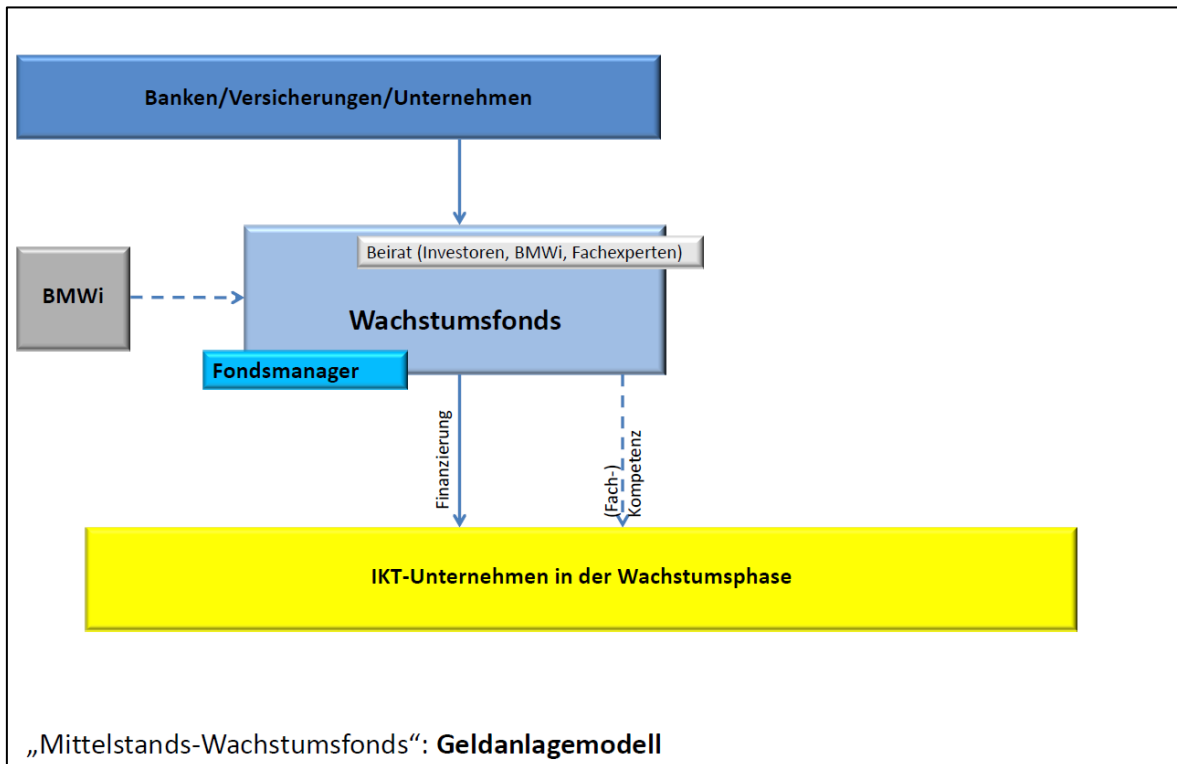


Abbildung 25: „Mittelstands-Wachstumsfonds“ Modellvariante 1

Quelle: iit 2015

Modellvariante 1 zeichnet sich dadurch aus, dass die jungen IKT-Unternehmen von einer Wachstumsfinanzierung profitieren und gleichzeitig umfassend ihre Unabhängigkeit wahren (z. B. indem Kapital in Form einer Mezzanine-Finanzierung bereitgestellt wird), da die strategischen Partikularinteressen einzelner Unternehmen in diesem Modell nicht relevant sind. Von Seiten der Investoren existiert ein klares „Commitment“ bezüglich des Ziels, das Wachstum der jungen IKT-Unternehmen zu stärken, der Mittelstand bzw. die Wirtschaft profitieren indirekt über leistungsstarke Akteure, die umfassende Produkte und Dienstleistungen für den Mittelstand bereitstellen. Durch die anstehenden Herausforderungen im Mittelstand mit Blick auf Industrie 4.0 ist davon auszugehen, dass zunehmende Innovationen im B2B-Bereich mit IKT-Bezug nachgefragt werden. Diese Nachfrage

kann durch die „unabhängigen“ Unternehmen, die durch den „Mittelstands-Wachstumsfonds“ eine Förderung erhalten haben, bedient werden. Probleme sind andererseits dann zu erwarten, wenn es zu einem „Mismatch“ zwischen dem Wachstum der jungen IKT-Unternehmen mit Spezialisierung im B2B-Bereich und der Nachfrage von Seiten des Mittelstandes kommen sollte. Gleichzeitig fehlt dem Modell der Plattformgedanke, so dass nicht davon auszugehen ist, dass es in vollem Umfang seine Wirkung entfalten kann, was mit gewissen Ineffizienzen einhergeht. Zur strategischen Ausrichtung und Steuerung der Investitionsentscheidungen kommt daher dem Beirat des Wachstumsfonds, unter Einbindung von Fachexperten (aus dem Mittelstand), eine wichtige Aufgabe zu.

4.1.2 Modellvariante 2 (Auftragsmodell)

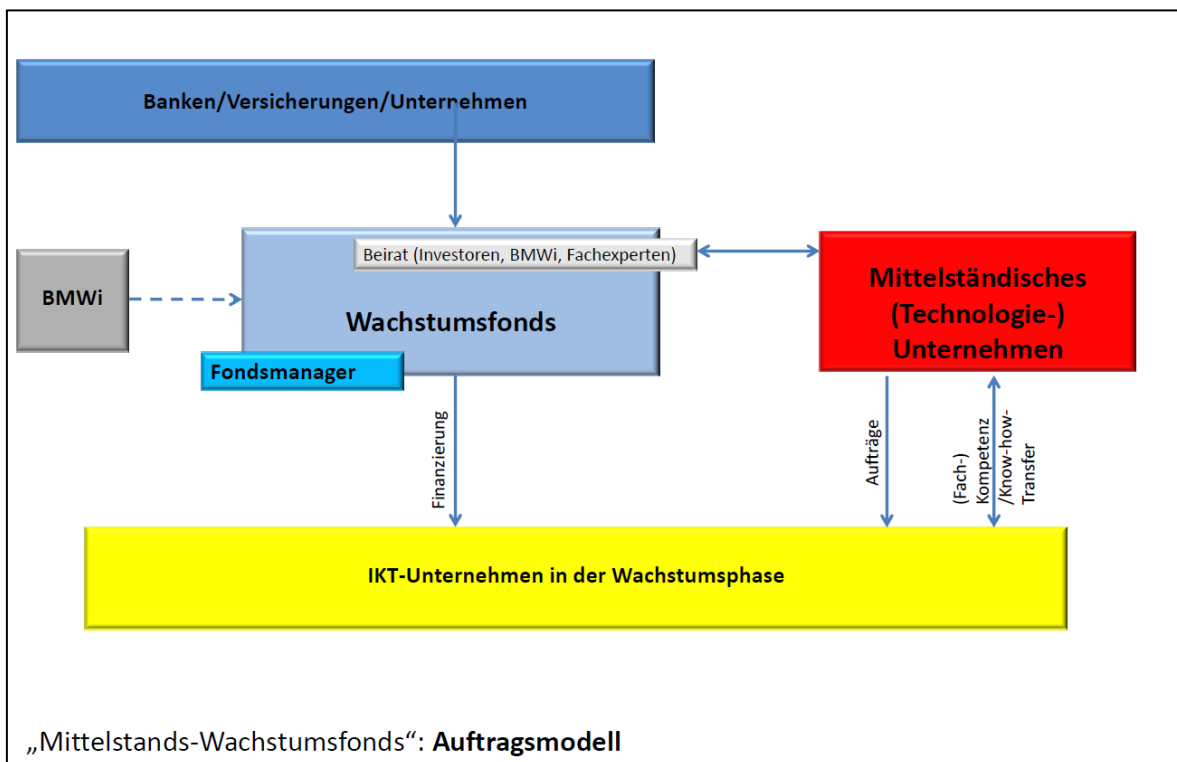


Abbildung 26: „Mittelstands-Wachstumsfonds“ Modellvariante 2

Quelle: iit 2015

Modellvariante 2 bezieht sich auf mehrfach genannte Aussagen in den Interviews, die den zentralen Aspekt von Aufträgen hervorheben. Aus Sicht des Mittelstandes und der jungen IKT-Unternehmen wird als konkretes Problem angesehen, dass die Kooperationspartner aus der IKT-Wirtschaft oftmals zu klein oder auch finanziell zu wenig stabil sind, um größere Aufträge von den Mittelständlern entgegenzunehmen, für die die Verfügbarkeit eines Partners, der auch auf längere Sicht verfügbar ist, ein zentrales Kriterium im Entscheidungsprozess darstellt. In Modellvariante 2 erfolgt die Wachstumsfinanzierung unter der Voraussetzung eines oder mehrerer größerer Aufträge von etablierten Unternehmen. Die mittelständischen Unternehmen haben damit die Sicherheit, dass die jungen IKT-Unternehmen auf Grund einer ausreichenden Finanzierung wachsen und sich entwickeln können, also auch noch in einigen Jahren als Partner, in einer sich ggf. noch vertiefenden Partnerschaft, weiter bestehen.

Es findet zumindest auftragsbezogen ein Know-how-Transfer zwischen den Vertretern der beteiligten Gruppen statt. Der Einfluss der Mittelständler auf die jungen IKT-Unternehmen bleibt eher gering – nur im Rahmen von Aufträgen (was für den Erfolg der Kooperation höchst relevant ist) werden Vorgaben formuliert. Die strategischen Entscheidungen zur weiteren Entwicklung des jungen IKT-Unternehmens trifft das Management weitgehend autonom. Die in den Interviews geäußerte Wettbewerbsproblematik zwischen Mittelständlern (mit Bezug zum Ausgangsmodell) wird weitgehend vermieden.

Eine eher komplizierte Abstimmung zwischen den beiden Säulen Finanzierung durch den Fonds und Auftragsebene könnte die Umsetzung dieses Modells zu einer Herausforderung machen. Die eher lose Kopplung zwischen den Auftragsbeziehungen einerseits, der Finanzierung durch den Wachstumsfonds andererseits, bietet gerade für die jungen IKT-Unternehmen keine verlässliche und ausreichend langfristige Perspektive: Folgeaufträge können ausbleiben; es gibt kein Commitment über den vergebenen Auftrag hinaus. Der von beiden Seiten gewünschte Technologietransfer ist, der Natur des Modells entsprechend, (zunächst) eher beschränkt.

4.1.3 Modellvariante 3 (1:1-Modell)

In den Interviews mit Vertretern der mittelständischen Unternehmend kam immer wieder – sehr deutlich – zur Sprache, dass Kooperationen besonders interessant sind, die in Form von 1:1-Investments realisiert werden. Für die jungen IKT-Unternehmen bedeutet eine konsequente Anwendung dieses Modells eine stärkere Abhängigkeit von einzelnen Kooperationspartnern. Dies muss nicht zwingend mit der Geschäftsaufgabe von Seiten der Eigentümer der jungen IKT-Unternehmen einhergehen, doch müssten sich die IKT-Unternehmen, die eine Wachstumsfinanzierung erhalten, sehr viel enger an einzelne Mittelständler binden. In Bezug auf das Ausgangsmodell würde das bedeuten, dass die Finanzwirtschaft (bzw. die Fondsinvestoren) als „Limited Partner“ auftreten, während die Mittelständler als „Ankerinvestoren“ in einzelne IKT-Unternehmen investieren, mit dem primären Ziel, sich so einen strategischen Vorteil gegenüber der Konkurrenz zu sichern.

Modellvariante 3 ist als Ansatz zu verstehen, der für den Mittelstand eine hohe Attraktivität besitzt und auch in Bezug auf die anstehenden Herausforderungen, zum Beispiel zur Umsetzung von Industrie 4.0, breite Möglichkeiten bietet. Relevant ist wiederum die Frage, inwiefern sich die wachstumsorientierten IKT-Unternehmen auf dieses Modell einlassen. Insofern die Beteiligung durch Mezzanine-Kapital erfolgt, könnte auch dieses Modell mit einer großen Nachfrage von Seiten der jungen IKT-Unternehmen einhergehen.

Das Modell unterstützt sehr weitgehend die Interessen der Mittelständler bezüglich „Exklusivität“ der Beziehung zum jungen IKT-Unternehmen. Der Mittelständler als Ankerinvestor und die Kofinanzierung durch den Wachstumsfonds schaffen günstige Voraussetzungen für eine positive Entwicklung beim jungen IKT-Unternehmen. Eine starke inhaltliche Kooperation zwischen dem jungem IKT-Unternehmen und Mittelständler/Ankerinvestor erscheint in der vorgeschlagenen 1:1-Beziehung möglich (Know-how-Transfer, Prozess- bzw. Wertschöpfungsketten, Internationalisierung, Synergien nutzen, um neue Produkte und Dienstleistungen zu generieren, die auf dem gemeinsamen Know-how basieren). Der Fonds profitiert in Form einer erhöhten Erfolgssicherheit für das Ankerinvestment.

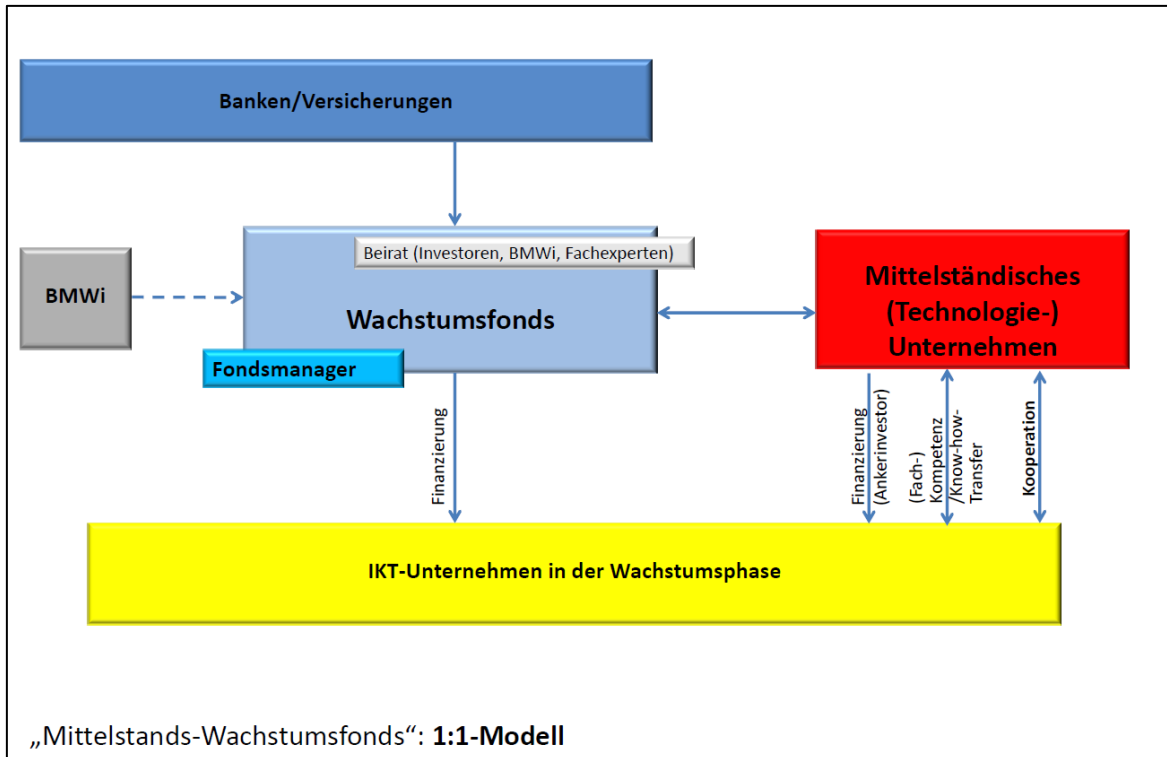


Abbildung 27: „Mittelstands-Wachstumsfonds“ Modellvariante 3

Quelle: iit 2015

Andererseits kann in diesem Modell die Angst des jungen IKT-Unternehmens hinsichtlich starker Einflussnahme durch den Ankerinvestor nicht vollständig ausgeräumt werden. Ein Verlust an Entscheidungs- und Gestaltungsfähigkeit kann nicht ausgeschlossen werden. Die enge Bindung könnte als direkte Folge eine Reduzierung des Marktpotenzial der Innovation der jungen IKT-Unternehmen nach sich ziehen, da Wettbewerber des Ankerinvestors nicht Kunde werden sollen oder wollen (Einflussosphäre des Konkurrenten!).

