

**Ex-ante-Bewertung
der geplanten Finanzierungsinstrumente
im OP-EFRE Sachsen-Anhalt 2014-2020**

- Risikokapitalfonds -

April 2015

Inhaltsverzeichnis

1. Vorbemerkungen	3
2. Konsistenz-Check	4
3. Analyse von Marktschwächen und Investitionsbedarfen	5
3.1. Regionalwirtschaftlicher Kontext – Identifikation grundlegender Marktprobleme	5
3.1.1. Generelle Einordnung	5
3.1.2. Regionalwirtschaftliche Rahmenbedingungen	7
3.1.3. Entwicklung des Unternehmenssektors	9
3.1.4. Fazit	13
3.2. Entwicklung des Beteiligungskapitalmarktes – Angebotsseite	14
3.2.1. Rahmenbedingungen und Entwicklungstrends	14
3.2.2. Akteure im Beteiligungsmarkt Sachsen-Anhalt	22
3.2.3. Struktur und Dynamik der Beteiligungsinvestitionen im Frühphasenbereich	27
3.2.4. Zusammenfassende Bewertung	37
3.3. Entwicklung des Beteiligungskapitalmarktes – Nachfrageseite	38
3.3.1. Gründungsgeschehen	38
3.3.2. Nutzung von Beteiligungskapital durch Unternehmen in Sachsen-Anhalt	41
3.4. Zusammenfassende Bewertung	44
4. Bewertung des Mehrwertes der Finanzinstrumente und der Kohärenz mit anderen öffentlichen Interventionen sowie der Verhältnismäßigkeit der Intervention	46
4.1. Förderpolitischer Mehrwert	46
4.2. Kohärenz mit anderen öffentlichen Interventionen	47
4.3. Verhältnismäßigkeit, Risiken der Marktverzerrung	50
5. Schätzung zusätzlicher öffentlicher und privater Mittel, die durch das jeweilige Finanzinstrument aufzubringen sind (Hebeleffekt)	51
6. Bewertung der Erfahrungen mit ähnlichen Instrumenten und Ex-ante- Bewertungen, Schlussfolgerungen für die Zukunft	52
7. Investitionsstrategie	54
8. Spezifizierung der Ergebnisse	55
9. Bestimmungen zur Überprüfung und Aktualisierung	56

1. Vorbemerkungen

Das Land Sachsen-Anhalt beabsichtigt, in der EU-Förderperiode 2014 bis 2020 einen Risikokapitalfonds umzusetzen. Die Förderung zielt darauf ab, die Hemmnisse in der Finanzierung für Gründer/-innen und KMU abzumildern und damit die Realisierung von innovativen Vorhaben zu ermöglichen.

Zur Finanzierung des Fonds sollen Mittel des OP EFRE eingesetzt werden. Dabei handelt es sich um ein Finanzinstrument gemäß Art. 2 Zf. 11 der VO (EU) 1303/2013 (ESIF-VO) bzw. Art. 2 lit. k der VO (EU) 966/2012 (EU-Haushaltsordnung).

Gemäß Art. 37 Abs. 2 der VO (EU) 1303/2013 ist für die Unterstützung eines solchen Fonds aus dem EFRE eine Ex-ante-Bewertung vorzunehmen. Gegenstand der Ex-ante-Bewertung sind

- a) eine Analyse der Marktschwächen, suboptimalen Investitionssituationen und Investitionsanforderungen für Politikbereiche und thematische Ziele oder Investitionsprioritäten, die mit den Finanzinstrumenten unterstützt werden sollen;
- b) eine Bewertung des Mehrwerts der Finanzinstrumente, der Kohärenz mit anderen Arten öffentlicher Interventionen, die den gleichen Markt betreffen, sowie beihilferechtlicher Aspekte;
- c) eine Schätzung der zusätzlichen öffentlichen und privaten Mittel, die durch das Finanzinstrument bis hinunter auf die Ebene des Endbegünstigten eventuell aufzubringen sind (erwartete Hebelwirkung);
- d) eine Bewertung der Erfahrungen, die mit ähnlichen Instrumenten und Ex-ante-Bewertungen gesammelt wurden, und der daraus für die Zukunft zu ziehenden Lehren;
- e) die vorgeschlagene Investitionsstrategie;
- f) eine Spezifizierung der erwarteten Ergebnisse und der Art und Weise wie das betreffende Finanzinstrument zum Erreichen der spezifischen Ziele und Ergebnisse der einschlägigen Priorität beitragen soll, einschließlich von Indikatoren für diesen Beitrag;
- g) Bestimmungen, die gegebenenfalls eine Überprüfung und Aktualisierung der Ex-ante-Bewertung während des Einsatzes eines Finanzinstruments ermöglichen.

Die Ex-ante-Bewertung kann gemäß Art. 37 Abs. 3 ESIF-VO stufenweise durchgeführt werden. Sie muss abgeschlossen sein, bevor die Verwaltungsbehörde darüber entscheidet, ob aus einem Programm ein Beitrag zu einem Finanzinstrument geleistet wird.

2. Konsistenz-Check

Der methodische Leitfaden von KOM/ EIB zur Ex-ante-Bewertung der Finanzinstrumente¹ sieht als ersten Schritt vor zu prüfen, inwieweit für das OP vorgeschlagene Finanzinstrumente passfähig zur Partnerschaftsvereinbarung zwischen KOM mit Mitgliedstaat und zur Ex-ante-Bewertung des OP sind (vgl. ebenda, Vol. I, Kap. 2.2).

Die Ex-ante-Bewertung startet demzufolge mit einem Abgleich der entsprechenden Dokumente. Für die Prüfung und Bewertung werden herangezogen:

- die Partnerschaftsvereinbarung in der von der KOM genehmigten Fassung²
- das OP EFRE Sachsen-Anhalt in der genehmigten Fassung vom 19.12.2014
- der Bericht zur Ex-ante-Bewertung des OP in der Endfassung vom November 2014.

In der **Partnerschaftsvereinbarung** werden grundsätzliche Finanzierungshemmnisse von KMU in Deutschland aufgezeigt:

Kleine und mittlere Unternehmen sind ein ganz wesentliches Element der deutschen Wirtschaft und tragen überdurchschnittlich zur Schaffung neuer Arbeitsplätze bei. (...) Die Entwicklung der KMU und die Gründung von Unternehmen werden jedoch durch schwierige Finanzierungsmöglichkeiten, Informationsasymmetrien u.a.m. beeinträchtigt.³

In Bezug auf das thematische Ziel 1 wird in der Partnerschaftsvereinbarung auf das Ziel verwiesen, u.a. Investitionen der Unternehmen in Innovation und Forschung zu fördern. Um dies zu erreichen, sollen insbesondere durch den EFRE "im Rahmen von FuE-Vorhaben (...) auch innovative Finanzinstrumente wie z.B. Risikokapitalansätze zum Einsatz kommen".⁴

Darüber hinaus sieht die Partnerschaftsvereinbarung den Einsatz von Risikokapitalfonds auch im thematischen Ziel 3 vor:

Zur Überwindung von Finanzierungsengpässen insbesondere für KMU wird, um Risikofinanzierungen zu ermöglichen oder die suboptimale Bereitstellung von Krediten zur Finanzierung von Investitionsprojekten zu überwinden, der Einsatz von Maßnahmen vorgesehen, die diese Finanzierungshemmnisse mildern bzw. überwinden helfen. Es handelt sich dabei um innovative Instrumente wie (revolvierende) Darlehensfonds, eigenkapitalersetzende bzw. eigenkapitalähnliche Mittel und Risikokapitalfonds oder

¹ KOM/ EIB: Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period.
Vol. I: General methodology covering all thematic objectives
Vol. III: Enhancing the competitiveness of SME, including agriculture, microcredit and fisheries (Thematic objective 3)
Version 1.2 - April 2014.

² Partnerschaftsvereinbarung (PV) zwischen Deutschland und der Europäischen Kommission für die Umsetzung der ESI-Fonds unter dem Gemeinsamen Strategischen Rahmen in der Förderperiode 2014 bis 2020.

³ PV, S. 73

⁴ PV, S. 80

ähnlich gelagerte Instrumente mit denen der Zugang der KMU zu Finanzmitteln gefördert werden soll.⁵

Grundsätzlich konstatiert die Partnerschaftsvereinbarung somit Bedarf zum Einsatz von Risikokapital-Förderinstrumenten zur Stärkung der Innovationskraft.

Das **OP des Landes Sachsen-Anhalt** sieht vor, im Rahmen der Investitionspriorität 1b einen Risikokapitalfonds aufzulegen. Ziel der Förderung ist die Unterstützung von Gründerinnen und Gründern sowie KMU in der Wachstumsphase in technologie- und wissensintensiven Bereichen.⁶

Die Ausrichtung des geplanten Risikokapitalfonds des Landes (vgl. Abschnitt 7) entspricht den im OP EFRE formulierten Vorgaben.