4.1.4 Modellvariante 4 (Kooperationsmodell)

Das vierte vorgeschlagene Modell bezieht sich schwerpunktmäßig auf den von zahlreichen Interviewpartnern genannten Plattformgedanken. Die Plattform hätte das Ziel, den Mittelstand mit jungen IKT-Unternehmen zusammen zu bringen und damit ein "Matchmaking" für technologische Kooperationen zu ermöglichen. Der Wachstumsfonds würde ergänzend dazu junge IKT-Unternehmen in der Wachstumsphase durch die Bereitstellung der erforderlichen Finanzierungsmittel unterstützen. Das Kooperationsmodell kann vom Grundsatz her gewährleisten, dass der Mittelstand verlässliche Kooperationspartner findet, um strategische Herausforderungen anzugehen. Das Matching zur Anbahnung der Kooperationen findet durch einen neutralen Akteur statt, der sowohl die Seite der jungen IKT-Wirtschaft als auch die Seite des Mittelstandes kennt und in der Lage ist, die auf den beiden Seiten bestehenden Interessen zusammen zu bringen.

Die bestehenden und immer wieder artikulierten Defizite in der Kooperation zwischen den beiden Gruppen können in diesem Modell weitgehend aufgelöst werden. Der Mittelstand benötigt externe

Innovationen, um sich dynamisch entwickeln und sich in rasch verändernden Märkten mit einer wachsenden Zahl von leistungsfähigen Wettbewerbern auch zukünftig gut zu positionieren. Dies kann vorteilhaft über Kooperationen mit innovativen und flexiblen Partnern sichergestellt werden. Aus nachvollziehbaren Gründen, von beschränkten Kapazitäten bis hin zum härter werdenden Wettbewerb, kann (und will) der Mittelstand diese Kooperationen nicht selbst aufbauen und organisieren. Dem steht gegenüber, dass junge IKT-Unternehmen Starthilfe benötigen, um sich im Markt zu etablieren, die Integration in bestehende Wertschöpfungsketten sicherzustellen, Exportmärkte zu erschließen und vieles mehr.

Abgesehen davon, dass ein hohes Synergiepotenzial zur Entfaltung gebracht werden kann, bestehen umfassende Chancen, in diesem Modell die Qualität der Investments wirkungsvoll zu gestalten. Damit wird eine solide Entscheidungsgrundlage für die Bereitstellung einer Wachstumsfinanzierung angeboten.

Die Herausforderungen liegen insbesondere darin, einen neutralen und umfassend vernetzten Moderator für die Plattform zu finden, der das Matching organisiert und die Kommunikation zwischen den relevanten Gruppen entwickelt und pflegt. Es ist ein Spezialist mit Querschnittskompetenzen erforderlich, mit einer starken Verankerung in der Branche, im adressierten Markt, der zudem über eine hohe Reputation und das notwendige „Durchsetzungsvermögen“ verfügt.

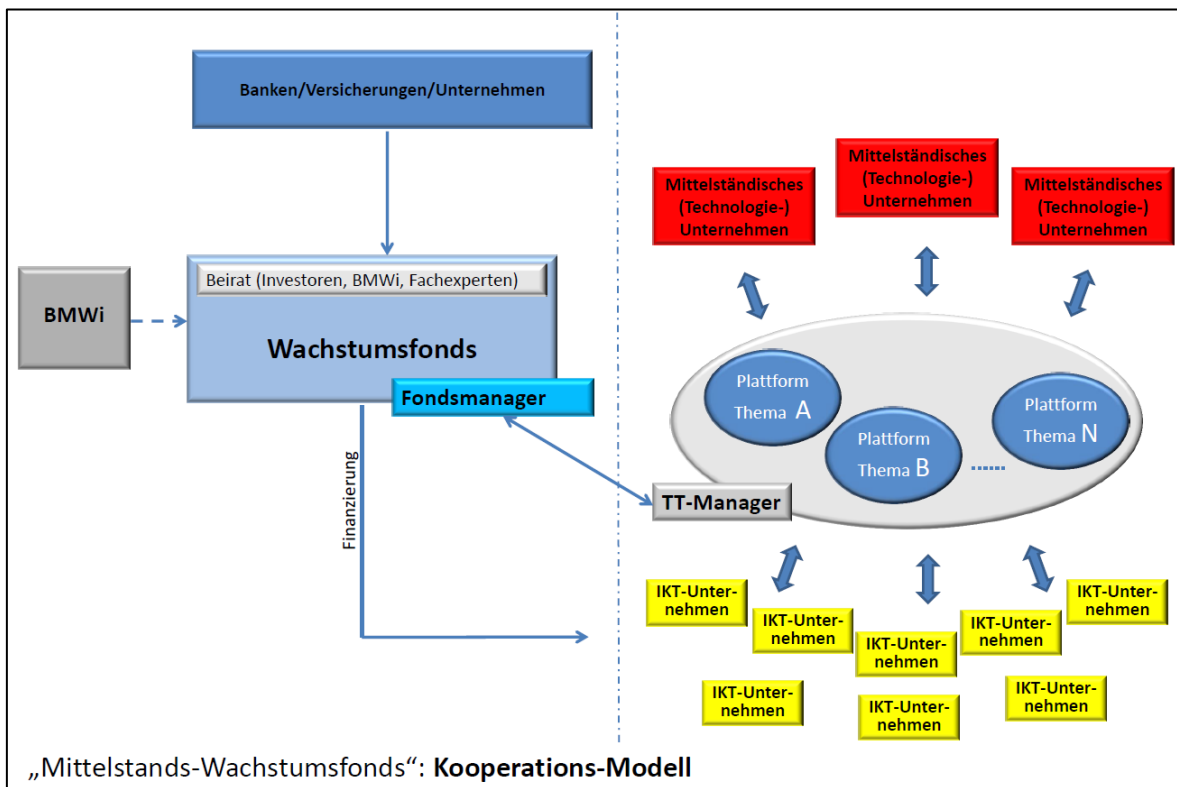


Abbildung 28: „Mittelstands-Wachstumsfonds“ Modellvariante 4

Quelle: iit 2015

Die Anlaufkosten, später aber auch die laufenden Kosten für den Betrieb solcher Plattformen, sind erheblich. Diese müssen aller Voraussicht von den Beteiligten getragen werden. Nur im Erfolgsfall

für das Kooperationsmodell, wenn aus den angebahnten Geschäften und über das Wachstum der jungen IKT-Unternehmen attraktive Renditen erwirtschaftet werden, wird der Wachstumsfonds die zusätzlichen Kosten tragen können.

5 Hybrid-Modell

Eine Kombination der vorgestellten Modelle 1 (bisher als „Geldanlagemodell“ bezeichnet) und dem Modell 4 (als „Kooperationsmodell“ bezeichnet) scheint, als Resultat der Diskussion anlässlich des Validierungsworkshops am 29.05.2015 im BMWi, der geeignete Weg zu sein, um ein leistungsfähiges, flexibles, klar und einfach strukturiertes und deshalb letztlich auch erfolgreich umsetzbares Modell für einen IKT-Mittelstands-Wachstumsfonds realisieren zu können.

Das Modell stützt sich auf zwei Säulen, die kontinuierlich miteinander interagieren sollen. Das hier vorgestellte Konzept soll dazu beitragen, klare Rollen zu definieren, Entscheidungen dort anzusehen, wo die geeigneten Partner zusammentreffen, und dabei die zu bearbeitenden Aufgaben nicht zu vermischen.

Säule Wachstumsfonds

Diese Säule übernimmt die wesentlichen Eigenschaften aus dem bisherigen Modell 1. Es entsteht die Struktur eines Wachstumsfonds, der sich aus Beiträgen institutioneller Investoren, gedacht wird hier in erster Linie an die Versicherungswirtschaft und Pensionseinrichtungen/Versorgungskassen sowie ggf. auch anderen Vertretern der Finanzwirtschaft, die in ihren Zielen und ihrem Investitionsverhalten kompatibel zu diesen beiden Gruppen sind, und den finanziellen Beiträgen von etablierten Mittelständlern speist.

Ein professionelles Fondsmanagement wird für den Wachstumsfonds ausgewählt und installiert, das die Anforderungen für einen wirtschaftlichen und erfolgreichen Betrieb des Fonds der beteiligten Gruppen in hohem Maße erfüllt. Dazu verfügt der Fondsmanager insbesondere über umfassende Erfahrungen im Einsatz von Venture Capital und über ein breit aufgestelltes und leistungsfähiges Netzwerk. Er besitzt darüber hinaus aber auch die notwendige technologische und Branchenkompetenz, um einen IKT-Wachstumsfonds zu managen.

Der Wachstumsfonds hat einen komplementär besetzten Beirat, der den Fondsmanager bei der Identifikation geeigneter Unternehmen, die finanziert werden können, unterstützt und bei der Qualifizierung der Investitionsentscheidung gerade in technischer und marktbezogener Hinsicht berät. Der Beirat soll deshalb, durchaus in Analogie zum HTGF, über Mitglieder aus dem Kreis der etablierten technologieorientierten Mittelständler verfügen. Daneben wird der Beirat auch die Investoren aus der Finanzwirtschaft (Versicherungen, Pensionseinrichtungen/Versorgungskassen) repräsentieren, um diese Gruppe direkt in die (Entscheidungs-)Prozesse einzubeziehen. Es besteht darüber hinaus die Bereitschaft des BMWi, sich ebenfalls am Beirat aktiv zu beteiligen, um damit die hohe Bedeutung dieser Finanzierungsmöglichkeit für junge IKT-Unternehmen deutlich zu machen und Aufbau und Tätigkeit des Wachstumsfonds zu unterstützen.

Säule Kooperationsplattform

Neben dem Wachstumsfonds gibt es eine zweite Säule, die primär der engen Kooperation zwischen den Unternehmen dient: einerseits den etablierten Unternehmen aus dem deutschen (technologieorientierten) Mittelstand, andererseits zahlreichen jungen IKT-Unternehmen mit innovativen Lösungen (Produkte und Dienstleistungen, aber auch Geschäftsmodelle). Es soll eine Kooperationsplattform aufgebaut werden, die den Dialog zwischen beiden Gruppen fördern soll. Diese wird offen sein für alle interessierten Unternehmen, ob junges IKT-Unternehmen oder Mittelständler, unabhängig auch von einem konkreten Finanzierungsbedarf.

Es werden abhängig von u.a. Themen, Technologien, Branchen, Märkten, präzise fokussierte Plattformen initiiert, die den beiden beteiligten Gruppen die geforderten Möglichkeiten bieten, sich auszutauschen. Gemeinsame Ziele könnten daher sein:

- Aufbau eines stabilen Netzwerks von Unternehmen, die sich in ihren Aktivitäten innerhalb eines Arbeitsgebiets ergänzen können, über die bestehenden Hürden des Wettbewerbs hinausgehend
- Anbahnung von technologisch und wirtschaftlich nützlichen Kooperationen, u.a.
 - Gemeinsame Forschungs- und Entwicklungsarbeiten, die zu verbesserten und neuen Produkten und Dienstleistungen führen
 - Zusammenarbeit in Produktion, Qualitätssicherung etc.
 - Erschließung von neuen vertikalen und horizontalen Märkten, Internationalisierung
- Aufbau von Wertschöpfungsketten, in denen sich etablierte Unternehmen und junge IKT-Unternehmen wirkungsvoll ergänzen
- Nutzung der Synergien, die sich aus dem von jungen IKT-Unternehmen und dem Mittelstand eingebrachten Know-how ergeben, in Form neuer Produkte, höherer Qualität, geringerer Kosten etc.

Junge IKT-Unternehmen benötigen zielführende Kontakte, um mit den als potenzielle Zielgruppen für ihre Leistungen identifizierten Gruppen in der Wirtschaft/Industrie, also insbesondere den Vertretern des etablierten Mittelstandes mit hohem technologischem Anspruch, in Kontakt treten zu können. Der Mittelstand benötigt Zugang zu innovativen Konzepten, um seine Marktposition zu halten und ggf. noch auszubauen sowie um sich durch nachhaltige Alleinstellungsmerkmale vom Wettbewerb „vor der Haustür“, aber auch internationalen Konkurrenten, abzugrenzen. Den geführten Interviews, aber auch weiteren Hintergrundgesprächen ist zu entnehmen, dass mittelständische Unternehmen nicht immer über ausreichende freie Ressourcen verfügen, dies mit der notwendigen Kontinuität und mit dem notwendigen Nachdruck vorantreiben zu können.

Das Konzept der Kooperationsplattform lebt davon, dass die Vertreter der verschiedenen beteiligten Gruppen persönlich miteinander ins Gespräch kommen. Es wird nicht genügen, wie in anderen Fällen bis hin zu Einkaufsplattformen mit sehr unterschiedlichen Erfolgen erprobt, eine webbasierte Plattform zu betreiben, um die gesteckten Ziele zu erreichen. Die Moderatoren der vorgesehenen Kooperationsplattform werden daher ihre Aufgabe darin sehen müssen, sehr selektiv, orientiert an Technologiefeldern, an Branchen, an Märkten oder auch Regionen, ggf. weiteren Kriterien der Unternehmen, die Personen an einen Tisch zu bringen, bei denen ein hohes Maß gemeinsamer oder klar erkennbar komplementärer Interessen vermutet werden kann. Dabei wäre eine große Offenheit bei den mittelständischen Unternehmen wünschenswert, junge innovative IKT-Unternehmen (und ggf. auch weitere Unternehmer, die „normalerweise“ als Wettbewerber angesehen werden) zu sich einzuladen, um im Sinne der Beteiligten zu einem nachhaltigen Dialog zu kommen.

Die einzelnen thematisch ausgerichteten Plattformen, übergeordnet aber auch die gesamte Säule „Kooperationsplattform“, werden daher durch geeignete Personen oder Teams moderiert, die über umfassende Kompetenzen in den nachfolgenden Themen verfügen. Neben Erfahrungen im Aufbau und der Beratung (Coaching) von jungen Technologieunternehmen werden technologische Kompetenzen, ein guter Überblick über die relevanten Märkte, belastbare Kontakte zu den maßgeblichen mittelständischen Unternehmen und Methodenkompetenz in der Moderation von Innovationsprozessen benötigt.

Die Plattform dient als Katalysator zwischen den beteiligten Unternehmen, und zwar in jeder vorstellbaren Konstellation. Aufbauend auf einem regen Austausch zu innovativen Lösungen und aktuellen Problemstellungen sollen neue Ansätze gefunden werden, um über eine konkrete Zusammenarbeit zu Ergebnissen zu gelangen, bei denen zunächst die beteiligten Unternehmen profitieren, neuartige Lösungsansätze aber auch in die Community und über diese hinaus in die gesamte Industrie getragen werden. Da es vorrangig um junge IKT-Unternehmen in der Wachstumsphase geht, die eine reelle Chance benötigen, in Kooperation mit Partnern Erfolge zu realisieren, sollen vorrangig Lösungen gefunden werden, die für viele Unternehmen verwertbar sind und daher eher keine Insellösungen darstellen, die zudem eine sehr starke 1:1-Bindung der Beteiligten mit sich bringen.

Entscheidend wird sein, auf den etablierten Plattformen eine kritische Masse an jungen Unternehmen, aber auch an Mittelständlern in einen regen und kontinuierlichen Dialog einzubeziehen. Hier sollte ein starker Gemeinschaftsgedanke entwickelt und durch die Moderatoren gefördert werden. Letztlich geht es darum, dass auch die kleineren Unternehmen mit den großen Playern auf dem Weltmarkt konkurrieren können. Dies betrifft sowohl die noch vergleichsweise jungen und auf (erstes) Wachstum orientierten IKT-Unternehmen wie auch die etablierten Mittelständler auf ihrem Weg, durch neue Produkte und Strategien die eigene Marktposition zu sichern und auszubauen.

Die Unternehmen sollen sich rege am Gedankenaustausch beteiligen, um bestehende Potenziale für neue Produkte und nützliche Kooperationen gemeinsam zu erschließen. Sobald sich interessante Ansätze ergeben, sollte auch eine engere Kooperation möglich sein. Der Fonds kann hierzu aus dem vorgesehenen Dialog über industrielle Entwicklungspotenziale heraus ebenfalls beitragen, indem er den auf der Plattform zusammenarbeitenden Unternehmen für eine Zusammenarbeit geeignete Start-ups aus seinem Portfolio oder aus einer bestehenden Anfrage heraus vorstellt.

Das in zahlreichen Interviews immer wieder geäußerte Defizit in der Kooperation zwischen den beiden Gruppen der jungen IKT-Unternehmen und der etablierten Mittelständler kann aufgelöst werden. Der Mittelstand benötigt externe Innovationen, er ist auf die Kooperation mit leistungsfähigen Partnern oftmals angewiesen, sieht sich aber außerstande, dies selbst zu organisieren. Andererseits benötigen junge IKT-Unternehmen immer wieder „Starthilfe“ bei der Erschließung neuer Märkte, neuer Branchen und Marktsegmente, insbesondere aber in der Internationalisierung, oder auch bei der Integration in bestehende Wertschöpfungsketten. Sie können andererseits aber wertvolle Impulse für die weitere Entwicklung einbringen. Es kann daher von einem hohen Synergiepotenzial ausgegangen werden.