Die **Ex-ante-Bewertung** zum OP-Entwurf stellt fest, dass das Instrument Risikokapitalfonds geeignet ist, einen Beitrag zu den Zielen der Strategie Europa 2020 zu leisten.⁷ Allgemein schlussfolgert die Ex-ante-Bewertung zum OP EFRE, dass die Investitionsprioritäten sachgerecht und vor dem Hintergrund der verschiedenen Bedarfe gesetzt sind.⁸

Zusammenfassend ist zu festzustellen, dass die geplante Unterstützung des Risikokapitalfonds des Landes aus dem OP EFRE konsistent zu den Festlegungen bzw. Bewertungen der Partnerschaftsvereinbarung, des OP EFRE und der Ex-ante-Bewertung für das OP ist.

3. Analyse von Marktschwächen und Investitionsbedarfen

3.1. Regionalwirtschaftlicher Kontext – Identifikation grundlegender Marktprobleme⁹

3.1.1. Generelle Einordnung

Die wirtschaftliche Entwicklung eines Landes bzw. in einer Region wird nicht zuletzt von der Entstehung neuer und vom Wachstum junger Unternehmen getragen. Unternehmensgründungen sind ein Motor für Wachstum und Beschäftigung und ein wichtiges Element des Strukturwandels. Gerade in der Gründungsphase ist eine solide und nachhaltige Finanzierung einer der entscheidenden Faktoren für Erfolg oder Misserfolg.

⁵ PV, S. 86ff.

⁶ OP EFRE, Abschn. 2.1.2.2.3

⁷ Ex-ante-Bewertung des OP, S. 29

⁸ Ex-ante-Bewertung des OP, S. 21

⁹ Die Ausführungen in diesem Abschnitt basieren im Wesentlichen auf der Studie "Der Beteiligungskapitalmarkt in Sachsen-Anhalt im Segment technologieorientierter Frühphasenunternehmen" (isw 2013).

In der Praxis haben insbesondere junge und kleinere Unternehmen oftmals Finanzierungsprobleme. Wesentliche Ursachen dafür sind die unzureichende Verfügbarkeit von Eigenkapital einerseits sowie Kreditrestriktionen andererseits. Als Finanzierungsalternativen bieten sich – insbesondere für junge technologieorientierte Unternehmen – verschiedene Formen der Finanzierung durch Beteiligungskapital an.

Das Vorhandensein eines entsprechenden Angebots zur Beteiligungsfinanzierung – insbesondere in der Frühphase der Unternehmensentwicklung – kann zu einem wichtigen regionalwirtschaftlichen Faktor für die Gründung und das erfolgreiche Wachstum junger Unternehmen werden. Die Stärkung der Eigenkapitalbasis durch Beteiligungskapital ist oft auch ein wichtiger Schritt zur Verbesserung der Kreditfähigkeit junger Unternehmen. Dies wiederum ist die entscheidende Voraussetzung für weitere Finanzierungsschritte zur Unterstützung des Unternehmenswachstums.

Die Kultur der Beteiligungskapitalfinanzierung ist in Deutschland noch immer relativ jung und nach wie vor nicht so stark ausgeprägt wie z.B. in den angelsächsischen Ländern. Beteiligungskapital spielte hierzulande als Finanzierungsalternative bis in die Mitte der 90er Jahre hinein eine sehr geringe Rolle. Für die Situation im Land Sachsen-Anhalt gilt dies – aus historischen und wirtschaftsstrukturellen Gründen – in besonderem Maße.

Gegen Ende der 1990er Jahre entwickelte sich der Beteiligungskapitalmarkt in Deutschland zunehmend dynamischer. Dies zeigt sich nicht zuletzt in verstärkten Aktivitäten von Fondsgesellschaften auf dem deutschen Markt. Dabei kam es auch zu einer deutlichen Ausweitung der Investitionsaktivitäten im Bereich der Frühphasenfinanzierung, die mit einem verstärkten Gründungsgeschehen in Deutschland ab Mitte der 90er Jahre einher ging. Insbesondere profitierten junge Hightech-Unternehmen im Zuge des New-Economy-Booms von dieser Finanzierungsform, die eine Alternative zur klassischen Kreditfinanzierung über Banken darstellt.

Von der Politik wird der Bedeutung der Finanzierungsoption Beteiligungskapital für junge Unternehmen zunehmend Rechnung getragen. So wurden seitens der Bundes und der Länder verschiedene Instrumente entwickelt, um vor allem technologieorientierten Gründern und jungen Unternehmen den Zugang zu Beteiligungskapital zu erleichtern. Auch in der Wirtschaftspolitik des Landes Sachsen-Anhalt ist die Unterstützung innovativer und technologieorientierter Unternehmensgründungen ein wichtiges Thema.

Mit der Etablierung der Investitionsbeteiligungsgesellschaft Sachsen-Anhalt GmbH (IBG) wurde in Sachsen-Anhalt im Jahre 1996 ein Risikokapitalfonds mit einem professionellen Management geschaffen. Der Fonds stellt Beteiligungskapital für technologieorientierte Unternehmen mit Sitz in Sachsen-Anhalt im Bereich der Gründungs- und Wachstumsfinanzierung bereit. Er ist damit ein wichtiges Element der Wirtschafts- und Technologieförderung des Landes. Die Fokussierung auf eine Reihe technologieintensiver Wachstumsfelder korrespondiert mit den Ausgangsbedingungen und den wirtschaftspolitischen Entwicklungszielen des Landes.

3.1.2. Regionalwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Sachsen-Anhalt zählt – im gesamtdeutschen wie im europäischen Maßstab – zu den vergleichsweise **wirtschaftsschwachen Regionen**. Der wichtigste Indikator der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit – das Bruttoinlandsprodukt (BIP) je Einwohner – liegt für Sachsen-Anhalt deutlich unter dem nationalen wie auch unter dem europäischen Durchschnitt (vgl. Tab. 1). Mit einem BIP von rd. 53 Mrd. € war Sachsen-Anhalt im Jahr 2012 zu 2,0 % an der gesamtdeutschen Wirtschaftsleistung beteiligt.

**Tab. 1 Wirtschaftliche Leistungskraft des Landes Sachsen-Anhalt
im überregionalen Vergleich**

	BIP je Einwohner 2012 (in jew. Preisen)		BIP je Einwohner 2009 (Kaufkraftstandard)	
	in €	Deutschland = 100	in €	EU-27 = 100
Sachsen-Anhalt	22.933	71,0	19.800	84,3
Deutschland	32.281	100	27.200	115,7
EU-27			23.500	100

Quellen: Arbeitskreis VGR der Länder, EUROSTAT

Sachsen-Anhalt weist zwar eine relativ zentrale Lage in Deutschland und – insbesondere seit der Osterweiterung der EU im Jahr 2004 – innerhalb der Europäischen Union auf. Allerdings gibt es innerhalb des Landes keine größeren Metropolregionen. Insofern kann die wirtschaftliche Entwicklung Sachsens-Anhalts – anders als etwa das Berliner Umland des Landes Brandenburg – **nicht von Agglomerationsvorteilen profitieren**. Dies gilt auch im Hinblick auf das Innovationsgeschehen und diesbezügliche Finanzierungsmöglichkeiten.

Mit rd. 2,3 Mio. Einwohnern zählt Sachsen-Anhalt zu den kleineren Bundesländern. Der Anteil an der Bevölkerung in Deutschland liegt bei 2,9 %. Nach Siedlungsstruktur und Bevölkerungsdichte ist das Land überwiegend durch ländliche Regionen geprägt. Mit 114 Einwohnern je km² erreichte die **Bevölkerungsdichte** im Jahr 2010 nur etwa die Hälfte des gesamtdeutschen Durchschnitts (229 Einwohner/ km²).

Einwohnerzahl und Bevölkerungsdichte sind seit Anfang der 1990er Jahre **rückläufig**. Dieser Trend wird sich auch zukünftig fortsetzen. Für das Jahr 2025 wird ein Rückgang der Bevölkerungszahl auf unter 2 Mio. prognostiziert. Hinzu kommt ein signifikanter Anstieg des Durchschnittsalters der Bevölkerung.¹⁰

Der Bevölkerungsrückgang fällt allerdings regional differenziert aus. Insbesondere in den beiden Großstädten des Landes (Halle und Magdeburg) ist zukünftig eine annähernde Stabilisierung der Einwohnerzahlen zu erwarten. Dies ist nicht zuletzt auf die positive wirtschaftliche Entwicklung in den beiden Oberzentren und ihrem Umland zurückzuführen. Hier befindet sich der Großteil der Wissenschafts-, Forschungs- und Technologietransfereinrichtungen des Landes. Insofern bestehen hier auch vergleichsweise

¹⁰ Statistisches Landesamt Sachsen-Anhalt: 5. Regionalisierte Bevölkerungsprognose 2008 bis 2025.

gute Ausgangsbedingungen für die Entstehung und das Wachstum innovativer und technologieorientierter Unternehmen.