Die breit angelegte Kooperationsplattform wird in den meisten Fällen dafür sorgen, dass die Kompetenzen der jungen IKT-Unternehmen einem größeren Kreis von potenziellen Partnern und Kunden bekannt werden. Die Gefahr möglicherweise einengender, die freie Entfaltung der jungen Unternehmen einschränkender 1:1-Beziehungen dürfte wirkungsvoll verhindert werden. Der entstehende Dialog innerhalb der Kooperationsplattform wird vielmehr dazu führen, dass unterschiedliche Anforderungen mit den jungen IKT-Unternehmen diskutiert werden, die sich im allgemeinen nicht ausschließen, dafür aber in ihrer Gesamtheit dazu beitragen, dass die Unternehmen eine stabile, nicht von einer Kundenbeziehung abhängige Position in der Branche, im Markt aufbauen können.

Beziehungen Wachstumsfonds – Kooperationsplattform

Zwischen Wachstumsfonds und der Kooperationsplattform soll eine enge Abstimmung vereinbart werden, um die erkennbaren Potenziale auch auszuschöpfen und sich in ihrer Tätigkeit nachhaltig zu ergänzen.

Der Wachstumsfonds handelt bei seinen Aktivitäten vollkommen eigenständig. Gesteuert wird der Fonds durch den berufenen Fondsmanager, in den Entscheidungsprozessen beraten durch den Beirat. Identifiziert der Wachstumsfonds, vertreten durch den Fondsmanager und/oder den Beirat, ein junges IKT-Unternehmen, das den Kriterien entspricht oder in seiner weiteren Entwicklung die definierten Kriterien erfüllen könnte, sollte er die aufgebaute Struktur nutzen und diesem Unternehmen die Mitarbeit auf der Kooperationsplattform nahelegen. Über die Plattform würde das Unternehmen damit Gelegenheit erhalten, sich im Umfeld von zahlreichen mittelständischen Unternehmen und Startups in bestehende Wertschöpfungsketten zu integrieren und Impulse zu setzen. Über die Einbindung in konkrete (gemeinsame) Entwicklungsprojekte und Aufträge kann sich das junge Unternehmen für eine Wachstumsfinanzierung besser qualifizieren.

Die Kooperationsplattform bietet, das ist ihr Grundanliegen, alle Möglichkeiten, zentrale Anforderungen aus dem Mittelstand und aus dem Kreis der jungen IKT-Unternehmen bzw. dem spezifischen Einzelunternehmen umzusetzen, um sich mit neuen und innovativen Produkten und Dienstleistungen, in geeigneten Konstellationen, als Partner, in einer Kunden-Lieferanten-Beziehung, oder auch in anderen Formen der Zusammenarbeit, z. B. einem gemeinsamen Forschungsprojekt, im Markt zu positionieren. Mittelständler, die mit jungen Unternehmen in wichtigen (Technologie-) Themen kooperieren, können davon ausgehen, dass die jungen IKT-Unternehmen über eine Empfehlung an den Wachstumsfonds für eine Wachstumsfinanzierung und eine sich daraus ergebende Finanzierungsentscheidung stabil und langfristig als Partner zur Verfügung stehen werden. Die jungen Unternehmen, die sich im Dialog mit Partnern aus der Wirtschaft einen Einstieg in die für sie wichtigen Wertschöpfungsketten sichern wollen, erhalten über die Empfehlung gute Voraussetzungen, die vorzufinanzierenden Anlaufkosten aus gemeinsamen Entwicklungsprojekten, aber auch die sich ergebenden Akquisitionszeiträume besser zu überbrücken.

Mit Blick auf den Wachstumsfonds kann so davon ausgegangen werden, dass die Qualität der Investments gut gestaltet werden kann, da eine sehr stabile und transparente Entscheidungsgrundlage vorliegt. Den einzelnen Partnern der jungen Unternehmen steht es frei, sich als Co-Investor zum Wachstumsfonds individuell an jungen IKT-Unternehmen zu beteiligen. Auch dabei können beide Seiten davon profitieren, dass eine (enge) inhaltliche Zusammenarbeit den Ausgangspunkt für eine solche, von beiden Seiten sorgfältig abzuwägende, Entscheidung darstellt. Grundsätzlich wird der Wachstumsfonds aber eine anstehende Finanzierungsrunde auch alleine übernehmen und dies auch unabhängig von der zweiten Säule, der Kooperationsplattform, entscheiden.

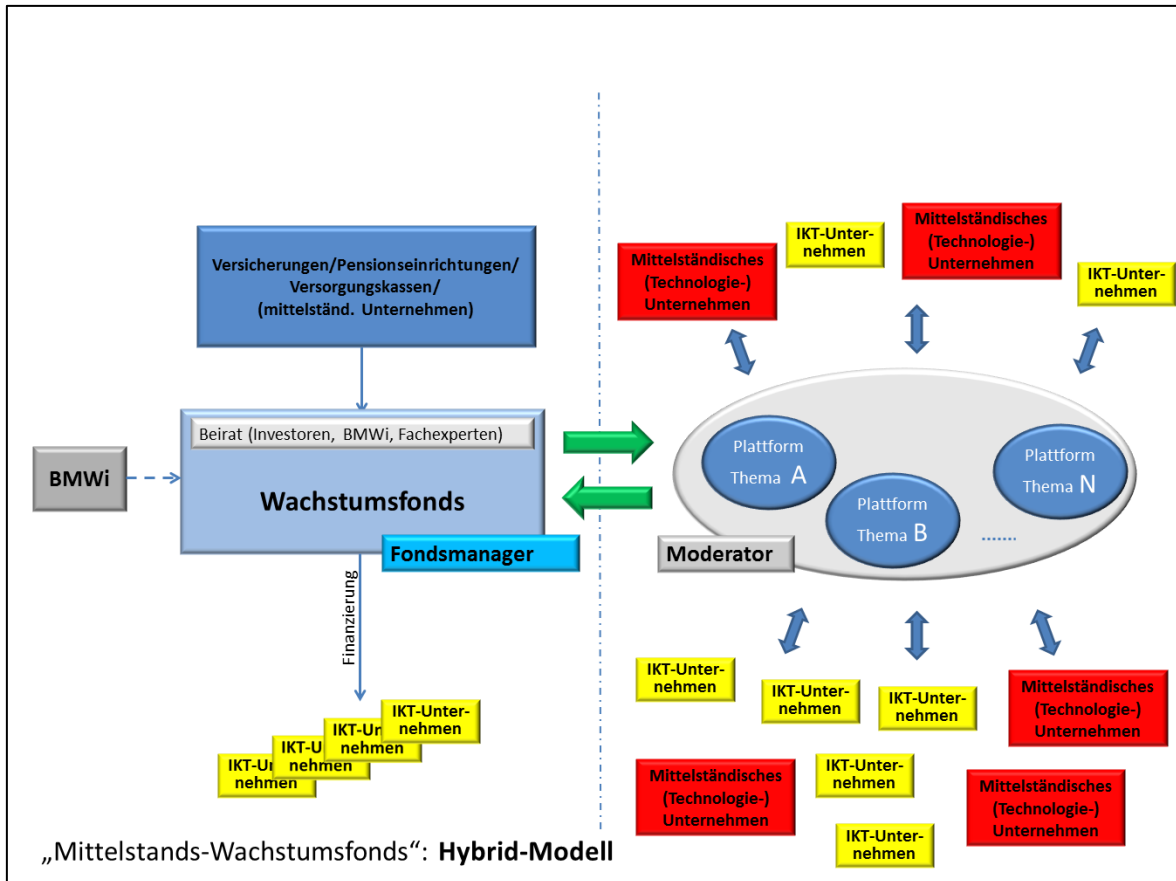


Abbildung 29: „Hybrid“-Modell

Quelle: iit 2015

Exit

Im Rahmen des Workshops wurde gefordert: „Wenn wir einen Fonds aufbauen, müssen wir auch die Möglichkeit schaffen, dass Unternehmen auch einmal rauswachsen können aus so einem Modell, ohne dass ein anderes Unternehmen den „Fuß auf der Bremse“ hat, weil es dort investiert hat.“ Das hier vorgestellte Modell trennt recht klar die Finanzierung eines jungen IKT-Unternehmens von seinen Beziehungen zu Partnern in der Industrie. Die Gefahr, die sich aus dem De-Investment eines Leadinvestors ergeben könnte, wird über das hier skizzierte Modell abgemildert. Im Rahmen eines Exits können alle grundsätzlich nutzbaren Optionen greifen. Sollte das Interesse eines Lead-Investors (oder eines anderen Partners auf der Plattform) andererseits so groß sein, dass er die Absicht verfolgt, einen größeren Anteil am Unternehmen zu übernehmen, kann er dieses Ziel auch, zum Marktpreis, realisieren.

Verifikation des Hybrid-Modells

Vereinbarungsgemäß erhielten alle Interviewpartner bzw. Teilnehmer des Workshops im Nachgang zum Validierungsworkshop am 29.05.2015 im BMWi das auf Basis der dort gesammelten Diskussionsbeiträge erarbeitete Konzept für das „Hybridmodell“ nochmals zur Kommentierung. Die erhaltenen Kommentare stellten das auf Basis der geführten Diskussionen entwickelte Modell nicht in Frage. Das entwickelte Konzept trifft generell auf die Zustimmung der Antwortenden. Allerdings

gab es eine ganze Reihe von Hinweisen, welche Punkte noch in der Umsetzung des Modells aus Sicht der verschiedenen Gruppen zu berücksichtigen seien. Darüber hinaus konnten auch Missverständnisse hinsichtlich des Modellkonzepts und der beschriebenen Umsetzung ausgeräumt werden.

Vertreter der Finanzwirtschaft bestätigten noch einmal, dass es eine Angebotslücke für deutsche IKT-Wachstumsunternehmen gibt, die zurzeit – nur zu einem Teil – von ausländischen Investoren geschlossen wird (siehe 6Wunderkinder). Finanzierung durch deutsche Investoren findet nur in sehr geringem Maße statt.

Festgehalten wurde, dass Investoren in einem Fonds eine angemessene Rendite erwarten, die nur über Eigenkapital erreichbar sei. In diesem Zusammenhang wurde auf die deutschen Erfahrungen mit Mezzanine in den Jahren 2005-2009 verwiesen; diese seien negativ. Es wurde daraus der Schluss gezogen, dass das notwendige Wachstum der deutschen IKT-Unternehmen nur international erreicht werden kann, nicht beim deutschen Mittelstand. Dem folgt das Hybrid-Modell, indem Investments von Mittelständlern nur als – durchaus wertvolles – Add-on in das Konzept aufgenommen wurden.

Dies wird auch in einer weiteren Antwort betont, in der festgehalten wird, dass die Interessen der etablierten mittelständischen Unternehmen und diejenigen der Finanzinvestoren durchaus unterschiedlich sein werden. Um mögliche Interessenkonflikte von vornherein zu vermeiden, sollten die Investoren für den Wachstumsfonds bevorzugt in den Reihen der Versicherer und Pensionseinrichtungen gesucht werden. Auch hier wurde darauf verwiesen, den mittelständischen Unternehmen ein Engagement über die Kooperationsplattform zu eröffnen; Direktinvestments könnten parallel zum Fonds erfolgen.

Hingewiesen wurde auch darauf, dass die parallel zu etablierende Kooperationsplattform nur unter erheblichem Kostenaufwand zu errichten und auch zu betreiben sein wird. Es sollte keine Finanzierung durch den Fonds erfolgen, auch nicht indirekt durch Quersubventionierung.

Als wenig zweckmäßig wird der (ausschließliche) Aufbau einer „virtuellen“ Kooperationsplattform angesehen, also eines webbasierten Angebots. In der Tat zeigen die Erfahrungen, die an unterschiedlichen Stellen gemacht wurden, dass deren Wirkung eher begrenzt ist. Die geplante Kooperationsplattform setzt daher vielmehr auf ein persönliches Zusammentreffen sorgfältig selektierter und persönlich angesprochener Gesprächspartner. Die Darstellung des Hybrid-Modells wurde in diesem Punkt noch einmal präzisiert.

Ein Vertreter der jungen IKT-Unternehmen sieht die dem Mittelstand im entwickelten Modell zugeordnete Rolle noch eher kritisch. Der Wille mittelständischer Akteure, konkret als Investoren, aber auch als starker Partner für nutzbringende Kooperationen aktiv zu werden, solle nicht überschätzt werden. Die großen Konzerne erlebe er in diesen Dingen als deutlich aktiver. Die Erwartungen, in den etablierten Mittelständlern auf einen aktiven und präsenten Partner mit einem hohen Eigeninteresse zu treffen, der das beschriebene Modell maßgeblich mitträgt, sollten daher nicht allzu hoch angesetzt werden. Es müssten starke Anreize entwickelt werden, die es Mittelständler schwermachen, an diesem Austausch nicht teilzunehmen.

Hingewiesen wurde aus den Reihen der jungen IKT-Unternehmen darauf, dass Mezzanine-Kapital in allen seinen Ausprägungen den Kern des Fondsmodells darstellen sollte. In klassischen Wagniskapitalinvestitionen wird die große Gefahr gesehen, dass das finanzierte Unternehmen schnell zerschlagen wird. Vielmehr gelte es, nachhaltige Champions mit der Perspektive zu schaffen, unabhängig zu wachsen, anstatt, von den Investoren erzwungen, in zukünftige Abteilungen ausländi-

scher Konzerne zu investieren. Eine staatliche Bürgschaft wird als ein absolut positives Element gesehen. Damit könne der Neigung privater Investoren zum möglichst schnellen Exit, gerne auch an ausländische Konzerne, wirkungsvoll entgegengetreten werden, der nur zu einem Ausverkauf deutscher Unternehmenssubstanz führen kann. Das Ziel solle es sein, „Hidden Champions anstatt Google-Abteilungen aufzubauen“.

Ganz explizit wird in einer Antwort noch einmal betont, wie wichtig es ist, in Deutschland auf Strukturen zugreifen zu können, die sowohl eine tiefe Vernetzung mit der vorhandenen Industrie erzeugen – vielleicht gar erzwingen –, als auch Finanzierungsmöglichkeiten bereitstellen, die eine nachhaltige, unabhängige Entwicklung der High-Tech-Unternehmen sicherstellen, und die nicht einen rapiden Ausverkauf an internationale Konzerne begünstigen.

Damit hat sich das vorgeschlagene Hybrid-Modell als gute Ausgangsbasis für die nächsten Schritte erwiesen. Die Kommentatoren bestätigen, dass die eigentliche Finanzierung durch den Wachstumsfonds einerseits und die sinnvolle und notwendige Kooperation zwischen Mittelstand und jungen IKT-Unternehmen andererseits organisatorisch und finanziell sauber voneinander zu trennen sind. Weit überwiegend besteht aber auch die Überzeugung, dass die beiden Säulen intensiv voneinander profitieren können und deshalb zwischen den beiden Säulen des Hybrid-Modells eine enge Kommunikation bzw. Kooperation stattfinden sollte.

Wie im Hybrid-Modell angelegt wäre der eigentliche Wachstumsfonds ausschließlich mit Hilfe der institutionellen Investoren aufzubauen und zu betreiben. Mittelständische Unternehmen sollten aber sehr viel stärker in die Prozesse eingebunden werden. Aus der Zusammenarbeit mit jungen Unternehmen innerhalb der Kooperationsplattform heraus verfügen sie über eine gute Entscheidungsgrundlage, um sich ggf. selbst an einem von ihnen ausgewählten jungen IKT-Unternehmen – außerhalb des Wachstumsfonds – finanziell zu beteiligen. Über wirksame Incentives für den Mittelstand muss konkret, sobald eine Entscheidung für eine Umsetzung des Konzepts vorliegt, weiter nachgedacht werden. Die Interessen, auch innerhalb des Mittelstands, sind zu unterschiedlich, um ohne konkreten Anlass zu tragfähigen Vereinbarungen zu kommen. Mit Hilfe der Branchenverbände, aber auch in Einzelgesprächen mit Unternehmern, kann hierfür aber eine stabile Grundlage erarbeitet werden.

6 Fazit und Schlussfolgerung

Grundsätzlich ist der Bedarf für einen „Mittelstand-Wachstumsfonds“ oder ein ähnliches gelagertes Instrument zu erkennen. Gerade mit Blick auf die zukünftigen Herausforderungen im Zuge von Industrie 4.0 und die damit verbundene beschleunigte Konvergenz zwischen der industriellen Produktion und digitalen Produkten und Dienstleistungen steigt die Nachfrage nach IKT-Unternehmen, mit überwiegender Spezialisierung im B2B-Bereich, und ihren Produkten und Dienstleistungen. Aus der im Rahmen dieser Studie vorgenommenen Umfeldanalyse geht deutlich hervor, dass in Deutschland bisher nur relativ geringe Volumina an VC bereitgestellt werden. Deutlich wird auch, dass wachstumsorientierte IKT-Unternehmen, die schwerpunktmäßig im B2B-Bereich spezialisiert sind, tendenziell weiterhin Schwierigkeiten haben, Wachstumskapital zur Verfügung gestellt zu bekommen.