Andererseits waren und sind in einigen Regionen Sachsen-Anhalts – ländlichen und peripheren Gebieten, aber auch vielen Klein- und Mittelstädten – anhaltende Abwanderungen insbesondere von jüngeren Menschen zu registrieren. Darunter sind auch viele Fachkräfte, die dem regionalen Arbeitsmarkt dann nicht mehr zur Verfügung stehen. Für die Gründung und Entwicklung neuer, innovativer Unternehmen verschlechtern sich dadurch die Standortbedingungen. In Bezug auf das Fachkräfteangebot am Standort verschärft sich die Wettbewerbssituation junger Technologieunternehmen in Sachsen-Anhalt gegenüber Metropolregionen wie Berlin, München, Hamburg oder Rhein-Main, aber auch gegenüber Standorten wie Leipzig oder Dresden. Dies gilt insbesondere dann, wenn hochqualifiziertes Personal urbane Lebensqualitäten und ein kosmopolitisches Umfeld bevorzugt. So wirkt sich das Fehlen von Agglomerationsvorteilen in Sachsen-Anhalt ungünstig auf die Entwicklung von Technologiekernen aus.

Die Ausgaben des öffentlichen Sektors (insbesondere Bund und Land) und des Wirtschaftssektors für Forschung und Entwicklung (FuE) in Sachsen-Anhalt beliefen sich nach aktuellsten Schätzungen im Jahr 2009 auf rd. 660 Mio. €. ¹¹ Der Anteil der FuE-Ausgaben am BIP lag bei 1,33% und damit noch weit vom nationalen Durchschnitt (2,82%), aber auch vom EU-Durchschnitt (2,01%) und von der Europa 2020-Zielmarke (3%) entfernt. Die Daten signalisieren ein noch immer **ausgeprägtes Defizit an finanziellen Ressourcen für Innovation** und darauf beruhendes künftiges Wirtschaftswachstum.

Besonders schwach entwickelt sind die Forschungs-, Entwicklungs- und **Innovationspotenziale des Unternehmenssektors** in Sachsen-Anhalt. Betrachtet man allein dieses Segment, dann entfallen auf Unternehmen mit Forschungseinrichtungen in Sachsen-Anhalt lediglich 0,4 % der gesamtdeutschen FuE-Ausgaben des Unternehmenssektors.

Teilweise wird dieses Defizit durch öffentliche Ausgaben kompensiert: Um die Herausbildung von Innovationspotenzialen und damit von zukunftsfähigen Wirtschaftsstrukturen zu fördern, haben Bund und Land, zum Teil auch mit Finanzhilfen der EU, seit den 90er Jahren insbesondere in den Aufbau physischer Infrastrukturen (Hochschulen, Forschungseinrichtungen, Technologie- und Gründerzentren sowie Transfereinrichtungen) sowie in Programme zur Forschungs- und Technologieförderung von Unternehmen investiert.

Der Prozess der Errichtung einer leistungsfähigen Infrastruktur ist größtenteils abgeschlossen. Die Schwerpunkte der Landesentwicklung haben sich auf den Bereich des weiteren Potenzialausbaus, vor allem durch verstärkte Vernetzung von Aktivitäten und Akteuren, verlagert. Die Entwicklungsstrategie des Landes fokussiert zunehmend auf die Bereiche Forschung, Bildung und Ausbildung sowie die Unterstützung von Unternehmen bzw. Kompetenzfeldern mit besonderem Wachstumspotenzial. Dies findet u.a. in der

¹¹ EUROSTAT.

Ausrichtung des OP EFRE 2014-2020 des Landes sowie in der "Regionalen Innovationsstrategie Sachsen-Anhalt 2014-2020" seinen Niederschlag.

In diesem Kontext wurden auch die **Rahmenbedingungen für Technologiegründungen** verbessert. Beispiele dafür sind die Etablierung des landesweiten Businessplan-Wettbewerbs Sachsen-Anhalt, der Aufbau eines Business-Angel-Netzwerkes und der Einsatz von sog. Gründungsinkubatoren an den Hochschulen des Landes sowie die Vernetzung dieser Aktivitäten bzw. Unterstützungsstrukturen (vgl. ausführlicher dazu Abschnitt 4.2).

3.1.3. Entwicklung des Unternehmenssektors

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung und sektorale Trends

Die wirtschaftliche Entwicklung Sachsens-Anhalts war und ist teilweise noch immer geprägt von den **Folgen des Transformationsprozesses** am Anfang der 1990er Jahre. Wesentliche Auswirkungen waren u.a. der massive Rückgang der industriellen Produktion, die Erneuerung des Kapitalstocks und die grundlegende Neuausrichtung der Produktions- und Absatzstrukturen. Zeitlich begrenzt kam es zu einer starken Expansion des Bausektors. Der Dienstleistungssektor weist hingegen ein relativ kontinuierliches Wachstum auf.

Seit Mitte der 1990er steigt die industrielle Produktion nahezu stetig an und gewinnt zunehmend an Gewicht für die Gesamtwirtschaft des Landes. Während das Verarbeitende Gewerbe im Jahr 1992 nur noch mit rd. 11 % zur Wirtschaftsleistung des Landes beitrug, waren es im Jahr 2012 fast 20 Prozent.

Strukturprägend für die Wirtschaft des Landes sind – trotz starker Brüche und einer weit reichenden Deindustrialisierung zu Beginn der 90er Jahre – nach wie vor die Chemische Industrie einschließlich der Kunststoffindustrie, das Ernährungsgewerbe sowie die Metallindustrie. Diese Industriezweige konnten ihre Umsätze seit 1996 mehr als verdoppeln und repräsentieren heute zusammen ca. zwei Drittel des Umsatz- und Beschäftigtenvolumens im Verarbeitenden Gewerbe.

Der **Unternehmensbesatz** ist in Sachsen-Anhalt geringer als im deutschen Durchschnitt. Während bundesweit auf 1.000 Erwerbstätige rund 89,1 Unternehmen entfallen, sind es in Sachsen-Anhalt nur etwa 80,3.

Die Verteilung der Unternehmen nach **Größenklassen** fällt in Sachsen-Anhalt ähnlich aus wie in Deutschland insgesamt. Jeweils etwa 90 % aller Unternehmen sind dem Segment der kleinen Unternehmen mit weniger als 10 Beschäftigten zuzurechnen. Etwa jedes 10. Unternehmen zählt zum Mittelstand (Tab. 2).

Signifikante Unterschiede bestehen allerdings im Hinblick auf den Anteil der Beschäftigten in den jeweiligen Unternehmensgrößenklassen. Großunternehmen (und größere „mittlere“ Unternehmen) spielen in Sachsen-Anhalt als Arbeitgeber eine deutlich geringere Rolle als im Bundesdurchschnitt. Das Wachstum kleinerer Unternehmen zu größeren Einheiten, die auch

größenspezifische Wettbewerbsvorteile realisieren können, gilt daher als wichtiges Entwicklungsziel der Wirtschaftspolitik.

Tab. 2 Anzahl und Größenstruktur der Unternehmen in Sachsen-Anhalt im überregionalen Vergleich

	Kleine Unternehmen	Mittelstand		Großunternehmen	Insgesamt
	0-9 Beschäftigte	10-49 Beschäftigte	50-249 Beschäftigte	250 und mehr Beschäftigte	
Sachsen-Anhalt					
Absolute Zahl der Unternehmen	72.630	6.875	1.597	268	81.370
Anteile in v.H.	89,3	8,4	2,0	0,3	100,0
Deutschland					
Absolute Zahl der Unternehmen	3.284.498	247.358	53.553	11.839	3.597.248
Anteile in v.H.	91,3	6,9	1,5	0,3	100,0

Quelle: Statistisches Landesamt Sachsen-Anhalt (Werte für 2010, Statistisches Bundesamt (Werte für 2009).

Die Wirtschaft des Landes Sachsen-Anhalt ist im Vergleich zum deutschen Durchschnitt insgesamt – gemessen an der Verteilung der Beschäftigten nach Betriebsgrößenklassen – durch eine signifikant kleinteiligere Struktur gekennzeichnet. Hinzu kommt ein geringerer Besatz an Unternehmen. Letzteres gilt jedoch nicht gleichermaßen für alle Wirtschaftsbereiche. Insbesondere im Bereich der technologie- und wissensintensiven Unternehmen – der Zielgruppe von VC-Investitionen – bestehen erhebliche Unterschiede. Aus diesem Grund wird dieses Unternehmenssegment im nachfolgenden Abschnitt näher betrachtet.

Potenziale im Segment der Technologieunternehmen und wissensorientierten Dienstleister

Das Segment der sog. „Wissenswirtschaft“ umfasst Unternehmen aus dem Industriebereich bzw. aus dem „Produzierenden Gewerbe“ ebenso wie Dienstleistungsunternehmen. Die Auswahl folgt der Klassifizierung in forschungsintensive Industrien und wissensintensive Dienstleistungsbranchen, wie sie auch der periodischen Berichterstattung des Bundes zur technologischen Leistungsfähigkeit Deutschlands¹² zugrunde gelegt wird. Bei dieser Betrachtungsweise wird sichergestellt, dass nicht nur Technologieunternehmen der gewerblichen Wirtschaft, sondern auch andere typische Zielbranchen der Frühphasenfinanzierung wie bspw. Informations- und Kommunikationstechnologien oder Biotechnologie in die Betrachtung einbezogen werden.

12 BMBF: Bericht zur technologischen Leistungsfähigkeit Deutschlands 2007. Bonn, Berlin 2007.

Zunächst werden Umfang und Struktur dieses Unternehmenssegments untersucht und im Vergleich zum gesamtdeutschen Durchschnitt bewertet. Dazu wird eine im Jahr 2010 vorgenommene Sonderauswertung des Unternehmensregisters der amtlichen Statistik herangezogen. Indikatoren sind die Betriebe mit Standort in Sachsen-Anhalt bzw. die in diesen Betrieben beschäftigten Personen. Folgende Einschätzungen lassen sich anhand dieser Indikatoren treffen:

- ➔ Von allen im Unternehmensregister erfassten **Betrieben** waren im Bezugsjahr 2007 in Sachsen-Anhalt gut 22 % der „Wissenswirtschaft“ zuzurechnen. Im gesamtdeutschen Durchschnitt lag der Anteil mit gut 24 % leicht höher.
- ➔ Nur etwa ein Zehntel der Unternehmen der Wissenswirtschaft zählt zum industriellen Sektor. Mit rd. 90 Prozent dominieren Unternehmen aus wissensintensiven Dienstleistungsbranchen. Auch in dieser Hinsicht weisen Sachsen-Anhalt und Deutschland insgesamt ähnliche Strukturen auf. Der Anteil FuE-intensiver Industriebetriebe liegt in Sachsen-Anhalt sogar leicht über dem nationalen Durchschnitt.
- ➔ Im Segment der wissensintensiven Dienstleistungen weist Sachsen-Anhalt – gemessen am gesamtdeutschen Maßstab – einen deutlich unterdurchschnittlichen Unternehmensbesatz insbesondere in den Bereichen Kommunikation, nichttechnische Forschung und Beratung sowie Medien auf.
- ➔ Bei Betrachtung der **Beschäftigtenzahlen** in den Unternehmen der Wissenswirtschaft unterscheidet sich die Situation in Sachsen-Anhalt allerdings deutlich von der in Deutschland insgesamt. Während in Sachsen-Anhalt nur knapp ein Fünftel der sv-pflichtig Beschäftigten auf dieses Wirtschaftssegment entfällt, ist es deutschlandweit mehr als ein Drittel aller Beschäftigten.
- ➔ Besonders gravierend fällt der Unterschied im Bereich der FuE-intensiven Industriezweige aus. In Sachsen-Anhalt sind in solchen Betrieben etwa 3½ Prozent aller Beschäftigten tätig, in nationalen Mittel sind es rd. 12½ Prozent. Diese Daten verdeutlichen, dass vor allem technologieorientierte Betriebe des industriellen Sektors in Sachsen-Anhalt erheblich kleiner sind als im gesamtdeutschen Durchschnitt.
- ➔ Im Sektor der wissensintensiven Dienstleistungen weist Sachsen-Anhalt ebenfalls eine unterdurchschnittliche Betriebsgröße auf. Allerdings sind die Unterschiede zum gesamtdeutschen Mittel hier nicht annähernd so gravierend wie im industriellen Sektor. Im gesamtdeutschen Maßstab fallen die Beschäftigtenanteile der Bereiche Kommunikation, Finanzen und Vermögen, nichttechnische Forschung und Beratung sowie Medien in Sachsen-Anhalt eher gering aus. Auch hier weisen die Daten für Sachsen-Anhalt auf Defizite bzgl. der Gründung neuer und des Wachstum junger, innovativer Unternehmen hin.

Tab. 3 Anteile von Betrieben und Beschäftigten in der Wissenswirtschaft an der Gesamtzahl der Betriebe/ Beschäftigten lt. Unternehmensregister in Sachsen-Anhalt und Deutschland

Wirtschaftszweige	wirtschaftlich aktive Betriebe 2007		sv-pflichtig Beschäftigte 2005 ^{a)}	
	Sachsen- Anhalt	Deutschland	Sachsen- Anhalt	Deutschland
FuE-intensive Industriezweige	1,96%	1,85%	3,47%	12,44%
Spitzentechnologien	0,71%	0,77%	1,26%	2,75%
Gehobene Gebrauchstechnologien	1,25%	1,08%	2,21%	9,69%
Wissensintensive Dienstleistungen	20,42%	22,45%	15,10%^{b)}	22,12%
Logistik	0,01%	0,07%	x)	0,09%
Kommunikation	1,11%	2,24%	1,11%	2,48%
Finanzen und Vermögen	1,11%	1,18%	1,67%	4,03%
Technische Forschung und Beratung	3,94%	3,89%	1,41%	1,89%
Nicht-technische Forschung und Beratung	4,39%	6,65%	1,68%	3,40%
Gesundheit	8,80%	6,63%	8,73%	9,38%
Medien	1,07%	1,80%	0,50%	0,85%
Wissenswirtschaft insgesamt	22,38%	24,28%	18,57%^{b)}	34,56%

^{a)} in am 31.12.2007 noch aktiven Betrieben

^{b)} ohne Logistik

x) Aus Datenschutzgründen und Gründen der statistischen Geheimhaltung werden Zahlenwerte nicht ausgewiesen.

Quelle: Statistisches Landesamt Sachsen-Anhalt; Statistisches Bundesamt. Berechnungen isw Institut.

Aufgrund der besonders kleinteiligen Unternehmensstruktur haben die bestehenden Unternehmen tendenziell **ungünstigere Voraussetzungen, die Chancen der globalen Märkte zu nutzen**. Vielfach sind die personellen und finanziellen Ressourcen zu begrenzt und erlauben wenig Spielraum zur Erschließung neuer Märkte.

Für die **Beteiligungsförderung** hat die Kleinteiligkeit der Wirtschaftsstruktur ebenfalls Auswirkungen. Da sich viele der kleinen Unternehmen, darunter auch Neugründungen, in ihrer Anfangsphase auf ein einziges Produkt bzw. einen begrenzten Leistungsumfang konzentrieren, fällt es potenziellen Investoren schwer, die künftige Entwicklung und damit die Marktaussichten abzuschätzen. Hinzu kommt, dass bei forschungsintensiven Produkten oft ein mehrjähriger Forschungsvorlauf notwendig ist, der oftmals nur durch externe Quellen finanzierbar ist. In dieser Phase ist das Engagement von privaten VC-Anbietern generell eher zurückhaltend. Das gilt vor allem dann, wenn die Renditeaussichten nicht als außergewöhnlich hoch eingeschätzt werden – also für Firmen bzw. Gründungen mit mittlerem Technologieniveau bzw. Innovationsgehalt. Für die Renditeerwartungen privater VC-Firmen ist dieses Mid-Tech-Segment kaum interessant.

Insgesamt sind dem **Sektor der Wissenswirtschaft** in Sachsen-Anhalt zum o.g. Datenstand rund 18 Tsd. wirtschaftlich aktive Betriebe zuzuordnen. In diesen Betrieben sind über 148 Tsd. Personen beschäftigt.

Davon entfallen gut 500 Betriebe mit über 9.000 sv-pflichtig Beschäftigten auf den Bereich **Spitzentechnologie**. Das größte Gewicht entfällt dabei auf den sehr kleinbetrieblich strukturierten Wirtschaftszweig Medizintechnik (2.440 Beschäftigte in 333 Betrieben) sowie die rd. 20 Betriebe umfassende Pharmabranche (2.537 Beschäftigte).

Im Branchensegment der **gehobenen Gebrauchstechnologie** beläuft sich die Zahl der wirtschaftlich aktiven Betriebe in Sachsen-Anhalt auf gut 900, in denen über 31.000 Personen beschäftigt sind.

Analog zu den Zweigen der Spitzentechnologie finden sich hier sowohl kleinteilige Strukturen als auch klassische Mittelständler, wie z.B. das Spektrum der hoch spezialisierten Maschinenbau-Zulieferer zeigt. So entfallen beispielsweise auf den Zweig „Herstellung von Lagern, Getrieben, Zahnrädern und Antriebselementen“ 22 Betriebe und 469 Beschäftigte, während dem Teilsegment „Herstellung von Teilen und Zubehör für Kraftwagen und Kraftwagenmotoren“ insgesamt 36 Betriebe und rund 2.700 Beschäftigte zuzuordnen sind.