Zur Durchführung dieser Studie lag der methodische Schwerpunkt auf leitfadengestützten Telefoninterviews. Neben wachstumsorientierten IKT-Unternehmen mit überwiegender Spezialisierung im B2B-Bereich (der Nachfrageseite) wurden Gespräche mit dem Mittelstand und der Finanzwirtschaft (Banken und Versicherungen) geführt (der Angebotsseite). Als zentrales übergreifendes Ergebnis ist die Relevanz des Themas Wachstumsfinanzierung zu nennen; hier besteht in Deutschland umfassender Bedarf. Die Interessen divergieren hingegen zwischen den Gruppen bezüglich der Umsetzung des Modells. Ausgangsbasis für die Interviews war ein Modell, in dem der Mittelstand gemeinsam mit der Finanzwirtschaft in einen Fonds investiert. Mit Blick auf dieses Ausgangsmodell kommt die Studie zu dem Ergebnis, dass die größten Schnittmengen zwischen den Interessen der jungen IKT-Wirtschaft und der Finanzwirtschaft existieren. Der Mittelstand ist dem Ausgangsmodell gegenüber jedoch eher skeptisch eingestellt. Als wesentlicher Grund ist zu nennen, dass der Mittelstand zu viel Know-how-Transfer in Richtung der wachstumsorientierten IKT-Unternehmen befürchtet, und in dem Ausgangsmodell seine eigenen Interessen nicht ausreichend gewahrt sieht. Doch auch die junge IKT-Wirtschaft äußert in den Interviews immer wieder Bedenken, dass der Mittelstand in einem möglichen Fondsmodell zu sehr dominieren könnte.

Auf diesem Ergebnis aufbauend werden im Verlauf der Studie Modifikationen des Ausgangsmodells vorgestellt, deren zentrales Anliegen es ist, nach Möglichkeit auch auf der Angebotsseite alle Gruppen einzubinden. Die Modifikationen beziehen sich zum einen auf eine stärkere Verknüpfung von Aufträgen mit der Wachstumsfinanzierung und zum anderen auf eine stärkere Berücksichtigung unternehmensspezifischer strategischer Interessen von Seiten des Mittelstandes (sog. 1:1-Investments). Die Modelle wurden auf einem Validierungsworkshop zur Studie, der am 29. Mai 2015 im BMWi stattgefunden hat, mit den in die Studie involvierten Experten diskutiert. Als Ergebnis zeigt sich, dass einige Elemente der vorgestellten Modelle für einen IKT-Wachstumsfonds bereits in die richtige Richtung weisen, aber eine Synthese aus verschiedenen Ansätzen benötigt wird, um das Konzept effizient zu gestalten und den Anforderungen der beteiligten Gruppen gerecht zu werden. Als Grundlage für die weitere Diskussion wurde ein Hybrid-Modell erarbeitet, das die zentralen Argumente aufgreift und in einer weiterentwickelten Form mit den Beteiligten abgestimmt wurde. Damit entstand aus dem Hybrid-Modell ein Vorschlag, der umfassend in der Lage ist, einen Ausgleich der Interessen zu erzielen.

Ein zentraler Vorteil des Hybrid-Modells besteht darin, dass es die Finanzierungs- und Vernetzungskomponente voneinander entkoppelt, um darüber flexiblere Gestaltungsmöglichkeiten zu realisieren. Eine intensive Kooperation zwischen Mittelstand und jungen IKT-Unternehmen kann sich entwickeln, gleichwohl sich der Mittelstand ggf. nicht selbst als Hauptakteur auf der Finanzierungsseite einbringt, sondern hier die Gelder evtl. sehr viel eher durch themenfremde Akteure wie

die Versicherungswirtschaft eingebracht werden. Damit lässt sich, unabhängig davon, ob der Mittelstands-Wachstumsfonds als eigenständige zusätzliche Initiative für eine Wachstumsfinanzierung aufgelegt wird oder nicht, die Vernetzungskomponente realisieren, da sich die Plattform auch mit anderen Initiativen der Wachstumsfinanzierung mit einem ähnlichen thematischen Schwerpunkt verbinden lässt. Wichtig ist lediglich, dass von der Finanzierungsseite das Commitment besteht, die Kooperation als Empfehlung für eine Wachstumsfinanzierung anzuerkennen, und dass keine zu hohen Mindestvorgaben für eine Finanzierung genannt werden (so dass auch Finanzierungsvolumina von 2-3 Mio. Euro möglich sind). Die Kooperationsplattform ist damit letztlich auch als Element zu verstehen, die Effizienz des komplementär empfohlenen Finanzierungsinstruments zu steigern. Um, nicht zuletzt in Anbetracht der noch offenen Fragen, die Wirkung dieses Konzept sicherzustellen und zu optimieren, bietet es sich an, analog zu anderen Kontexten, in denen sich die Einrichtung einer Begleitforschung bereits bewährt hat, eine solche zu installieren. Aus einem ständigen Monitoring der Prozesse können so, mit kurzen Reaktionszeiten, die nötige Impulse gesetzt werden, um die Kooperation zwischen jungen IKT-Unternehmen und Mittelstand einerseits, und die Wachstumsfinanzierung für die jungen IKT-Unternehmen andererseits wirkungsvoll zu adressieren. Der damit verbundene Mehrwert wird voraussichtlich sehr viel größer sein als die resultierenden Kosten. Diese werden nur einen kleinen Bruchteil des Fondsvolumens ausmachen.

Die Studie macht deutlich, dass die diskutierte Maßnahme den Kern eines Problems anspricht. Es ist weiter an deren Konkretisierung und Umsetzung zu arbeiten. Der Bedarf an Wachstumsfinanzierung für technologieorientierte IKT-Unternehmen, primär im B2B-Sektor, ist akut festzustellen. Die Realisierung des hier beschriebenen Modells sollte kurzfristig konkretisiert werden.

7 Literaturverzeichnis

BaFin (2001): Verordnung über die Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen (Anlageverordnung - AnIV).

<http://www.gesetze-im-internet.de/bundesrecht/anlv/gesamt.pdf> [22.04.2015]

BaFin (2011): VRundschreiben 4/2011 (VA) - Hinweise zur Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen.

http://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Rundschreiben/rs_1104_va_anlagers.html [22.04.2015]

Banker; R. and S. Slaughter (1997): A field study of scale economies in software maintenance, Management science, Vol. 43 (12), S. 1709-1725.

<http://astro.temple.edu/~banker/Information%20Systems/06%20A%20Field%20Study%20of%20Scale%20Economies%20in%20Software%20Maintenance.pdf> [24.04.2015]

Böttger, C. (2006): Strukturen und Strategien von Finanzinvestoren, Arbeitspapier der Hans Böckler Stiftung, http://www.boeckler.de/pdf/p_arbp_120.pdf [02.12.2014]

BITKOM (2012): Gründungsdynamik im ITK-Sektor.

https://www.bitkom.org/files/documents/BITKOM_Gruenderstudie%282%29.pdf [10.03.2015]

BVK (2015): Leitfaden für Unternehmer zum Thema Beteiligungskapital,

http://www.bvkap.de/privateequity.php/cat/30/aid/208/title/Leitfaden_fuer_Unternehmer [11.06.2015].

COM (2014): Amtsblatt der Europäischen Union, MITTEILUNG DER KOMMISSION Leitlinien für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikofinanzierungen (2014/C 19/04), <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52014XC0122%2804%29&from=DE> [02.12.2014].

DSM (2014): DSM Deutscher Startup Monitor 2014.

http://deutscherstartupmonitor.de/fileadmin/dsm/dsm-14/DSM_2014.pdf [28.04.2015].

DT-Börse (2015): Deutsche Börse Venture Network. <http://www.venture-network.com/dbvn-de/ueber-uns> [05.11.2015]

EFI (2015): Gutachten zu Forschung, Innovation und Technologischer Leistungsfähigkeit Deutschlands, EXPERTENKOMMISSION FORSCHUNG UND INNOVATION (EFI). http://www.e-fi.de/fileadmin/Gutachten_2015/EFI_Gutachten_2015.pdf [17.03.2015]

EVCA (2014a): EVCA: 2013 Pan-European Private Equity Performance Benchmarks Study <http://www.evca.eu/media/199202/2013-pan-european-private-equity-performance-benchmarks-study-evca-thomson-reuters-final-version.pdf> [24.04.2015]

EVCA (2014b): European Private Equity Activity Data 2007-2013, <http://www.evca.eu/media/199202/2013-pan-european-private-equity-performance-benchmarks-study-evca-thomson-reuters-final-version.pdf> [02.12.2014]

EY (2014a): Venture Capital and Start-ups in Germany.

<http://de.slideshare.net/szasz1/ernst-young-venture-capital-and-startups-in-germany-2014> [17.03.2015]

- EY (2014b): Die Investmentbranche in Deutschland.
[www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Broschuere_-_Investmentbranche_in_Deutschland/\\$FILE/EY%20Investmentfonds%20in%20Deutschland%20052014.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Broschuere_-_Investmentbranche_in_Deutschland/$FILE/EY%20Investmentfonds%20in%20Deutschland%20052014.pdf) [03.12.2014].
- Gründerszene (2015): Lexikon, Thema Finanzierungsrunde,
<http://www.gruenderszene.de/lexikon/begriffe/finanzierungsrunde> [11.06.2015].
- Isenberg, D. (2011): The entrepreneurship ecosystem strategy as a new paradigm for economy policy: principles for cultivating entrepreneurship, Babson Entrepreneurship Ecosystem Project, Babson College, Babson Park: MA
http://www.wheda.com/uploadedFiles/Website/About_Wheda/Babson%20Entrepreneurship%20Ecosystem%20Project.pdf [17.03.2015]
- Klagge, B. und C. Peter (2011): Changes in the German Urban System - A Financial-Sector Perspective, Raumforschung und Raumordnung, Vol. 69 (3), S. 201-211.
- Nöll, F. (2015): Rekord: Soviel Wagniskapital hatten wir noch nie,
<https://floriannoell.de/2015/01/07/rekord-soviel-wagniskapital-hatten-wir-noch-nie/> [11.06.2015]
- OECD (2014): Entrepreneurship at a Glance 2014
http://www.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/entrepreneurship-at-a-glance-2014_entrepreneur_aag-2014-en [24.04.2015]
- OECD (2013): Entrepreneurship at a Glance 2013
http://www.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/entrepreneurship-at-a-glance-2013_entrepreneur_aag-2013-en [24.04.2015]
- OECD (2010): High-Growth Enterprises: What Governments Can Do to Make a Difference,
<http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/8510041e.pdf?expires=1417511042&id=id&accname=ocid53028146&checksum=0FD0E0CEE032D6D92DB4B87A7AE808D8> [24.04.2015]
- Schumpeter, A. J. (1934): The theory of economic development. Harvard University Press, Cambridge.
- Schumpeter, A. J. (1942): Capitalism, socialism and democracy. Harper, New York.
- Stiglitz, J. und Weiss, A. (1981): Credit rationing in markets with imperfect information, The American economic review, S. 393-410.
- Trendbarometer (2014): Trendbarometer junge IKT-Wirtschaft 2014. Kurzstudie zum Gründerwettbewerb – IKT Innovativ, Wessels, Jan; Wangler, Leo; von Drachenfels, Christian und Kerlen, Christiane. <http://www.gruenderwettbewerb.de/service/publikationen/trendbarometer-2014> [21.04.2015]
- VC-Datenbank (2014): Venture Capital-Datenbank
<http://vc-startups.com/venture-capital-datenbank/> [24.04.2015]
- VC-Panel (2014): VC-Panel "Branchenbarometer am Puls der Zeit" I. Quartal 2014
http://www.fhpe.de/vc-panel/vc-panel-erg/vc-panel-ql-2014_internet.pdf [24.04.2015]
- VÖB (2014): Eigenkapital stärken, Fördern und Finanzieren (08), 16. Juni 2014
<http://www.voeb.de/de/publikationen/foerdern-finanzieren> [24.04.2015]

8 Abkürzungsverzeichnis

AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AIF	Alternative Investment Fund
AIFMD	Alternative Investment Fund Manager Directive der Europäischen Union
AnIV	Anlageverordnung
B2B	Business-to-Business
B2C	Business-to-Consumer
BA	Business Angel
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BMWi	Bundesministerium für Wirtschaft und Energie
EIF	European Investment Fund
EK	Eigenkapital
ERP	European Recovery Program
EVCA	European Private Equity and Venture Capital Association
FK	Fremdkapital
GDV	Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.
HTGF	High-Tech Gründerfonds
iiT	Institut für Innovation und Technik in der VDI/VDE Innovation + Technik GmbH
IKT	Informations- und Kommunikationstechnologien
InvÄndG	Investmentänderungsgesetz
IPO	Initial Public Offering (engl. für <i>Börsengang</i>)

KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
KAGG	Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
LfA	Landesanstalt für Aufbaufinanzierung
M&A	Mergers & Acquisitions
MBG	Mittelständische Beteiligungsgesellschaft
PPP	Public-Private-Partnership
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
VC	Venture Capital (engl. für <i>Wagniskapital</i>)
VDI	Verein Deutscher Ingenieure

9 Begriffserklärung

Aktive vs. stille Beteiligung	Aktive Beteiligung bedeutet, dass ein Kapitalgeber Anteile eines bestehenden Unternehmens erwirbt und zeitgleich für dieses Unternehmen Mitspracherechte erhält. Bei einer stillen Beteiligung wird der Kapitalgeber nicht im Unternehmen aktiv.
Ankerinvestor	Investor, der sich mit einem großen bzw. dem größten Anteil an Unternehmen, Start-ups oder auch Venture Capital Fonds beteiligt (und damit die meisten Mitspracherechte hat)
Asset	Vermögenswert (z. B. Aktien, Devisen, Immobilien)
Board of Directors	Engl. für <i>das Leitungs- und Kontrollgremium eines Unternehmens</i>
Carried Interest	Gewinnbeteiligung der Fondsgesellschaft zu Lasten der Investoren in einem Private Equity Fonds
Cash Flow	Finanzielle Stromgröße über den erfolgswirksam erwirtschafteten Zahlungsmittelüberschuss (Überschuss der Einzahlungen über die Auszahlungen einer Unternehmung) in einer Periode
Commitment	Engl. für <i>Verpflichtung</i>
Copy-Cats	Bezeichnung (eher abwertend) für ein Unternehmen, das eine Geschäftsidee aus einem anderen Markt „kopiert“
Crowding-Out	Begriff der Analyse allokativer Wirkungen der öffentlichen Kreditaufnahme; Hypothese, die besagt, dass durch eine kreditfinanzierte Ausweitung der Staatsnachfrage private Nachfrage in kleinerem, gleichem oder vergrößertem Umfang verdrängt wird
Early Stage	Phase eines jungen Unternehmens, in der die Produktentwicklung abgeschlossen und die Markteinführung vorbereitet wird
Entry	Investition
Exit	Desinvestition
Fixed income	Engl. für <i>festverzinslicher Vermögenstitel</i> mit schuldrechtlichem Anspruch auf Zahlung eines zeitabhängigen Entgelts (Zinszah-

	lung) und Rückzahlung des überlassenen Kapitalbetrags (Tilgung)
Fund of funds	Engl. für <i>Dachfonds</i> ; Investmentfonds, die das Geld der Anteilseigner wiederum in Anteilen von Investmentfonds anlegen
Hidden Champions	Bezeichnung für relativ unbekannte Unternehmen (häufig dt. KMUs), die in ihrem Markt Marktführer sind
Hurdle-Rate	Jährliche Mindestrendite, die ein Fonds erreichen muss
(im) Lead	Engl. für die „ <i>Federführung haben</i> “
Initial Public Offering	Engl. für <i>Börsenersteinführung oder Börsengang</i> ; erstmaliges öffentliches Angebot einer bislang nicht börsennotierten Aktiengesellschaft (AG) oder Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA)
Investitionstargets	Unternehmen oder Projekte, in die investiert werden soll
Kupons	Festverzinslichen Wertpapieren oder Aktien beigefügte Zins-scheine oder Dividendenscheine; wird auch als Synonym für Zins- und Dividendenschein verwendet
Later Stage	Phase eines jungen Unternehmens, in der das Produkt Markt-reife erreicht und Umsätze aus dem Verkauf des Produkts erzielt werden (auch Expansions- oder Wachstumsphase)
Limited Partnership	Engl. für <i>Beschränkte Partnerschaft</i> ; angelsächsische Unternehmensrechtsform
Matching	Engl. für <i>Paarung</i>
Mergers & Acquisitions	Strategische Investments bzw. Beteiligungen und Übernahmen von Unternehmen
Mezzaninfinanzierung oder Mezzanine-Kapital	Finanzierung mit Hybridkapital zwischen dem (stimmberechtigten) Eigenkapital und dem (erstrangigen) Fremdkapital, die sowohl Eigenschaften der Eigen- wie auch der Fremdkapitalfinanzierung enthält (siehe Hintergrundinformation Seite 100)
Mismatch	Engl. für <i>Diskrepanz, Nichtübereinstimmung</i>
Multiple	Multiple = (Marktwert der Investition + realisierte Ausschüttung)/eingesetztes Kapital

Neuer Markt	Bezeichnung für ein 1997 von der Deutschen Börse AG geschaffenes Börsensegment für Wachstums- und Technologieunternehmen mit internationaler Ausrichtung (geschlossen 2003)
Offener vs. geschlossener Fonds	Beim offenen Fonds (Publikumsfonds) gibt die Fondsgesellschaft je nach Bedarf neue Anteile aus und nimmt ausgegebene Anteile zurück (die Anteile werden an der Börse gehandelt). Bei geschlossenen Fonds wird ein Fondsvolumen vorgegeben. Sobald dieses erreicht ist, sind keine weiteren Einlagen mehr möglich und der Fonds wird geschlossen.
Private Equity	Von privaten und/oder institutionellen Anlegern bereitgestelltes Eigenkapital, mit dem Beteiligungsgesellschaften (Private-Equity-Gesellschaften) Unternehmensanteile für einen begrenzten Zeitraum erwerben, um eine finanzielle Rendite zu erwirtschaften
Proof Points	Engl. für <i>Unterstützung einer Aussage oder Anspruchs</i>
Public Procurement	Engl. für <i>Öffentliches Auftragswesen</i>
Public-Private-Partnership	Engl. für <i>Öffentlich-Private-Partnerschaften</i>
Randinvestment	Kleinere Investments im Vergleich der gesamten Investmenttätigkeit
Revolving fund	Ein Fonds, der durch die Tilgung von Darlehen über erwirtschaftete Erträge vergangener Zyklen erhalten wird
Scan	Sichtung und Bewertung möglicher Investitionstargets
Seed	Phase eines jungen Unternehmens, in der Startkapital für die Produktentwicklung benötigt wird
Solvency II	Projekt der EU-Kommission zur grundlegenden Reform des Versicherungsaufsichtsrechts in Europa; insbesondere zu Fragen der Finanzaufsicht, des Risikomanagements und der Finanzberichtserstattung von Versicherungsunternehmen
Stakeholders	Anspruchsgruppen, die von den unternehmerischen Tätigkeiten gegenwärtig oder in Zukunft direkt oder indirekt betroffen sind
Track Record	Referenzliste über Erfolge von Investitionen

Trust Vehicles	Engl. für Investitionsinstrumente wie <i>Treuhänderfonds</i>
Venture Capital	Risiko- oder Wagniskapital; zeitlich begrenzte Kapitalbeteiligungen an jungen, innovativen, nicht börsennotierten Unternehmen, die sich trotz z. T. unzureichender laufender Ertragskraft durch ein überdurchschnittliches Wachstumspotenzial auszeichnen

10 Anhang

10.1 Übersicht existierende Finanzierungsinstrumente in Deutschland (national und regional)

Fonds- oder Programmname	Form der Eigenkapitalstärkung	Zielgruppe/Finanzierungsschwerpunkt	Zusatzinformationen
Baden-Württemberg			
L-Bank			
L-Bank	Nachrangdarlehen zwischen 0,1 Mio. Euro u. 1,5 Mio. Euro	etablierte, mittelständische Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft u. der freien Berufe, max. Umsatz 50 Mio. Euro	im Hausbankverfahren
L-EA Garantiefonds	Garantien bis zu 50 % für direkte Beteiligungen bis 2,5 Mio. Euro u. eigenkapitalähnliche Finanzierungen bis 1,5 Mio. Euro	Beteiligungsgesellschaften, Finanzinstitute u. Business Angels, die in mittelständische Unternehmen mit i. d. R. etabliertem Geschäftsmodell investieren (max. Umsatz 70 Mio. Euro)	
L-EA Mittelstandsfonds	offene Minderheitsbeteiligungen u. Mezzanine Finanzierungen zwischen 1,5 Mio. Euro u. 50 Mio. Euro	etablierte mittelständische Unternehmen	
L-EA Mittelstandsfonds – Teilportfolio Venture Capital	offene Minderheitsbeteiligungen u. Mezzanine Finanzierungen zwischen 1 Mio. Euro u. 10 Mio. Euro	jüngere IT-/Technologieunternehmen in der Expansionsphase	
Mittelständische Beteiligungsgesellschaft (MBG) Baden-Württemberg GmbH (Die L-Bank ist mit 26,8 Prozent an der MBG beteiligt.)			
spezifische Programme	typisch stille Beteiligungen bis max. 1,25 Mio. Euro (bei Kooperationen bis max. 2,5 Mio. Euro)	KMU mit Kapitalbedarf für: <ul style="list-style-type: none"> • Existenzgründung • Unternehmensnachfolge • Innovationen • Wachstum • Unternehmenssicherung 	
Seedfonds BW	Kombination aus offener Beteiligung u. Nachrangdarlehen bis zu 600 TsdEuro	junge Hightech-Unternehmen i. d. Frühphase	MBG als ein Leadinvestor, Koinvestition

Bayern			
LfA Förderbank Bayern			
LfA/EIF-Fazilität (virtueller VC-Dachfonds)	Beteiligungen	Private-Venture Capital-Fonds bzw. Gesellschaften, die in innovative, technologieorientierte Unternehmen in der Früh- und Wachstumsphase investieren	in Kooperation mit dem EIF
Mezzanin-Dachfonds für Deutschland (MDD)	Mezzaninkapital	Mezzanine-Capital-Fonds und Gesellschaften, die in mittelständische Unternehmen investieren	in Kooperation mit EIF, BMWi, NRW.BANK
Bayern Kapital GmbH (Die LfA Förderbank Bayern ist 100-prozentige Gesellschafterin.)			
Seedfonds Bayern	offene Beteiligungen, typisch stille Beteiligungen u. Nachrangdarlehen bis 500 TsdEuro	junge, innovative Technologieunternehmen	in Kooperation mit dem High-Tech Gründerfonds und mit einem akkreditierten Business-Coach
Clusterfonds Start-up	offene Beteiligungen, typisch stille Beteiligungen und Nachrangdarlehen bis 500 TsdEuro	junge, innovative Technologieunternehmen	in Kooperation mit einem akkreditierten Coach
Clusterfonds Innovation/EFRE	offene Beteiligungen, typisch stille Beteiligungen u. Nachrangdarlehen bis 2 Mio. Euro (Koinvestitionen)	junge, innovative Technologieunternehmen	in Kooperation mit einem weiteren Beteiligungsgeber (= Leadinvestor)
BayBG Bayerische Beteiligungsgesellschaft mbH (Die LfA ist mit rd. 23,5 Prozent an der BayBG beteiligt.)			
spezifische Programme	stille, offene oder kombinierte (i. d. R. Minderheits-) Beteiligungen zwischen 250 TsdEuro u. 7 Mio. Euro (Koinvestitionen)	KMU mit Kapitalbedarf für: <ul style="list-style-type: none"> • Wachstum • Unternehmensnachfolge • Turnaround • Innovationen 	
Beteiligungskapital für Gründer	stille Beteiligungen zwischen 20 TsdEuro u. 250 TsdEuro	Existenzgründer, junge Unternehmen (nicht älter als 5 Jahre) und Erwerber von bestehenden Unternehmen mit Kapitalbedarf für: <ul style="list-style-type: none"> • Grund-/Unternehmenserwerb • Investitionen in Gebäude, Maschinen, Einrichtungen • Warenlager • Betriebsmittel 	

Kapital für Handwerk, Handel u. Gewerbe (KHHG)	stille Beteiligungen zwischen 10 TsdEuro und 100 TsdEuro	etablierte Handwerks-, Handelsunternehmen, Gewerbebetriebe (älter als 5 Jahre, Umsatz bis zu 5 Mio. Euro) mit Kapitalbedarf für: <ul style="list-style-type: none"> • Investitionen • Wachstum • Betriebsmittel mit Vorhabensbezug 	Management erfolgt über BayBG
Bayerische Garantiegesellschaft mbH für mittelständische Beteiligungen (Die LfA hält einen Anteil von 18,7 Prozent an der BGG.)			
Garantien mit staatlicher Rückgarantie	Garantien bis zu 70 % der Beteiligung (durch Bund u. Land rückgarantiert)	private Kapitalbeteiligungsgesellschaften u. Beteiligungsunternehmen, die in mittelständische Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft investieren	staatliche Rückgarantien i. R. beihilferechtlicher Vorgaben der EU
Bayerisches Beteiligungsprogramm (BBP) der BGG	Ausfallgarantien bis zu 60 % für stille und offene Beteiligungen bis zu 2,5 Mio. Euro	private Kapitalbeteiligungsgesellschaften und Beteiligungsunternehmen, die in mittelständische Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft (i. d. R. Umsatz bis max. 250 Mio. Euro) investieren (wenn keine staatlichen Rückgarantien möglich)	gemeinsames Programmangebot mit der LfA
Berlin			
Investitionsbank Berlin			
Berlin Kapital	stille Beteiligungen, Mezzanine-Finanzierungen bis 5 Mio. Euro i. d. R. mit einem privaten Koinvestor	kleine, mittlere u. größere Unternehmen (i. d. R. 3 Jahre und älter)	EFRE-Mittel
IBB Beteiligungsgesellschaft mbH (Die IBB ist 100-prozentige Gesellschafterin.)			
VC-Fonds Technologie	offene Minderheitsbeteiligungen "pari passu" mit einem oder mehreren privaten Koinvestoren bis 1,5 Mio. Euro (i. R. von weiteren Finanzierungsrunden bis 3 Mio. Euro)	Technologieunternehmen (KMU) mit Wachstumspotenzial	EFRE-Mittel
VC-Fonds Kreativwirtschaft	offene Minderheitsbeteiligungen "pari passu" mit einem oder mehreren privaten Koinvestoren bis 1,5 Mio. Euro (i. R. von weiteren Finanzierungsrunden bis 3 Mio. Euro)	Unternehmen der Kreativwirtschaft (KMU) mit Wachstumspotenzial	EFRE-Mittel

Charité Biomedical Fund der Investmentgesellschaft Peppermint u. Charité-Stiftung	offene Minderheitsbeteiligungen zwischen 500 TsdEuro und 2,5 Mio. Euro	junge Unternehmen aus dem Gesundheitsbereich mit einem ersten "Proof of Concept" für ihre Technologie, ihr Produkt oder ihre Dienstleistung	IBB gehört zu den Gesellschaftern des Fonds u. d. Stiftung
Brandenburg			
Investitionsbank des Landes Brandenburg			
Brandenburg-Kredit Mezzanine	Nachrangdarlehen bis 2 Mio. Euro	KMU	EFRE-Mittel
BFB Wachstumsfonds Brandenburg (BFB II)	Minderheitsbeteiligungen und/oder stille Beteiligungen bis 2,5 Mio. Euro mit privatem Koinvestor	technologieorientierte KMU in der Früh- und Wachstumsphase aus wachstumsstarken Branchen	EFRE-Mittel u. Landesmittel
BFB Frühphasenfonds Brandenburg	Beteiligungen bis 1 Mio. Euro, möglichst mit privaten Investoren u. Business Angels	junge, innovative kleine Unternehmen in der Seed- und Start-up-Phase	EFRE-Mittel u. Landesmittel
Hasso Plattner Ventures II	Eigenkapital zwischen 250 TsdEuro und 10 Mio. Euro	junge Unternehmen aus der IT- und Cleantech-Branche	ILB gehört zu den Gesellschaftern des Fonds
Bremen			
BAB Beteiligungs- und Managementgesellschaft Bremen mbH (Die Bremer Aufbau-Bank GmbH ist 100-prozentige Gesellschafterin.)			
Beteiligungsfonds Bremen (BFB)	offene Beteiligungen bis 25 % Geschäftsanteil, typisch stille Beteiligungen mit Rangrücktritt i. d. R. bis 500 TsdEuro	junge oder etablierte, kleine u. mittlere Unternehmen (KMU) mit Wachstumsperspektive	
Initialfonds	offene Beteiligungen bis 25 % Geschäftsanteil, typisch stille Beteiligungen mit Rangrücktritt i. d. R. bis 150 TsdEuro	junge Unternehmen (KMU) in zukunftssträchtigen Technologie- und Ökologiebereichen	
Bremer Unternehmensbeteiligungsgesellschaft mbH (BUG) (Die Bremer Aufbaubank GmbH ist mit 25 Prozent an der BUG beteiligt.)			
BUG-Beteiligungen	typisch stille Beteiligungen mit Rangrücktritt bis 400 TsdEuro	junge oder etablierte Unternehmen (KMU) mit Wachstumsperspektive	

Hamburg			
Hamburgische Investitions- und Förderbank (IFB Hamburg)			
Innovationsstarter Fonds Hamburg	offene Beteiligungen, ggf. ergänzt um Nachrangdarlehen bis 500 TsdEuro pro Finanzierungsrunde, insgesamt max. 1 Mio. Euro pro Unternehmen	kleine, junge Kapitalgesellschaften mit technologisch innovativer Geschäftsidee (weniger als 50 Mitarbeiter, Jahresumsatz oder Bilanzsumme unter 10 Mio. Euro, nicht älter als 6 Jahre)	EFRE-Mittel
Hessen			
BM H Beteiligungs-Managementgesellschaft mbH (Die BM H ist eine 100-prozentige Tochter der Helaba, zu der die Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen gehört.)			
Hessen Kapital I GmbH	a) offene Beteiligungen bis 500 TsdEuro b) stille Beteiligungen zwischen 200 Tsd-Euro und 1,5 Mio. Euro	a) kleine innovative Unternehmen (nicht älter als 6 Jahre) b) Gründer und KMU	
Hessen Kapital II GmbH	stille Beteiligungen zwischen 200 TsdEuro und 3 Mio. Euro	KMU (i. d. R. weniger als 500 Beschäftigte, bis max. 75 Mio. Euro Umsatz, unabhängig von einem Großunternehmen)	
MBG H Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Hessen mbH (Die MBG H wird von der BM H Beteiligungs-Managementgesellschaft Hessen mbH verwaltet, einer 100-prozentigen Tochter der Helaba, zu der die WI Bank gehört.)			
Mikromezzaninfonds- Deutschland	stille Beteiligungen bis 50 TsdEuro	Existenzgründer sowie Kleinst- u. Kleinunternehmen mit unterdurchschnittlicher Eigenkapitalquote, insbesondere Unternehmen, <ul style="list-style-type: none"> • die ausbilden, • die aus der Arbeitslosigkeit heraus oder von Menschen mit Migrationshintergrund gegründet werden, sowie • gewerblich orientierte Sozialunternehmen und • umweltorientierte Unternehmen 	
Weitere Beteiligungsangebote der MBG H	stille Beteiligungen zwischen 130 TsdEuro und 1,5 Mio. Euro	Gründer und KMU	

Niedersachsen			
Kapitalbeteiligungsgesellschaft Niedersachsen mbH (NKB) (Die NBank Investitions- u. Förderbank Niedersachsen GmbH ist 100-prozentige Gesellschafterin.)			
Nbeteiligung	typisch stille Beteiligungen zwischen 250 TsdEuro und 2,5 Mio. Euro (max. 1,5 Mio. Euro p. a.); in der Frühphase zwischen 150 TsdEuro und 500 TsdEuro; offene Beteiligungen bis 200 TsdEuro	etablierte KMU, aber auch Großunternehmen der gewerblichen Wirtschaft aus • produzierendem Gewerbe • Handwerk • Handel u. • sonstigem Dienstleistungsgewerbe	
Nordrhein-Westfalen			
NRW.BANK			
NRW.BANK.Seed Fonds (Dachfonds)	direkte Minderheitsbeteiligungen bis i. d. R. 500 TsdEuro, auch in der Erstrunde	technologieorientierte Existenzgründer und junge Unternehmen (max. 18 Monate) über regionale Seed Fonds (mit teils unterschiedlichem Branchenfokus)	
NRW.BANK.Venture Fonds	Koinvestments in Form direkter Minderheitsbeteiligungen ggf. in Kombination mit Mezzaninkapital zwischen i. d. R. 500 TsdEuro und 2,5 Mio. Euro ab der 2. Finanzierungsrunde; insgesamt max. 5 Mio. Euro	junge und innovative Unternehmen insbesondere der Informations- und Kommunikationstechnologie sowie der Life-Science-, Optik- oder Werkstofftechnologien	
NRW.BANK.Kreativwirtschaftsfonds	Koinvestments in Form direkter Minderheitsbeteiligungen ggf. in Kombination mit Mezzaninkapital i. d. R. zwischen 250 TsdEuro und 3 Mio. Euro	junge oder bereits etablierte mittelständische Unternehmen der Kreativwirtschaftsbranche mit überproportionalem Wachstumspotenzial	
NRW.BANK.Mittelstandsfonds	direkte Minderheitsbeteiligungen oder Mezzaninkapital zwischen 1 Mio. Euro und 7 Mio. Euro	etablierte mittelständische Unternehmen mit attraktiver Technologie- und Wettbewerbsposition	
NRW.BANK.Einzelinvestments	direkte Minderheitsbeteiligungen oder Mezzaninkapital zwischen 7 Mio. Euro und 20 Mio. Euro	etablierte mittelständische Unternehmen mit attraktiver Technologie- und Wettbewerbsposition	