Im Branchensegment der **wissensintensive Dienstleistungen** waren per Ende 2007 16.720 wirtschaftlich aktive Betriebe mit über 108.000 sv-pflichtig Beschäftigten erfasst. Davon entfällt deutlich mehr als die Hälfte des Arbeitsplatzpotenzials auf den Gesundheitssektor, dessen Entwicklung sich vor allem am regionalen Markt orientiert. Auf Branchen mit stärkerer Ausrichtung auf unternehmensbezogene Dienstleistungen und überregionale Märkte (Kommunikation, Medien, Forschung und Beratung) entfallen rd. 9.500 Betriebe mit gut 30 Tsd. Beschäftigten. In diesem Bereich sind aufgrund der überregionalen Ausrichtung tendenziell höheren Wachstumschancen zu vermuten.

3.1.4. Fazit

1. Sachsen-Anhalt zählt – im gesamtdeutschen wie im europäischen Maßstab – zu den vergleichsweise wirtschaftsschwachen Regionen. Die wirtschaftliche Entwicklung des Landes war und ist teilweise noch immer geprägt von den Folgen des Transformationsprozesses am Anfang der 1990er Jahre. Wesentliche Auswirkungen waren u.a. der massive Rückgang der industriellen Produktion, die Erneuerung des Kapitalstocks und die grundlegende Neuausrichtung der Produktions- und Absatzstrukturen.
2. Nach Siedlungsstruktur und Bevölkerungsdichte ist das Land überwiegend durch ländliche Regionen geprägt. Die Bevölkerungsdichte erreicht nur etwa die Hälfte des gesamtdeutschen Durchschnitts. Innerhalb des Landes gibt es keine überregional bedeutsamen Agglomerationszentren oder –räume. Wichtige Innovations-, Wirtschafts- und Finanzzentren liegen außerhalb der Tagespendel-Distanz.
3. Die Wirtschaft des Landes Sachsen-Anhalt ist durch kleinbetriebliche Strukturen geprägt. Gemessen an der Gesamtzahl der Unternehmen bzw. Betriebe liegt der Anteil von Unternehmen der „Wissenswirtschaft“ in Sachsen-Anhalt fast ebenso hoch wie in

Deutschland insgesamt. Allerdings sind die Unternehmen in diesem Segment in Sachsen-Anhalt wesentlich kleiner als im gesamtdeutschen Durchschnitt. Dies gilt insbesondere für das Segment der FuE-intensiven Industriezweige, weniger stark für die wissensintensiven Dienstleistungsbranchen.

4. Der Unternehmenssektor ist durch eine ausgeprägte Innovationsschwäche gekennzeichnet. Die Ressourcen, die die Unternehmen für Forschung, Entwicklung und Innovation einsetzen, sind vergleichsweise gering. Angesichts des Strukturwandels hin zur Wissenswirtschaft ist damit das Risiko nachlassender Wettbewerbsfähigkeit verbunden.
5. Teilweise wird dieses Defizit durch öffentliche Ausgaben kompensiert: Um die Herausbildung von Innovationspotenzialen und damit von zukunftsfähigen Wirtschaftsstrukturen zu fördern, haben Bund und Land, zum Teil auch mit Finanzhilfen der EU, seit den 90er Jahren insbesondere in den Aufbau physischer Infrastrukturen (Hochschulen, Forschungseinrichtungen, Technologie- und Gründerzentren sowie Transfereinrichtungen) sowie in Programme zur Forschungs- und Technologieförderung von Unternehmen investiert. Der Prozess der Errichtung einer leistungsfähigen Infrastruktur ist größtenteils abgeschlossen.
6. In den letzten Jahren hat das Land Sachsen-Anhalt seine Entwicklungsstrategie zunehmend auf die Förderung von Bildung, Forschung und Innovation fokussiert. In diesem Kontext wurden auch verschiedene wirtschaftspolitische Maßnahmen zur Förderung innovativer und technologieorientierter Unternehmensgründungen initiiert. Sofern diese Maßnahmen erfolgreich umgesetzt werden, ist daraus mittelfristig eine Zunahme der Zahl und Qualität technologie- und wissensintensiver Unternehmensgründungen und in der Folge auch ein wachsender Bedarf an Kapital zur Finanzierung solcher Gründungsprojekte bzw. Unternehmen zu erwarten.

3.2. Entwicklung des Beteiligungskapitalmarktes – Angebotsseite

3.2.1. Rahmenbedingungen und Entwicklungstrends

Beteiligungskapital in Frühphasenunternehmen

Der Markt für Beteiligungskapital in Deutschland ist vergleichsweise jung. Beteiligungskapital als Alternative zu Krediten und Bankdarlehen ist im Verlauf der 90er Jahren zunehmend in den Fokus der Unternehmen gerückt. Anders als im klassischen Kreditgeschäft ist die Bereitstellung von Beteiligungskapital ein komplexer Prozess zwischen dem Investor und dem Beteiligungsnehmer, der im Wesentlichen durch folgende Charakteristika gekennzeichnet ist:

- Das finanzielle Engagement hat den Charakter von voll haftendem Eigenkapital und ist zeitlich begrenzt. Es wird beendet durch den Verkauf der Beteiligung (Exit). Ziel privater Investoren ist es dabei, eine möglichst hohe Rendite zu erwirtschaften.

- Der Investor (Beteiligungskapitalgeber) erhält i.d.R. eine Minderheitsbeteiligung. So bleibt der selbstständige Charakter des jungen Unternehmens erhalten. Die vereinbarten Kontroll- und Mitspracherechte der Kapitalgeber ergeben sich einerseits aus der besonderen rechtlichen Stellung von Eigenkapital, andererseits aus der Gestaltung des Beteiligungsvertrages.

Prinzipiell ist für alle Phasen von der Unternehmensgründung (Frühphasen) bis zur Expansion eine Finanzierung durch Beteiligungskapital möglich. In der Praxis ist diese Finanzierungsform jedoch weitaus häufiger in späteren Phasen (Expansion) anzutreffen. Unternehmen weisen dann meist schon wirtschaftliche Erfolge auf, was das Engagement für Finanzinvestoren besser kalkulierbar macht.

Im Frühphasenbereich zeigt sich ein anderes Bild. Typischerweise begeben sich Unternehmen mit hohem Investitionsbedarf und geringen bzw. keinen banküblichen Sicherheiten auf die Suche nach Beteiligungskapital. Meist geht es dabei um die Finanzierung bzw. Entwicklung von Konzepten, das Ausloten technischer Möglichkeiten und Marktchancen sowie die Vorbereitung erster Entwicklungsschritte. Weil die technischen und/oder wirtschaftlichen Erfolgsaussichten in diesem Stadium meist noch ungewiss sind, ist die Finanzierung mit einem hohen Risiko behaftet.

Im Fokus der Risikokapitalinvestoren stehen in erster Linie Firmen, die in einer Wachstumsbranche operieren und/oder deren Geschäftsidee ein hohes Renditepotenzial erkennen lässt. Gerade große, renommierte Beteiligungsgesellschaften stellen bei Frühphasenfinanzierungen sehr hohe Renditeforderungen.¹³

Um solchen Anforderungen zu genügen, muss die zu finanzierende Geschäftsidee eine entsprechende Qualität aufweisen. Idealerweise soll aus der Partnerschaft von Kapitalgebern und -nehmern nicht nur ein Finanzierungskonzept resultieren, sondern auch ein Konzept zur Entwicklung des Unternehmens. Dies impliziert, dass die Verhältnisse zwischen den Beteiligten sehr individuell ausgestaltet werden. Standardisierte Angebote sind praktisch die Ausnahme.

In der Praxis wird insbesondere bei unabhängigen und auf Frühphasenfinanzierung spezialisierten VC-Gesellschaften eine „Hands-on“-Betreuung favorisiert. Auf diese Weise kann der Beteiligungsgeber wesentlichen Einfluss auf die Geschäftsführung des Unternehmens nehmen. Bei Kapitalbeteiligungen in späteren Phasen der Unternehmensentwicklung steht dieser Aspekt eher im Hintergrund; oft wird hier auf eine intensive Betreuung des Engagements verzichtet.

13 KfW (Hrsg.): Beteiligungsfinanzierung nach der Marktconsolidierung. Frankfurt a. M. 2006. S. 54.

Trends und Strukturen in Deutschland

Der deutsche Beteiligungskapitalmarkt ist im internationalen Vergleich ein relativ junger Markt. Nach einer im Jahr 2005 durchgeführten repräsentativen Befragung von Beteiligungsgesellschaften in Deutschland¹⁴ konnte seinerzeit nur ein Drittel der Gesellschaften auf eine mindestens zehnjährige Tätigkeit in Deutschland zurückblicken. Mehr als zwei Drittel der Marktteilnehmer waren erst seit 1995 im deutschen Markt tätig, ein Viertel sogar erst seit 2000. Dabei fällt auf, dass zwischen 2000 und 2004 vor allem unabhängige Beteiligungsgesellschaften und Beteiligungsgesellschaften großer Industrieunternehmen (sog. Corporate Venture Capital-Gesellschaften – CVC's) entstanden sind.

Unterscheidet man die Beteiligungsgesellschaften nach ihrem Investitionsschwerpunkt, so zeigt sich, dass der deutlich geringere Teil der Gesellschaften (21 %) sich auf Frühphasenfinanzierungen (Seed- oder Start-up-Finanzierungen) konzentriert. Der Anteil der Gesellschaften mit Fokus auf Spätphasenfinanzierungen ist etwa doppelt so hoch. Rd. ein Drittel der befragten Gesellschaften verfolgten keine konkrete Spezialisierung. Gewichtet man die Gesellschaften mit ihrer Größe, ist der Spätphasenanteil noch höher, da Spätphasen-Finanzierer tendenziell größer sind als Frühphasengesellschaften.

In den drei „Boomjahren“ 1998 bis 2000 erfolgte ein massiver Markteintritt vor allem von Beteiligungsgesellschaften mit Frühphasenfokus. Im Zuge des Zusammenbruchs der „New Economy“ haben viele dieser Firmen ihre Geschäftstätigkeit wieder eingestellt. Bei den im Markt verbliebenen Gesellschaften dürfte die Bereitschaft, riskante Investitionen zu tätigen, deutlich gesunken sein. In der Folge brach das Angebot an Frühphasenfinanzierungen besonders stark ein und dauerte dieser Einbruch länger an als in anderen Marktsegmenten. Insgesamt hat sich in der ersten Hälfte des Jahrzehnts eine deutliche Verschiebung der Marktaktivität im deutschen Beteiligungsmarkt weg von der Früh- und hin zur Spätphase vollzogen.

Viele der im deutschen Beteiligungsmarkt aktiven Beteiligungsgesellschaften verfolgen inzwischen eine Strategie der Spezialisierung. Abgesehen von einigen großen „Generalisten“ sind die meisten Anbieter offenbar bestrebt, sich durch Konzentration auf einzelne Marktsegmente und die Implementierung spezifischer Geschäftsmodelle auf Teilmärkte oder gar Marktnischen zu spezialisieren.

Als Folge der eingeschlagenen Spezialisierungsstrategien ist eine verstärkte Segmentierung des Beteiligungskapitalmarktes in separate Teilmärkte zu beobachten. Dabei sind tendenziell kleinere, in der Regel auch jüngere Beteiligungsgeber mit Frühphasenfokus eher in Nischensegmenten aktiv. Da solche Anbieter i.d.R. an Standorten mit starken Gründungsaktivitäten angesiedelt sind, geht der Spezialisierungstrend tendenziell auch zu Lasten von Regionen mit schwachem Gründungsgeschehen – wie bspw. Sachsen-Anhalt.

Eine weitere Segmentierung des Marktes zeichnet sich zwischen rendite- und förderorientierten Beteiligungsgebern ab. So sind insbesondere die förderorientierten Beteiligungsgeber bereit, auch kleinteilige Investments zu tätigen, während renditeorientierte Gesellschaften häufiger Mindestanforderungen an die Deal- oder Unternehmensgröße

14 KfW Bankengruppe (Hrsg.): Beteiligungsfinanzierung nach der Marktkonsolidierung. Frankfurt 2006.

haben. Entsprechend ihrem Förderverständnis liegen die erwarteten Renditen bei den förderorientierten Gesellschaften in der Regel deutlich niedriger als bei den privaten Gesellschaften.

Die im Rahmen der zitierten Untersuchung befragten Beteiligungsgesellschaften konstatieren dauerhafte Angebotslücken insbesondere in der Frühphasenfinanzierung (und dort vor allem in der Seed-Phase) und bei kleinen Investitionsvolumina. Als wichtigste Gründe dafür, dass in manchen Segmenten von den Beteiligungsgesellschaften keine Finanzierungen angeboten werden, nennen die befragten Gesellschaften

- ein zu hohes erwartetes Risiko und
- eine ablehnende Haltung der potentiellen Beteiligungsnehmer gegenüber Beteiligungskapital.

Ein zu hohes Risiko dürfte insbesondere in der Frühphase eine wichtige Rolle spielen, während Vorbehalte gegen Beteiligungskapital vor allem bei eigentümergeführten mittelständischen Unternehmen und damit tendenziell im kleinteiligen Segment zu vermuten sind.

Besonderheiten der Situation in Ostdeutschland

Für die gesamte Teilregion Ostdeutschland, zu der auch das Land Sachsen-Anhalt gehört, konstatiert eine neuere Studie einen Bestand von ca. 50 Beteiligungsgesellschaften.¹⁵ Darunter befinden sich allerdings nur wenige private Gesellschaften, die zumeist in Berlin ansässig sind. Die staatlichen Beteiligungsangebote der Beteiligungsgesellschaften der ostdeutschen Bundesländer, der KfW und des High-Tech-Gründerfonds (HTGF) schließen Finanzierungslücken auf dem ostdeutschen Beteiligungsmarkt.

Der Investitionsboom zur Jahrtausendwende führte auch in Ostdeutschland zu einem beachtlichen Investitionsvolumen. Nach dem Platzen der Internetblase konnte sich der Markt erst ab dem Jahr 2005 wieder deutlich beleben. Jedoch wurde das Niveau um die Jahrtausendwende – im Gegensatz zum europaweiten Investitionsgeschehen – in Ostdeutschland bislang nicht wieder erreicht.

HTGF und KfW spielen eine zentrale Rolle bei der Finanzierung junger Hightech-Unternehmen in Ostdeutschland. Vor allem das zusätzliche Angebot des HTGF an Frühphasenkapital hat die Knappheit früherer Jahre etwas verringert.

Der öffentliche Anteil an Frühphasenfinanzierungen ostdeutscher Unternehmen wird auf über 50% geschätzt. Er liegt damit deutlich höher als in den alten Bundesländern. Das im Vergleich zum EU-Schnitt ohnehin schon geringe Volumen der Frühphasenfinanzierung läge ohne staatliche Hilfen noch weitaus niedriger.

Alles in allem ist nach Experteneinschätzung die Ausgangslage für Hightech-Gründer in Ostdeutschland problematischer als in anderen Regionen. Selbst in „guten Zeiten“ ist es

¹⁵ Prognos AG: Bedeutung von Wagnis- und Beteiligungskapital für die Standortentwicklung in Ostdeutschland. Berlin, 30.06.2009.

schwieriger, Bankkredite zu bekommen, und Private Equity-Firmen spielen in erster Linie eine Rolle bei der Marktexpansion etablierter Unternehmen. Nur wenige PE-Firmen finanzieren den Seed- und den Start-up-Bereich.

Sofern technologieorientierte Gründer und junge Unternehmen in Ostdeutschland Beteiligungskapital nutzen wollen, werden zumeist regionale Beteiligungsgeber gesucht. Die Erfolgsquoten sind bei kleinen Unternehmen geringer als bei größeren, die Finanzierungsschwierigkeiten der kleinen Unternehmen demnach besonders ausgeprägt.

Nach unterschiedlichen Untersuchungen (KfW, Prognos) sieht der überwiegende Teil der Beteiligungsgesellschaften in Deutschland Lücken im Wagniskapitalangebot. Die Angebotsdefizite konzentrieren sich in folgenden Bereichen:

- in der Seed-Phase, aufgrund nur sehr schwer einzuschätzender Erfolgsaussichten, hoher Risiken und in der Vergangenheit unbefriedigender Renditen in Deutschland;
- bei kleinvolumigem Kapitalbedarf unter 200.000 bis 300.000 €. Aufgrund der relativ hohen Transaktionskosten gibt es in diesem Segment wenig Angebote von privaten Gesellschaften;
- Kapitalbedarfe oberhalb des maximalen Investitionsvolumens des HTGF;
- im Anschluss an die vom HTGF finanzierten Entwicklungsphasen (Lücken bei der Anschlussfinanzierung);
- bei bestimmten Finanzierungsgrößen in ausgewählten, oft kapitalintensiven Technologiefeldern (erneuerbare Energien, BioTech, Medizintechnik). Hier sind gerade Anschlussfinanzierungsrunden in einer Größenordnung zwischen 8 und 20 Mio. € schwieriger als kleinere oder deutlich größere Kapitalbedarfe über 20 Mio. € zu decken, die dann auch für große internationale „Mega-Fonds“ interessant sind.