NRW.BANK.Spezialfonds	Koinvestments in Form von direkten Minderheitsbeteiligungen zwischen 500 Tsd-Euro und 5 Mio. Euro	etablierte mittelständische Unternehmen in Turnaround- oder Restrukturierungssituationen	
NRW/EU.Investitionskapital	standardisierte Nachrangdarlehen bis 1 Mio. Euro i. R. eines Finanzierungspaketes (mind. 20 %) von max. 2 Mio. Euro gemeinsam mit klassischen Darlehen	wachstumsorientierte KMU	EFRE und Landesmittel, vollständige Haftungsfreistellung der durchleitenden Hausbank für das Nachrangdarlehen
Mezzanin-Dachfonds für Deutschland (MDD)	Mezzaninkapital	Mezzaninekapital-Fonds und Gesellschaften, die in mittelständische Unternehmen investieren	in Kooperation mit EIF, BMWi, LfA
Kapitalbeteiligungsgesellschaft für die mittelständische Wirtschaft in Nordrhein-Westfalen – KBG – (Die NRW.BANK ist mit knapp 50 Prozent an der KBG beteiligt.)			
KBG Start	stille Beteiligungen zwischen 50 TsdEuro und 250 TsdEuro	wachstumsorientierte Existenzgründungen und junge Unternehmen (jünger als 2 Jahre)	
KBG Wachstum	stille Beteiligungen zwischen 50 TsdEuro und 1 Mio. Euro	etablierte wachstumsorientierte Unternehmen (ab 2 Jahre)	
KBG Nachfolge	stille Beteiligungen zwischen 50 TsdEuro und 500 TsdEuro	Existenzgründungen durch Betriebsübernahmen	
Mikromezzaninfonds-Deutschland	stille Beteiligungen bis 50 TsdEuro	Existenzgründer sowie Klein- und Kleinunternehmen mit unterdurchschnittlicher Eigenkapitalquote, insbesondere Unternehmen, <ul style="list-style-type: none"> • die ausbilden, • die aus der Arbeitslosigkeit heraus oder. von Menschen mit Migrationshintergrund gegründet werden, sowie • gewerblich orientierte Sozialunternehmen und • umweltorientierte Unternehmen 	

Rheinland-Pfalz			
Investitions- und Strukturbank Rheinland-Pfalz (ISB)			
6 regionale VC-Fonds	offene und stille Beteiligungen bis 500 TsdEuro	innovative und wachstumsstarke Unternehmen in den Regionen, Rheinhessen, Mittelrhein, Südpfalz, Vorderpfalz, Westpfalz und Trier	Gesellschaftsanteil der ISB jeweils 50 %
Wagnisfinanzierungsgesellschaft für Technologieförderung in Rheinland-Pfalz mbH (WFT) (Die WFT ist eine 100-prozentige Tochter der ISB.)			
WFT-Beteiligungen	offene und stille Beteiligungen bis 500 TsdEuro	technologieorientierte junge Unternehmen	
Innovationsfonds Rheinland-Pfalz	offene und stille Beteiligungen bis 1 Mio. Euro	technologieorientierte kleine Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft (nicht älter als 6 Jahre)	EFRE und Landesmittel
FIB Fonds für Innovation und Beschäftigung Rheinland-Pfalz-Unternehmensbeteiligungsgesellschaft mbH (Die ISB ist mit 76 Prozent an der FIB beteiligt.)			
FIB-Beteiligungen	offene und stille Beteiligungen bis 500 TsdEuro	innovative und wachstumsstarke Unternehmen	Mitgesellschafter ist die tbg Beteiligungsgesellschaft der KfW
S Innovations-Beteiligungsfinanzierungs-Gesellschaft Rheinland-Pfalz (S-IFG) (Die ISB ist mit 30 Prozent an der S-IFG beteiligt und übt das Management aus.)			
S-Beteiligungen	offene und stille Beteiligungen bis 500 TsdEuro	offene und stille Beteiligungen bis 500 TsdEuro	
MBG Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Rheinland-Pfalz mbH (Die ISB ist mit 26,1 Prozent an der MBG beteiligt.)			
MBG Beteiligungen	stille Beteiligungen bis 1,5 Mio. Euro	mittelständische Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft, Existenzgründer	
Mikromezzaninfonds-Deutschland	stille Beteiligungen bis 50 TsdEuro	kleine und junge Unternehmen sowie Existenzgründer, vorzugsweise Unternehmen, <ul style="list-style-type: none"> • die ausbilden, • die aus der Arbeitslosigkeit heraus o. von Menschen mit Migrationshintergrund gegründet werden, sowie • gewerblich orientierte Sozialunternehmen und • umweltorientierte Unternehmen 	

Saarland			
MI Mittelstands-Invest GmbH (Die Saarländische Investitionskreditbank AG ist mit 44 Prozent an der MI GmbH beteiligt.)			
MI-Beteiligungen	stille Beteiligungen zwischen 50 TsdEuro und 399 TsdEuro	Unternehmens- und gewerbliche Kunden der saarländischen Volksbanken, die mindestens drei Jahre am Markt sind	
Sparkassen/SIKB-Beteiligungsgesellschaft mbH (Die Saarländische Investitionskreditbank ist mit 40 Prozent an der Sparkassen/SIKB-Beteiligungsgesellschaft mbH beteiligt.)			
S-Beteiligungen	stille Beteiligungen zwischen 50 TsdEuro und 399 TsdEuro	Unternehmens- und gewerbliche Kunden der saarländischen Sparkassen, die mindestens drei Jahre am Markt sind	
Saarländische Kapital-Beteiligungsgesellschaft mbH (KBG) (Die Saarländische Investitionskreditbank ist mit 12 Prozent an der KBG beteiligt.)			
Beteiligungsprogramm zur Förderung von kleinen und mittleren Unternehmen	stille Beteiligungen bis 1 Mio. Euro	KMU	
Kapitaloffensive für Existenzgründer und junge Unternehmen	stille Beteiligungen zwischen 30 TsdEuro und 100 TsdEuro	Existenzgründer sowie Gewerbetreibende, Geschäftskunden und kleine Unternehmen (nicht älter als fünf Jahre)	
Mikromezzaninfonds-Deutschland	stille Beteiligungen bis 50 TsdEuro	kleine u. junge Unternehmen sowie Existenzgründer, vorzugsweise Unternehmen, <ul style="list-style-type: none"> • die ausbilden, • die aus der Arbeitslosigkeit heraus o. von Menschen mit Migrationshintergrund gegründet werden, sowie • gewerblich orientierte Sozialunternehmen und • umweltorientierte Unternehmen 	
Saarländische Wagnisfinanzierungsgesellschaft mbH (SWG) (Die Saarländische Investitionskreditbank hat die Geschäftsbesorgung übernommen.)			
SWG-Beteiligungen	stille Beteiligungen zwischen 125 TsdEuro und 1 Mio. Euro; offene Beteiligungen in Kombination mit stillen Beteiligungen i. R. des Höchstbetrages	Existenzgründer und junge Technologieunternehmen (nicht älter als 10 Jahre), die eine neue Technologie entwickelt oder wesentlich verbessert haben	

Sachsen			
Sächsische Aufbaubank – Förderbank – (SAB)			
Nachrangdarlehen – Gemeinschaftsaufgabe „Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur“ (GRW)	Nachrangdarlehen zwischen 25 TsdEuro und 500 TsdEuro je neu geschaffenen Arbeitsplatz und zwischen 25 TsdEuro u. 250 TsdEuro je gesicherten Arbeitsplatz, max. 5 Mio. Euro pro Investitionsvorhaben	KMU der gewerblichen Wirtschaft (Branchen gemäß Positivliste zum GRW-Koordinierungsrahmen 2009), die durch Investitionen (mind. 100 TsdEuro) neue Arbeitsplätze schaffen oder alte sichern	
SBG – Sächsische Beteiligungsgesellschaft mbH (Die Sächsische Aufbaubank – Förderbank – ist 100-prozentige Gesellschafterin.)			
Konsolidierungs- und Wachstumsfonds	typisch stille Beteiligungen (ohne Verlustbeteiligung) bis 2,8 Mio. Euro; offene Beteiligungen bis zu 49,9 % der Anteile, max. 200 TsdEuro innerhalb von 3 Steuerjahren	KMU vorwiegend der gewerblichen Wirtschaft – mit Kapitalbedarf für: <ul style="list-style-type: none"> • Turnaround • Expansion • Überbrückungsfinanzierung • Erwerb von einem anderen Anteilseigner • Management-Buy-out/Management-Buy-in 	strategische Managementunterstützung sowie Vermittlung von Kontakten zu Kooperationspartnern und zum Netzwerk
Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Sachsen mbH (MBG Sachsen) (Die Sächsische Aufbaubank – Förderbank – ist mit 13,25 Prozent an der MBG Sachsen beteiligt.)			
Beteiligungsprogramm	stille Beteiligungen bis 2,5 Mio. Euro; Kombination von stiller und offener (bis 49,9 %) Beteiligung möglich	KMU mit Kapitalbedarf für: <ul style="list-style-type: none"> • Existenzgründung • Unternehmensnachfolge • Investitionen • Innovation • Expansion • Konsolidierung • Management-Buy-out/Management-Buy-in 	strategische Managementunterstützung sowie Kontakte zu Kooperationspartnern und zum Netzwerk
Mikromezzaninfonds-Deutschland	stille Beteiligungen bis 50 TsdEuro	Existenzgründer sowie Kleinst- und Kleinunternehmen mit unterdurchschnittlicher Eigenkapitalquote, insbesondere Unternehmen, <ul style="list-style-type: none"> • die ausbilden, • die aus der Arbeitslosigkeit heraus oder von Menschen mit Migrationshintergrund gegründet werden, sowie • gewerblich orientierte Sozialunternehmen und • umweltorientierte Unternehmen 	
Schleswig-Holstein			

Investitionsbank Schleswig-Holstein (IB.SH)			
EFRE-Risikokapitalfonds Schleswig-Holstein II	stille Beteiligungen zwischen 50 TsdEuro und 1 Mio. Euro	KMU	in Kooperation mit MBG
EFRE-Seed- und Start-up-Fonds Schleswig-Holstein	stille Beteiligungen zwischen 50 TsdEuro und 350 TsdEuro	junge, innovative Unternehmen, Existenzgründer und Ausgründungen aus Hochschulen/Unternehmen	in Kooperation mit MBG
Mittelstandsfonds Schleswig-Holstein GmbH	stille und offene Beteiligungen zwischen 750 TsdEuro und 3 Mio. Euro	etablierte mittelständische Unternehmen (ab 5 Jahre, Umsatz i. d. R. zwischen 10 Mio. Euro und 100 Mio. Euro)	IB.SH gehört zum Gesellschafterkreis
MBG Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Schleswig-Holstein (Die IB.SH ist mit ca. 25 Prozent an der MBG beteiligt.)			
MBG-Beteiligungen	stille Beteiligungen zwischen 50 TsdEuro und 1,5 Mio. Euro	Gründer und KMU	
Mikromezzaninfonds-Deutschland	stille Beteiligungen bis 50 TsdEuro	Existenzgründer sowie Kleinst- und Kleinunternehmen mit unterdurchschnittlicher Eigenkapitalquote, insbesondere Unternehmen, <ul style="list-style-type: none"> • die ausbilden, • die aus der Arbeitslosigkeit heraus o. von Menschen mit Migrationshintergrund gegründet werden, sowie • gewerblich orientierte Sozialunternehmen und. • umweltorientierte Unternehmen 	
Thüringen			
Thüringer Aufbaubank (TAB)			
Thüringen Kapital	Nachrangdarlehen zwischen 10 TsdEuro und 200 TsdEuro	KMU, Existenzgründer, Selbstständige	
bm-t beteiligungsmanagement thüringen GmbH (Die TAB ist 100-prozentige Gesellschafterin.)			

Thüringer Innovationsfonds	stille Beteiligungen bis 500 TsdEuro, mit Koinvestor bis 1 Mio. Euro	junge, innovative Unternehmen	
Venture Capital Thüringen GmbH & Co. KG (VCT)	offene Minderheitsbeteiligungen und typisch stille Beteiligungen bis ca. 2 Mio. Euro	Hightech-Unternehmen mit überdurchschnittlichen Marktchancen	
Private Equity Thüringen GmbH & Co. Zweite Beteiligungen KG (PET II)	offene Minderheitsbeteiligungen bis max. 4 Mio. Euro (Einzel-, Lead- und Koinvestitionen möglich)	junge technologieorientierte Unternehmen und KMU	
Thüringer Industriebeteiligungs-GmbH & Co. KG (TIB)	Minderheitsbeteiligungen ab 5 Mio. Euro (Einzel-, Lead- u. Koinvestitionen möglich)	Industrieunternehmen mit überdurchschnittlichem Wachstumspotenzial	
Thüringer Gründerfonds (ThGF)	offene Minderheitsbeteiligungen bis 1 Mio. Euro (30 % privates Koinvestment erforderlich)	junge, innovative Unternehmen in der Startphase	
Bundesweit			
KfW Bankengruppe			
High-Tech Gründerfonds II	Finanzierungen bis 500 TsdEuro in der ersten Runde, max. 2 Mio. Euro pro Unternehmen, 10 % (neue Länder) bzw. 20 % (alte Länder) Eigenanteil des Gründers erforderlich (50 % durch Investoren möglich)	sehr junge Technologieunternehmen (1 Jahr ab Gründung) in der Seed- und Start-up-Phase (max. Jahresumsatz/Bilanzsumme 10 Mio. Euro)	Public Private Partnership aus BMWi, KfW und 17 Wirtschaftsunternehmen
ERP-Startfonds	Beteiligungen (alle Formen) bis 5 Mio. Euro, max. 2,5 Mio. Euro p. a. (Koinvestition mit privatem Leadinvestor "pari passu")	junge innovative Technologieunternehmen (nicht älter als 10 Jahre) mit Sitz in Deutschland	in Kooperation mit dem BMWi (ERP-Sondervermögen)
Beteiligungskapital für Wachstum, Innovation u. Nachfolge	Beteiligungen bis max. 5 Mio. Euro pro Unternehmen (Koinvestition mit privatem Leadinvestor "pari passu")	etablierte Unternehmen (älter als 10 Jahre u. Umsatz bis i. d. R. 50 Mio. Euro)	

Programm zur Finanzierung von Sozialunternehmen	Beteiligungen bis 200 TsdEuro (Koinvestition mit Partnerinvestoren)	Sozialunternehmen, die expandieren wollen und ein praxisbewährtes, innovatives Geschäftsmodell zur Lösung gesellschaftlicher Probleme haben (z. B. in den Bereichen Bildung, Familie, Armut, Integration, Umwelt)	
BMWi = Bundesministerium für Wirtschaft und Energie EFRE = Europäischer Fonds für regionale Entwicklung EIF = European Investment Fund KMU = kleine u. mittlere Unternehmen MBG = Mittelständische Beteiligungsgesellschaft ERP = European Recovery Program			

Tabelle 9: Übersicht zu existierenden Produkten zur (Unternehmens-)Wachstumsfinanzierung

Quelle: iit 2015 in Anlehnung an VÖB 2014, S. 34 ff.

10.2 Interviewleitfäden

10.2.1 Interviewleitfaden junge IKT-Wirtschaft

Validierung der Ausgangsthesen/Annahmen

1. Wie lassen sich die Finanzierungsbedürfnisse wachstumsorientierter Unternehmen der IKT-Wirtschaft beschreiben?
2. Wie hoch ist der Kapitalbedarf im Bereich der Wachstumsfinanzierung eines durchschnittlichen innovativen IKT-Unternehmens bzw. -Start-ups in der Wachstumsphase einzustufen (Kapitalbedarf pro Jahr und Angabe der Laufzeit)?
3. Welche vergleichbaren Maßnahmen der Wachstumsfinanzierung kennen Sie (international und auf nationaler Ebene)?
4. Welche Erfahrungen liegen damit vor? Haben Sie sich z. B. bereits um solches Wachstumskapital bemüht? Kennen Sie Good-Practice Beispiele?
5. Welche Lücke sehen Sie in Bezug auf bestehende Angebote?