Die Untersuchung der Prognos AG aus dem Jahr 2009 kommt zu dem Schluss, dass in für Ostdeutschland wichtigen Technologiebereichen (Biotechnologie, Medizintechnik, optische Technologien, IKT, CleanTech und Nanotechnologie) die zukünftige Branchenentwicklung erheblich vom ausreichenden Vorhandensein von Private Equity begünstigt und beschleunigt werden kann. Besonders in ostdeutschen Branchen mit langen Entwicklungszeiten und hohem Kapitalbedarf (z.B. rote Biotechnologie, Gesundheitswirtschaft, Medizintechnik) und ohne Finanzierungsalternativen durch Großinvestoren oder Corporate Venture (Optik, Nanotechnologie) hängt das zukünftige Branchenwachstum von Private Equity ab. Aber auch forschende und innovative Unternehmen im CleanTech- und IKT-Bereich haben gute Wachstumsaussichten in Verbindung mit einer Private-Equity Finanzierung.

Erhebliche Finanzierungsprobleme sind – deutschlandweit – aktuell insbesondere für den Bereich Biotech festzustellen. Der Umfang des für Biotechnologieunternehmen bereitgestellten Risikokapitals bewegt sich seit mehreren Jahren auf relativ niedrigem Niveau, zudem fließt ein Großteil der Mittel lediglich in einzelne Unternehmen. So entfielen vom deutschlandweit im Jahr 2013 mobilisierten Risikokapitalvolumen für Biotech (164 Mio. €) knapp die Hälfte (79 Mio. €) auf zwei Unternehmen. Nach Experteneinschätzung scheuen klassische VC-Investoren die hohen spezifischen Risiken im Biotech-Bereich (hoher

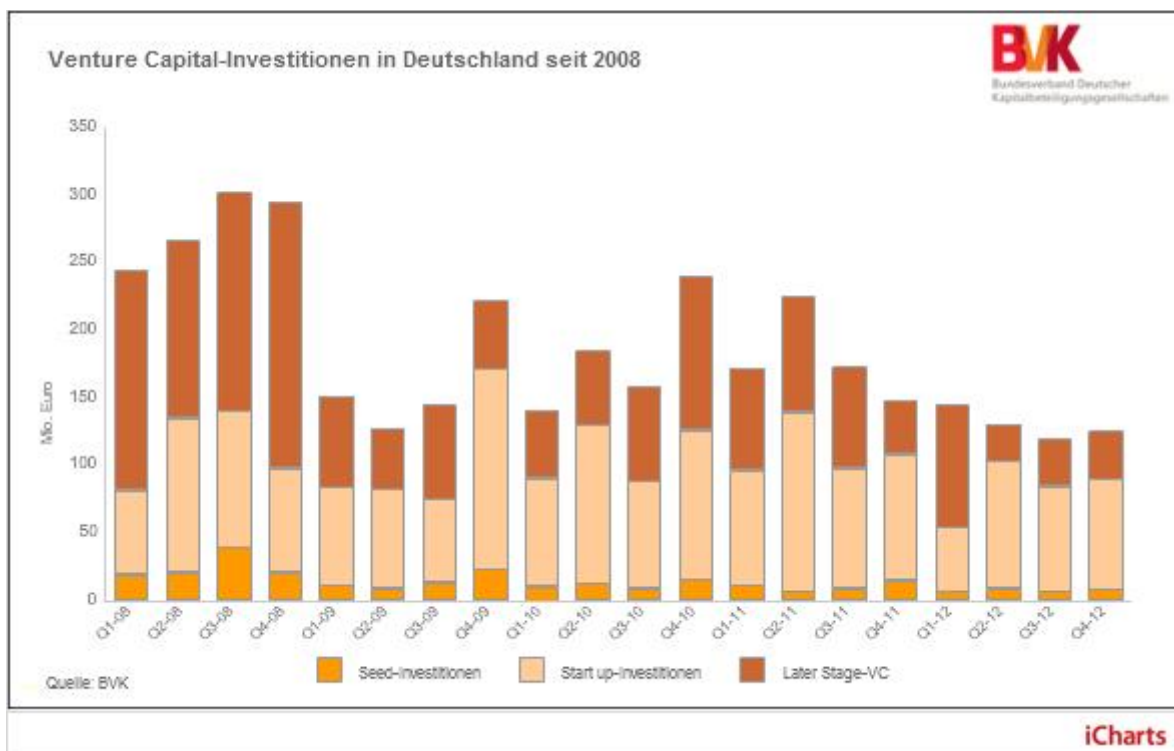
Kapitalbedarf, lange Dauer bis zur Kommerzialisierung). Demzufolge kommt – neben einzelnen privaten Geldgebern – der staatlichen Förderung hier besondere Bedeutung zu.¹⁶

In Sachsen-Anhalt hat sich – nicht zuletzt unterstützt durch die 2003 gestartete Biotechnologie-Offensive der Landesregierung – ein beachtliches Potenzial an Forschungseinrichtungen und forschungsorientierten Unternehmen entwickelt. Insofern sind die skizzierten Finanzierungsprobleme auch für die weitere Entwicklung des Sektors im Land relevant.

Aktuelle Trends/ Ausblick

Das Ende der New Economy hat tiefe Spuren auf dem Risikokapitalmarkt hinterlassen. Dies gilt auch für Deutschland. Das Segment der Frühphasenfinanzierung war von dem Einbruch besonders stark betroffen. Eine allmähliche Erholung begann hier erst wieder in der 2. Hälfte des Jahrzehnts.

Abb. 1 Entwicklung der Risikokapital-Investitionen in Deutschland, 2008-2012 (Mio. €)



Quelle: BVK Statistik.

Allerdings wurde die allmähliche Aufwärtsbewegung durch die Ende 2008 einsetzende internationale Finanz- und Wirtschaftskrise wieder unterbrochen. In der Statistik schlägt sich dies im vollen Umfang erst in den Daten für das Jahr 2009 nieder. Der Umfang von Spätphasen-Finanzierungen weist in diesem und in den Folgejahren ein deutlich niedrigeres

¹⁶ Ernst & Young GmbH: Deutscher Biotechnologie-Report 2014.

Niveau auf. Im Frühphasenbereich ging vor allem der Umfang von Seed-Finanzierungen wieder deutlich zurück. Das Volumen von Start-up-Finanzierungen war hingegen kaum von dem Einbruch betroffen.

Im letzten Jahr (2012) sank das Volumen der Risikokapitalinvestitionen in Deutschland nach BKV-Statistik auf den niedrigsten Stand der letzten fünf Jahre. Mit rd. 550 Mio. € lag es noch rd. 100 Mio. € unter dem Niveau im "Krisenjahr" 2009. Für das erste Halbjahr 2013 weisen die Investitionsdaten auf eine Erholung hin (vgl. Tab. 4).

Gleichwohl werden die Geschäftsaussichten im Segment der Frühphasenfinanzierung aktuell eher verhalten beurteilt. Als Ursachen hierfür gelten insbesondere geringe Gründungs- und Innovationsaktivitäten der Unternehmen – verbunden mit der Erwartung einer nachlassenden Nachfrage nach Wagniskapital.¹⁷

Tab. 4 Private Equity-Investitionen in Deutschland, 2008-2013

	Venture Capital (Seed, Start up, Later stage-VC) in Mio. €	Growth/ Replacement/ Turnaround in Mio. €	Buy-Outs in Mio. €	Gesamt in Mio. €
1. Q 2008	244,17	396,81	1.072,86	1.713,84
2. Q 2008	266,46	337,55	1.803,16	2.407,17
3. Q 2008	301,31	201,66	3.441,28	3.944,25
4. Q 2008	294,26	232,21	690,61	1.217,08
2008	1.106,20	1.168,23	7.007,91	9.282,34
1. Q 2009	151,63	67,34	120,09	339,05
2. Q 2009	127,47	138,30	73,56	339,33
3. Q 2009	144,51	150,36	445,80	740,67
4. Q 2009	221,78	170,36	973,79	1.365,92
2009	645,38	526,35	1.613,23	2.784,96
1. Q 2010	141,04	545,91	695,24	1.382,19
2. Q 2010	184,87	326,80	470,26	981,94
3. Q 2010	158,16	58,99	852,14	1.069,28
4. Q 2010	239,36	179,14	1.013,69	1.432,19
2010	723,44	1.110,84	3.031,33	4.865,61
1. Q 2011	172,08	154,74	1.059,93	1.386,75
2. Q 2011	224,57	231,53	1.577,27	2.033,37
3. Q 2011	172,44	89,95	1.433,23	1.695,62
4. Q 2011	148,30	244,30	707,51	1.100,10
2011	717,40	720,52	4.777,94	6.215,84
1. Q 2012	142,07	94,57	871,77	1.108,41
2. Q 2012	134,03	253,55	479,14	866,72
3. Q 2012	128,29	264,72	1.789,24	2.182,25
4. Q 2012	145,01	175,10	1.977,43	2.297,54
2012	549,40	787,94	5.117,58	6.454,92
1. Q 2013	171,84	107,40	351,81	631,05
2. Q 2013	182,04	64,00	1.316,19	1.562,23

Quelle: BVK Statistik.