Finanzierungsmodell/Erfolgsfaktoren

1. Welche (Anlage-)Interessen vermuten Sie bei potenziellen Finanziers in Hinblick auf wachstumsorientierte IKT-Unternehmen?
2. Wie sähe eine „optimale Wachstumsfinanzierung“ aus Ihrer Sicht aus?
3. Wo sehen Sie das größte „Konfliktpotenzial“ bezüglich der Anlageinteressen und der beschriebenen „optimalen Beteiligungsfinanzierung“?
4. Wie beurteilen Sie als potenzieller Nutzer das Konzept eines Wachstumsfonds (mit staatlicher Bürgschaft) und welche Anforderungen werden an diesen gestellt?
5. Wie müsste das grundlegende Modell ausgestaltet werden, damit es für Sie als Kapitalnehmer (realistisch gesehen) attraktiv ist (Höhe des Betrages, Laufzeit, Renditeerwartungen, Kooperation mit mittelständischen Technologieunternehmen, Nutzung eines gemeinsamen Netzwerkes in Bezug auf eine mögliche Internationalisierungsstrategie)?
6. Welche Exit-Möglichkeiten der Kapitalgeber erwarten Sie im Anschluss an die Wachstumsfinanzierung?
7. Inwiefern sind Sie bereit, Kooperationen mit dem Mittelstand einzugehen, um von dem Angebot des Wachstumsfonds zu profitieren? Sehen Sie in der Kooperation mit mittelständischen Unternehmen überwiegend Chancen oder Risiken?
8. Auf welche Erfolgsfaktoren ist zu achten, damit das vorgeschlagene Modell erfolgreich sein kann?

Umfeld:

1. Jenseits finanzieller Renditeerwartungen, welche möglichen begleitenden Maßnahmen (z. B. zur Förderung des Technologietransfers) wären Ihrer Ansicht nach rund um das eigentliche Finanzierungsinstrumentarium notwendig? Wie sollten diese Maßnahmen ausgestaltet sein?
2. Gibt es Themen, die Sie als wichtig erachten und die wir bisher noch nicht besprochen haben?

10.2.2 Interviewleitfaden Mittelstand

Validierung der Ausgangsthesen/Annahmen

1. Sind Sie als (mittelständisches) Unternehmen bereits im Bereich der Wachstumsfinanzierung aktiv?
2. Sehen Sie ausreichend Potenzial im Mittelstand/in der Wirtschaft zur Bereitstellung von Kapital für wachstumsorientierte IKT-Unternehmen?
3. Wie hoch schätzen Sie den Kapitalbedarf von innovativen IKT-Unternehmen bzw. -Startups in der Wachstumsphase pro Unternehmen pro Jahr ein?

Finanzierungsmodell/Erfolgsfaktoren

1. Wie beurteilen Sie als potenzieller Kapitalgeber das Konzept eines Wachstumsfonds für junge IKT-Unternehmen (mit staatlicher Bürgschaft) und welche Anforderungen werden an diesen gestellt?
2. Ist es aus Ihrer Sicht sinnvoll, einen solchen Fonds branchenspezifisch zu gestalten?
3. Wie müsste das grundlegende Modell ausgestaltet werden, damit es für Sie als Kapitalgeber attraktiv ist, z. B. in Bezug auf
 - a. Maximale Anzahl der Fondsmitglieder,
 - b. Risiken (Rolle des Staates in dem Fonds)/Rolle des Mittelstandes
 - c. Ausfallrate,
 - d. Rendite,
 - e. Laufzeit,
 - f. Höhe der Einlage und
 - g. Höhe der einzelnen Investments.
4. Was sind möglichen Einschränkungen die dem investierten Kapital zu Grunde liegen (geschlossener Fonds vs. offener Fonds)?
5. Welche Exit-Möglichkeiten sind aus Ihrer Sicht attraktiv (Exit-Möglichkeiten im Rahmen des Desinvestments)?
6. Wie schätzen Sie den Fonds vor dem Hintergrund der vorgeschlagenen Kooperation mit der Finanzwirtschaft ein (Versicherungen), die ggf. die Risikostruktur der Investitionsentscheidungen beeinflussen wollen?
7. Auf welche Faktoren ist besonders zu achten, damit das vorgeschlagene Modell erfolgreich sein kann?
8. Können Sie sich vorstellen, in den beschriebenen Wachstumsfonds zu investieren?
9. Aus individueller Unternehmenssicht, wie hoch wäre ein Betrag, den ein Unternehmen Ihrer Größe in einen solchen Wachstumsfonds investieren würde?

Kooperation

Jenseits finanzieller Renditeerwartungen, welchen Mehrwert könnte Ihrer Meinung nach eine Kooperation zwischen jungen IKT-Unternehmen und etablierten Mittelständlern im Rahmen des vorgeschlagenen Modells für beide Seiten bringen? Welche Konfliktfelder erwarten Sie?

Umfeld:

1. Besteht die Notwendigkeit für begleitende Maßnahmen rund um das eigentliche Finanzierungsinstrumentarium?
2. Gibt es Themen, die Sie als wichtig erachten und die wir bisher noch nicht besprochen haben?

10.2.3 Interviewleitfaden Banken

Validierung der Ausgangsthesen/Annahmen:

1. Stimmen Sie der Aussage zu, dass in Deutschland weiterhin eine Lücke bezüglich der Bereitstellung von Wagniskapital bzw. Wachstumskapital existiert?
2. Was sind mögliche Gründe dafür?
3. Vertragen sich Modelle der Wachstumsfinanzierung grundsätzlich mit den Geschäftsmodellen der Banken (FK vs. EK)?
4. Gibt es relevante Beispiele für Investments im Bereich der Wachstumsfinanzierung durch Banken (international und auf nationaler Ebene)?
5. Welche Rückschlüsse lassen sich daraus bezüglich der Rahmenbedingungen für den Investitionsstandort Deutschland ziehen?
6. Der typische Kapitalbedarf junger IKT-Unternehmen in der Wachstumsphase lässt sich auf ca. 5-10 Mio. Euro (über den Zeitraum des Investments hinweg) schätzen. Wie deckt sich diese Nachfrage mit den Anlagestrategien der Banken?
7. Wie groß/relevant schätzen Sie die Zielgruppe (Zahl der potenziellen Finanzierungsempfänger) ein?

Finanzierungsmodell/Erfolgsfaktoren:

1. Wie beurteilen Sie als potenzieller Kapitalgeber das Konzept eines Wachstumsfonds für junge IKT-Unternehmen (mit staatlicher Bürgschaft) und welche Anforderungen werden an diesen gestellt?
2. Ist es aus Ihrer Sicht sinnvoll, einen solchen Fonds branchenspezifisch zu gestalten?
3. Wie müsste das grundlegende Modell ausgestaltet werden, damit es für Sie als Kapitalgeber attraktiv ist, z. B. in Bezug auf
 - a. Maximale Anzahl der Fondsmitglieder,
 - b. Risiken (Rolle des Staates in dem Fonds)/Rolle des Mittelstandes
 - c. Ausfallrate,
 - d. Rendite,
 - e. Laufzeit,
 - f. Höhe der Einlage und
 - g. Höhe der einzelnen Investments.
4. Was sind möglichen Einschränkungen die dem investierten Kapital zu Grunde liegen (geschlossener Fonds vs. offener Fonds)?
5. Wie schätzen Sie den Fonds vor dem Hintergrund der vorgeschlagenen Kooperation mit den mittelständischen Technologieunternehmen ein, die über ihr technologisches und Markt-Know-how zentral die Investitionsentscheidungen des Wachstumsfonds beeinflussen werden?
6. Können Sie sich vorstellen in den beschriebenen Wachstumsfonds zu investieren?
7. Aus Sicht Ihrer Institution, wie hoch wäre ein Betrag (ggf. in Relation zu anderen Investments), den Sie sich vorstellen könnten, in den beschriebenen Wachstumsfonds zu investieren?

Rahmenbedingungen/Organisation:

1. Welche (rechtlichen) Rahmenbedingungen müssen beachtet werden?
2. Ist dabei mit der Zustimmung der BaFin zu rechnen?
3. Was sind sensible Punkte, auf die geachtet werden müsste, um das Modell erfolgreich platzieren zu können?
4. Bestehen Präferenzen für Organisationen, die sich besonders als Fondsmanager eignen (Anforderungen/Kriterien)?

5. Wie lässt sich die Rolle der Banken skizzieren (eher als „stille Beteiligung“ oder als „aktive Beteiligung“ auch bezüglich der Investmentstrategie)?
6. Welche Organisations-/Aufsichtsstrukturen sollten vorgesehen werden?

Umfeld:

1. Besteht die Notwendigkeit für weiterführende (ggf. vertrauensstiftende) Maßnahmen rund um das eigentliche Finanzierungsinstrumentarium und wie sollten diese Maßnahmen konzipiert sein?
2. Gibt es Themen, die Sie als wichtig erachten und die wir bisher noch nicht besprochen haben?

10.2.4 Interviewleitfaden Versicherungen

Validierung der Ausgangsthesen/Annahmen:

1. Angesichts historisch niedriger Zinsen: Gibt es noch attraktive Anlagemöglichkeiten?
2. Wie bewerten Sie – vor dem Hintergrund der Anlagemöglichkeiten am Investitionsstandort Deutschland – die oft geschilderte Problematik, dass Deutschland weiterhin eine Lücke im Bereich des Wagniskapitals bzw. der Wachstumsfinanzierung ausweist?
3. Gibt es relevante Beispiele für Investments im Bereich der Wachstumsfinanzierung durch Versicherungen (international und auf nationaler Ebene)?
4. Welche Rückschlüsse lassen sich daraus bezüglich der Rahmenbedingungen für den Investitionsstandort Deutschland ziehen?
5. Der typische Kapitalbedarf junger IKT-Unternehmen in der Wachstumsphase lässt sich auf ca. 5-10 Mio. Euro (über den Zeitraum eines Investments von ca. 5 Jahren) schätzen. Wie deckt sich diese Nachfrage mit den Anlagestrategien großer Versicherungen?

Finanzierungsmodell/Erfolgsfaktoren:

1. Wie beurteilen Sie als potenzieller Kapitalgeber das Konzept eines Wachstumsfonds für junge IKT-Unternehmen (mit staatlicher Bürgschaft) und welche Anforderungen werden an diesen gestellt?
2. Ist es aus Ihrer Sicht sinnvoll, einen solchen Fonds branchenspezifisch zu gestalten?
3. Wie müsste das grundlegende Modell ausgestaltet werden, damit es für Sie als Kapitalgeber attraktiv ist, z. B. in Bezug auf
 - a. Maximale Anzahl der Fondsmitglieder,
 - b. Risiken (Rolle des Staates in dem Fonds)/Rolle des Mittelstandes
 - c. Ausfallrate,
 - d. Rendite,
 - e. Laufzeit,
 - f. Höhe der Einlage und
 - g. Höhe der einzelnen Investments.
4. Was sind möglichen Einschränkungen die dem investierten Kapital zu Grunde liegen (geschlossener Fonds vs. offener Fonds)?
5. Wie schätzen Sie den Fonds vor dem Hintergrund der vorgeschlagenen Kooperation mit den mittelständischen Technologieunternehmen ein, die über ihr technologisches Know-how zentral die Investitionsentscheidungen des Wachstumsfonds beeinflussen werden?
6. Können Sie sich vorstellen, in den beschriebenen Wachstumsfonds zu investieren?

7. Aus Sicht Ihrer Institution, wie hoch wäre ein Betrag (ggf. in Relation zu anderen Investments), den Sie sich vorstellen könnten, in den beschriebenen Wachstumsfonds zu investieren?

Rahmenbedingungen/Organisation:

1. Welche (rechtlichen) Rahmenbedingungen müssen beachtet werden?
2. Ist dabei mit der Zustimmung der BaFin zu rechnen?
3. Was sind sensible Punkte, auf die geachtet werden müsste, um das Modell erfolgreich platzieren zu können?
4. Bestehen Präferenzen für Organisationen, die sich besonders als Fondsmanager eignen (Anforderungen/Kriterien)?
5. Wie lässt sich die Rolle der Versicherungen skizzieren (eher als „stille Beteiligung“ oder als „aktive Beteiligung“ auch bezüglich der Investmentstrategie)?
6. Welche Organisations-/Aufsichtsstrukturen sollten vorgesehen werden?

Umfeld:

1. Besteht die Notwendigkeit für weiterführende (ggf. vertrauensstiftende) Maßnahmen rund um das eigentliche Finanzierungsinstrumentarium und wie sollten diese Maßnahmen konzipiert sein?
2. Gibt es Themen, die Sie als wichtig erachten und die wir bisher noch nicht besprochen haben?

10.2.5 Abschlussfragen: Alle Stakeholder

4	3	2	1	X
Stimme gar nicht zu	Stimme eher nicht zu	Stimme eher zu	Stimme voll und ganz zu	Kann ich nicht beurteilen

	1-4	Kann ich nicht beurteilen
Es besteht eine Lücke im Bereich der Wachstumsfinanzierung (z. B. als Anschlussfinanzierung für den HTGF).		
Das vorgeschlagene Modell eines „Mittelstands-Wachstumsfonds“ für junge IKT-Unternehmen trifft auf eine hohe Nachfrage (bei allen Beteiligten) und sollte schnell in die Wege geleitet werden.		
Durch einen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ für junge IKT-Unternehmen lassen sich passgenaue IKT-Dienstleistungen/-Produkte für den Mittelstand hervorbringen.		
Durch einen „Mittelstands-Wachstumsfonds“ für junge IKT-Unternehmen entstehen positive Effekte, sowohl junge IKT-Unternehmen, als auch Geldgeber profitieren von diesem Konzept.		
Durch den „Mittelstands-Wachstumsfonds“ für junge IKT-Unternehmen ist es möglich Unternehmen hervorzubringen, die eine globale Produktstrategie verfolgen.		
Durch den „Mittelstands-Wachstumsfonds“ für junge IKT-Unternehmen werden mittelständische Unternehmen in ihrer Wettbewerbsposition gestärkt und können so die Ziele der Bundesregierung (z. B. in Bezug auf eine Industrie 4.0) noch besser umsetzen.		
Durch den „Mittelstands-Wachstumsfonds“ entstehen positive Effekte in Bezug auf Wachstum und zukünftige Arbeitsplätze.		

Tabelle 10: Indikatoren zu den Interviews

Quelle: iit 2015

Können wir Sie für einen Workshop am 29.05.2015 im BMWi gewinnen; der Workshop dient der Validierung der Studienergebnisse.

10.3 Stimmungsbild zum „Mittelstands-Wachstumsfonds“

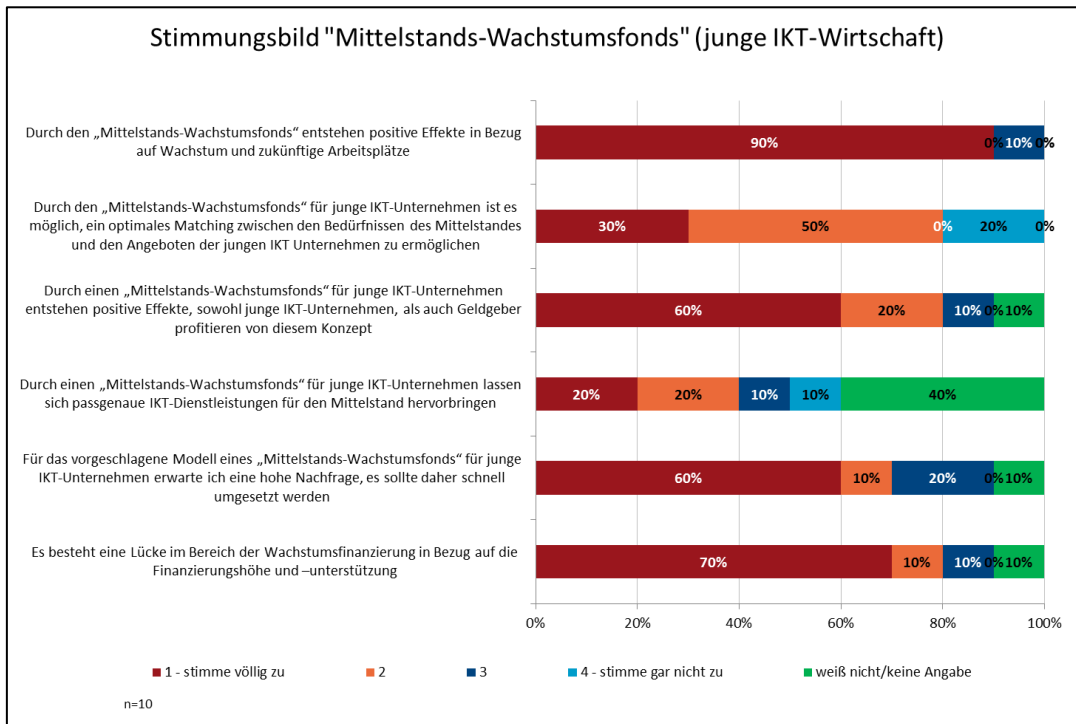


Abbildung 30: Stimmungsbild zum „Mittelstands-Wachstumsfonds“ junge IKT-Wirtschaft

Quelle: iit 2015

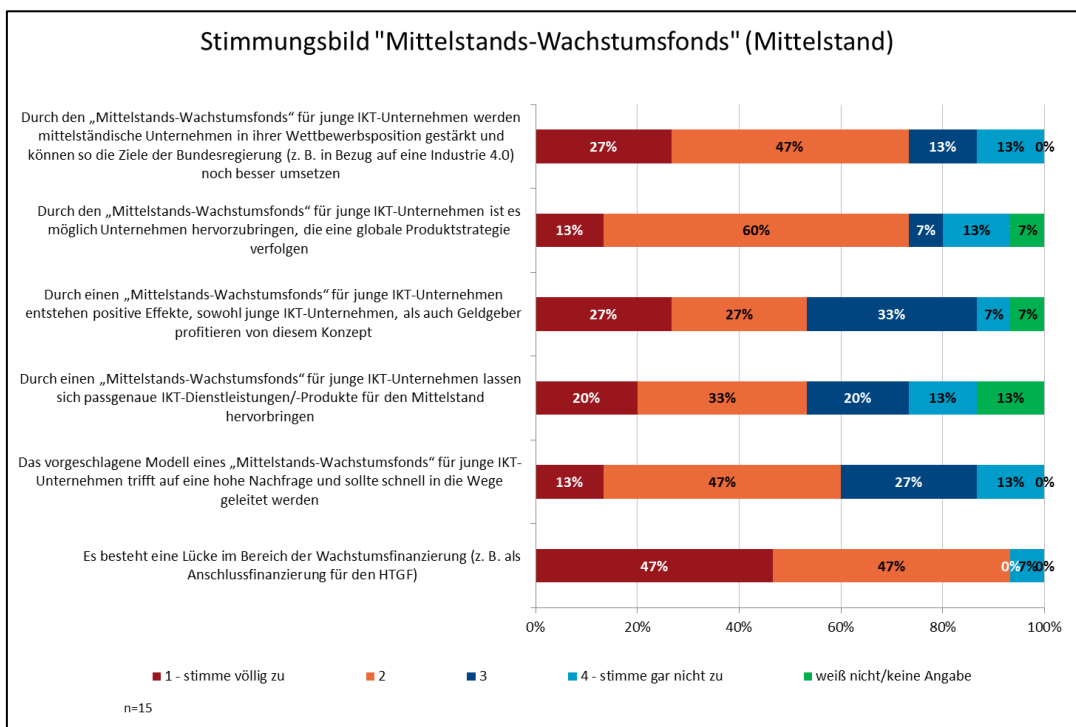


Abbildung 31: Stimmungsbild zum „Mittelstands-Wachstumsfonds“ Mittelstand

Quelle: iit 2015

10.4 Hintergrundinformationen VC-Fonds

Fonds bestehen i. d. R. aus einer Management GmbH und einer vermögensverwaltenden KG. So ergibt sich eine rechtliche und organisatorische „Kluft“ zwischen Investoren und Fondsmanagern. Die Investoren werden als Kommanditisten oder “Limited Partners“ bezeichnet, während die Fondsmanager als Komplementäre oder “General Partner“ auftreten.

Das Geld wird i. d. R. in einem geschlossenen Fonds der KG für eine vorher festgelegte Zeit (in der Regel sieben bis zehn Jahre) gesammelt und verbindlich angelegt. Der/die General Partner ist/sind verantwortlich für die Investitions-Strategie, die Auswahl der Firmen und die Abwicklung des Kaufs.

Die Management GmbH verdient i. d. R. auf zwei Wegen Geld. Üblich ist eine Grundfinanzierung, die sich als Prozentsatz des Fondsvolumens ergibt (ca. 1,5 % - 2,5 % auf das investierte bzw. das zugesagte Kapital). Hinzu kommt eine Erfolgsbeteiligung, die sich daran bemisst, wie erfolgreich der Exit umgesetzt wird. So erhält die Management GmbH i. d. R. eine Gewinnbeteiligung, den so genannten “Carried Interest“.

Die Investoren der KG erhalten i. d. R. eine jährliche Mindestrendite, die der Fonds erreichen muss (die so genannte Hurdle Rate). Üblicherweise schüttet der Fonds nach jedem erfolgreichen Unternehmensverkauf (Exit) Gewinn und investiertes Kapital direkt an die Investoren aus.

Der Lebenszyklus eines Fonds besteht aus zwei Phasen. In der ersten Phase (3-5 Jahre) wird investiert (sog. “Entry“) und in der zweiten Phase wird desinvestiert (sog. “Exit“). Nach Ablauf der Fondslaufzeit werden die Fonds i. d. R. aufgelöst. Es ist in der Praxis durchaus üblich, dass weiterlaufende Investments in neue Fonds überführt werden; gleiches gilt für ggf. nicht investierte Gelder.

Während der Fondslaufzeit besteht üblicherweise kein Kündigungsrecht von Seiten der Investoren, das Kapital (bzw. die Kapitalzusagen) ist (sind) gebunden (sog. geschlossener Fonds).

Anhand des in Abbildung 32 dargestellten Modells ist ersichtlich, dass ein Fonds durchaus auch breit aufgestellt sein kann, indem z. B. technologiespezifische Fonds aufgelegt werden (je nach Interesse aus der Zielgruppe). Sollte weiteres Interesse bestehen, ließe sich ein neuer Fonds auflegen, der ggf. einen anderen Schwerpunkt setzen könnte. Dieses Modell würde sich auch auf den IKT-Sektor übertragen lassen. Ein Wachstumsfonds I könnte sich z. B. aus Geldern des Maschinenbaus speisen; die Schwerpunkte der Investitionen würden dann bei Produkten und Dienstleistungen liegen, von denen primär der Maschinenbau profitiert. Ein Wachstumsfonds II könnte spezifische Bedürfnisse einer anderen Branche adressieren (z. B. Medizin, Logistik, Energie, Handel etc.) usw. Alternativ ist denkbar, dass der Fonds branchenübergreifend (trotz IKT-Fokus) ausgestaltet ist, jedoch so lange Gelder einsammelt, bis er eine kritische Größe erreicht, um geschlossen zu werden. Im Anschluss besteht die Möglichkeit, einen neuen Fonds aufzulegen etc.

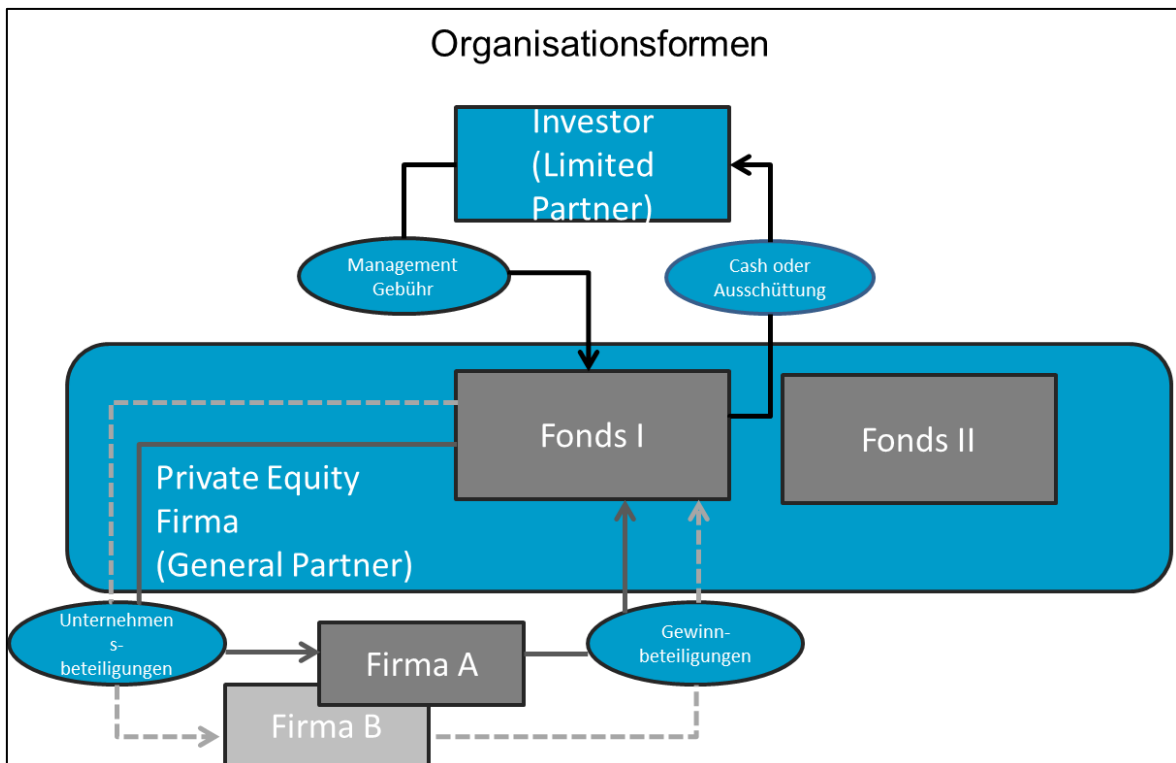


Abbildung 32: Modell eines Wachstumsfonds

Quelle: iit 2015, in Anlehnung an Böttger 2006, S. 25

10.5 Regulierungen

Im internationalen Vergleich ist Deutschlands Investmentfondsbranche jung. Ausgangspunkt ist das Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG) aus dem Jahr 1957; dieses konnte der Idee gemeinsamer Anlagen in Investmentfonds erstmals zum Durchbruch verhelfen. Weitere Impulse kamen durch das Investmentmodernisierungsgesetz vom 1. Januar 2004 zustande, das umfangreiche Regelungen für das Investmentrecht definierte. Das Gesetz zur Änderung des Investmentgesetzes (Investmentänderungsgesetz — InvÄndG) vom 28. Dezember 2007 war ein weiterer Schritt zur Weiterentwicklung des Fondsstandorts Deutschland; es wurde jedoch am 22. Juli 2013 mit Inkrafttreten des Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (sog. AIFM-Umsetzungsgesetz) aufgehoben. Ziel der Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates über die Verwalter alternativer Investmentfonds vom 8. Juni 2011 war es, gemeinsame Anforderungen für die Zulassung von und die Aufsicht über Verwalter alternativer Investmentfonds (AIF) für professionelle Anleger festzulegen. Kern des AIFM-Umsetzungsgesetzes ist das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), welches die AIFM-Richtlinie umsetzt. Durch die Richtlinie 2011/61/EU befindet sich die Branche aktuell im Umbruch.

Die AIFM-Richtlinien betreffen insbesondere die folgenden Bereiche:

- Für den alternativen Investmentfonds Manager (AIFM) besteht eine Genehmigungspflicht.
- Die Managementgesellschaft muss Mindestkapitalanforderungen erfüllen, die sich an dem Volumen des verwalteten Vermögens orientieren.

- Der AIFM muss ein eigenständiges Risikomanagement haben, welches insbesondere unabhängig vom Portfoliomanagement ist.
- Der AIFM muss gewissen Richtlinien folgen; diese erfassen unter anderem die Bezahlung der Mitarbeiter und mögliche Interessenskonflikte, sowie Verhaltensregeln (Conduct of Business).
- Es besteht die Pflicht zur unabhängigen und objektiven Bewertung der Vermögensgegenstände in einem alternativen Investmentfonds (AIF).
- Es bestehen besondere Pflichten bei der Auslagerung von Tätigkeiten, wobei der AIFM jedoch haftbar bleibt. Ebenfalls sind Mindestanforderungen für diese Dienstleister vorgesehen.
- Für den AIF besteht die Pflicht zur Verwahrung der Vermögensgegenstände bei einer Depotbank. Diese Depotbank kontrolliert den AIF (bspw. Cash-Flows).
- Der Manager muss für Transparenz über seine(n) AIF sorgen (u. a. Jahresabschluss).

Hinzu kommt, dass bei der Regulierung zwischen „kleinen“ und „großen“ AIFs zu unterscheiden ist. „Kleine AIFs“ zeichnen sich durch ein Fondsvolumen <500 Mio. Euro aus (wobei die AIF keine Hebelfinanzierung haben darf!). Ist ein AIF als „klein“ klassifiziert, bestehen relativ geringe Regulierungshürden, z. B. genügt eine Anmeldung bei der BaFin. Bei „großen“ AIFs sind umfassendere Regulierungen vorgesehen (ab einem Fondsvolumen >499 Mio. Euro).

Für „große“ AIFs ergibt sich aus den aktuellen Regulierungsanforderungen eine Organisationsform entsprechend Abbildung 33: Organisationsform „großer“ AIFs. Bei großen AIFs ist nach der aktuellen Bankenregulierung vorgesehen, dass der Fonds durch die BaFin kontrolliert wird. Darauf aufbauend wird bei „großen AIFs“ zwischen zwei organisatorischen Einheiten unterschieden, der Kapitalverwahrgesellschaft und der Verwahrstelle.

Grundsätzlich kommen als Verwahrstellen für offene AIF die folgenden Einrichtungen in Frage: EU-Kreditinstitute, Wertpapierfirmen und andere Einrichtungen, die einer Beaufsichtigung und einer ständigen Überwachung unterliegen (z. B. Prime Broker). Für geschlossene AIFs, die hauptsächlich in Sachwerte investieren, können auch Treuhänder als Verwahrstelle beauftragt werden. Die Verwahrstelle muss ihren Sitz in Deutschland haben (Mitteilung der Kommission (2014/C 19/04)).

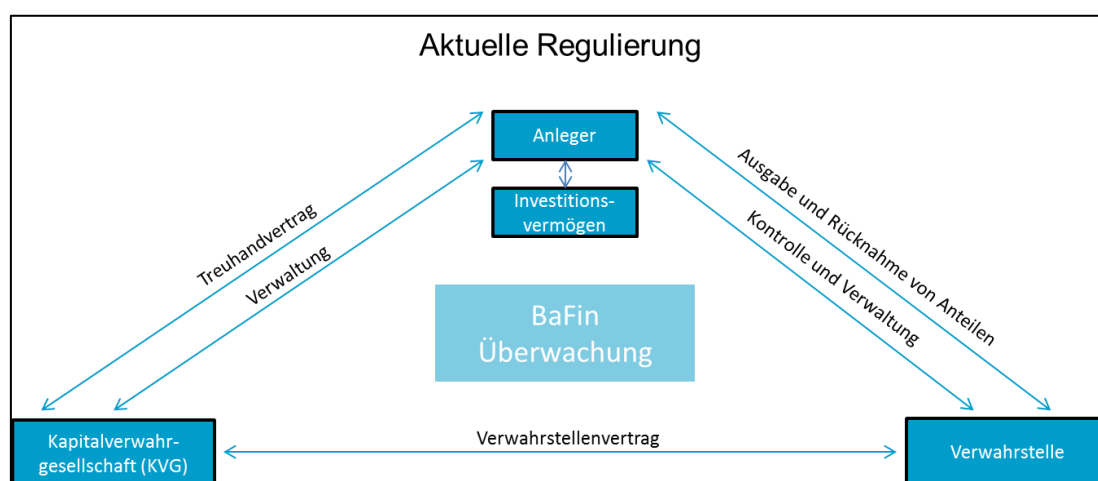


Abbildung 33: Organisationsform „großer“ AIFs

Quelle: iit 2015, in Anlehnung an EY 2014b, S. 21

Auch ist zu unterscheiden, ob der AIF staatliche Beihilfen bekommt oder nicht. Erhält der AIF keine staatlichen Beihilfen, so gilt nach Art. 107 Abs. 1 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV), dass das Instrument den Grundsatz des marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgebers gemäß „Leitlinien für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikofinanzierungen“ einhält. Insofern der AIF jedoch staatliche Beihilfen erhält, gelten Vorgaben für Referenzzinssätze. Beispielsweise gilt nach AEUV, S. 12, Abs. 42 (2014/C 19/04):

„Erfolgt die Investition des Staates durch den Finanzintermediär in Form von Darlehen oder Garantien, einschließlich Rückgarantien, und sind die in der Mitteilung über Referenzzinssätze (FN27)²⁸ oder der Mitteilung über Haftungsverpflichtungen und Bürgschaften festgelegten Bedingungen erfüllt, so wird der Finanzintermediär nicht als Empfänger staatlicher Beihilfen betrachtet.“

AEUV, S. 12, Abs. 44 (2014/C 19/04): „Erfüllt die im Rahmen der Risikofinanzierungsmaßnahme für die Zielunternehmen bereitgestellte Investition in Form von Darlehen oder Garantien die in der Mitteilung über Referenzzinssätze oder der Mitteilung über Bürgschaften festgelegten Bedingungen, so werden diese Unternehmen nicht als Beihilfeempfänger betrachtet.“

²⁸ FN27: (2008/C 14/02): Referenz- und Abzinsungssätze werden anstelle des Marktzins verwendet und dienen zur Berechnung des Subventionsäquivalents von Beihilfen, v. a. wenn sie in mehreren Tranchen gezahlt werden, sowie zur Berechnung der Beihilfeelemente von Zinszuschussregelungen.