17 KfW: German Private Equity Barometer: 2. Quartal 2013.

Alles in allem zeigt die Analyse der Entwicklung des Beteiligungskapitalmarkts in Deutschland im letzten Jahrzehnt, dass es sich hier noch immer um einen Markt mit ausgeprägter Volatilität handelt. Veränderungen gesamtwirtschaftlicher Rahmenbedingungen beeinflussen die Entwicklung der Angebotsseite in hohem Maße. Diese starken Veränderungen tragen dazu bei, dass die „Kapitalmarktlücke“ im Zeitverlauf erhebliche Schwankungen aufweist.

Exkurs: Marktversagen

In funktionierenden Märkten werden Angebotslücken im Zeitablauf beseitigt, entweder durch Marktzutritte oder durch zusätzliche Angebote bereits etablierter Marktteilnehmer. Es gibt jedoch auch Umstände, die dazu führen, dass bestimmte Marktsegmente aus Sicht der Anbieter unattraktiv sind und deshalb systematisch nicht bedient werden. Liegen solche Gründe vor, obwohl ein Marktangebot aus gesamtwirtschaftlicher Sicht lohnenswert ist, spricht man von Marktversagen.

Auf dem Beteiligungskapitalmarkt sind es vor allem drei Marktversagenstatbestände, die zu Angebotslücken führen können:

Erstens können sog. **positive externe Effekte** bei der Schaffung von neuem Wissen und neuen Technologien dafür sorgen, dass die Finanzierung innovativer Unternehmensgründungen bzw. innovativer Vorhaben etablierter Unternehmen unterbleibt. Dies kann der Fall sein, wenn andere Unternehmen nicht hinreichend von der Nutzung neuen Wissens bzw. neuer Technologien ausgeschlossen werden, die ein innovatives Unternehmen hervorbringt. Infolgedessen können sich ein innovatives Unternehmen und somit auch seine Kapitalgeber die aus einem erfolgreichen Innovationsprojekt resultierenden Erträge nur teilweise aneignen. Dies macht die Finanzierung innovativer Unternehmen bzw. Gründungen aus Sicht potentieller Kapitalgeber weniger attraktiv. Mit Blick auf diese Zusammenhänge ist es möglich, dass insbesondere bei der Finanzierung technologieorientierten Unternehmen in frühen Entwicklungsphasen auf Marktversagen zurückzuführende Angebotslücken auftreten können.

Zweitens können unvollständige bzw. **ungleiche Informationsstände** („Informationsasymmetrie“) von Beteiligungsgeber und Beteiligungsnehmer dafür sorgen, dass die Finanzierung potentieller Zielunternehmen unterbleibt. Dies ist dann der Fall, wenn die Beteiligungsgesellschaft die Erfolgchancen eines Investitionsprojektes oder eines Gründungsvorhabens nicht hinreichend gut einschätzen kann und der potentielle Beteiligungsnehmer die Attraktivität seines Vorhabens nicht adäquat vermitteln kann. Typischer Weise ist dieses Problem bei jungen, technologieorientierten Gründungen bzw. Unternehmen besonders ausgeprägt.

Ein dritter Erklärungsgrund für ein mögliches Marktversagen betrifft die mit einer Beteiligung verbundenen **Transaktionskosten**. Für potenzielle Kapitalgeber ist die Prüfung der Beteiligungswürdigkeit mit erheblichen (Fix-)Kosten verbunden. Investitionsvorhaben kleineren Umfangs können dadurch schnell unattraktiv werden.

Neben diesen Marktversagenstatbeständen ist berücksichtigen, dass das deutsche Finanzsystem historisch gewachsen stark auf die Finanzierung durch Fremdkapital und

Bankvermittlung angewiesen ist. Auch dieser Umstand kann die Entstehung eines dynamischen Beteiligungsmarktes hemmen. Zudem scheuen Unternehmer oft auch das Risiko der „Fremdbestimmung“ durch Beteiligungskapitalgeber.

Alles in allem deuten diese theoretischen Überlegungen darauf hin, dass Angebotslücken insbesondere in der technologieorientierten Frühphase und im kleinteiligen Segment zu vermuten sind. Diese grundsätzliche, auf den gesamtdeutschen Markt bezogene Bewertung trifft nach gutachterlicher Einschätzung auch auf die Angebotssituation im Land Sachsen-Anhalt zu.

Die Aspekte der Informationsasymmetrie und des höheren Transaktionskostenniveaus bei kleineren Investments sind – wie in Abschnitt 3.3.2 dargelegt – in Sachsen-Anhalt tendenziell noch stärker ausgeprägt als im gesamtdeutschen Maßstab.

3.2.2. Akteure im Beteiligungsmarkt Sachsen-Anhalt

Die Anbieterlandschaft im Bereich des Beteiligungskapitals lässt sich in öffentliche und private Anbieter unterteilen. Der Beteiligungskapitalmarkt in Sachsen-Anhalt ist insgesamt durch die Dominanz öffentlicher bzw. halböffentlicher Anbieter gekennzeichnet.

Gesellschaften bzw. Fonds mit Sitz in Sachsen-Anhalt

Folgende Gesellschaften bzw. Fonds haben ihren Sitz in Sachsen-Anhalt:

- IBG Beteiligungsgesellschaft Sachsen-Anhalt mbH
- GoodVent Beteiligungsmanagement GmbH & Co. KG
- Mittelständische Beteiligungsgesellschaft MBG
- Sparkassenbeteiligungsgesellschaft SBG

Die Fonds der **IBG Beteiligungsgesellschaft** sind auf junge Unternehmen im Frühphasenbereich mit Schwerpunkt in den Bereichen Life Science/ Health Care, Oberflächentechnologien (funktionelle Schichten/ neue Werkstoffe), Maschinenbau und Verfahrenstechnologien, Chemie, Mikroelektronik, Mikrosystemtechnik sowie technische Software spezialisiert.

Im betrachteten Zeitraum waren bzw. sind insgesamt 3 Fonds in Sachsen-Anhalt aktiv:

- Der IBG Innovationsfonds GmbH & Co. KG wurde mit einem Fondsvolumen von 40 Mio. Euro aufgelegt und ist faktisch ausvalutiert. Der revolving aufgelegte Fonds investiert in Form offener und stiller Beteiligungen in Sachsen-Anhalt und angrenzenden Gebieten. In der Regel wurden Minderheitsbeteiligungen bis zu 24,9 % bei einer Beteiligungslaufzeit von 5 - 7 Jahren angestrebt.
- Der IBG Risikokapitalfonds I GmbH & Co. KG umfasste ein Fondsvolumen von 160 Mio. Euro, welches bis Ende 2008 vollständig investiert war. Der Fonds investierte

ausschließlich innerhalb der Landesgrenzen Sachsen-Anhalts in Form offener (in der Regel als Minderheitsbeteiligungen bis 24,9 %) und stiller Beteiligungen. Schwerpunkte der Investitionstätigkeit des ebenfalls revolving angelegten Fonds waren technologieorientierte Vorhaben in der Früh- wie auch der Wachstumsphase. In der EU-Strukturfondsperiode 2000-2006 wurden die Investitionen mit EFRE-Mitteln kofinanziert.

- Mit Beginn des Jahres 2009 investiert der IBG Risikokapitalfonds II GmbH & Co. KG, dessen Charakter dem IBG Risikokapitalfonds I entspricht, als dessen Nachfolger. Der Fonds wird aus EFRE-Mitteln der Programmperiode 2007-2013 finanziert. Das Fondsvolumen beläuft sich auf rd. 92 Mio. Euro, darunter EFRE-Mittel in Höhe von rd. 69 Mio. Euro.¹⁸

Das Management der IBG-Fonds wurde von Juli 2007 bis 2013 durch die **GoodVent Beteiligungsmanagement** GmbH & Co. KG übernommen. Sie übernahm überwiegend Lead- und Co-Lead-, aber auch Co-Investorfunktion. Neben dem IBG-Portfolio hat GoodVent auch das Beteiligungsgeschäft des privatwirtschaftlich organisierte Fonds Cedrus Private Equity I GmbH & Co. KG geführt.

Zum 1. Januar 2014 wurde das Beteiligungsmanagement für die IBG-Fonds auf die IBG Beteiligungs-Gesellschaft Sachsen-Anhalt mbH zurück übertragen.

Die SBG **Sparkassenbeteiligungsgesellschaft Sachsen-Anhalt mbH** ist die Risikokapitalbeteiligungsgesellschaft von neun Sparkassen in Sachsen-Anhalt. Sie stellt Beteiligungskapital in stiller und/ oder offener Form in einem Volumen zwischen 125 Tsd. € und 1,5 Mio. Euro zur Verfügung. Die SBG bietet potenziellen Beteiligungsnehmern ein Coaching für deren betriebliche Entscheidungsprozesse und strategischen Fragestellungen an. Durch ihre regionale Verflechtung kann die SBG auf ein Netzwerk von Co-Investoren zurückgreifen und auch größere Investitionen tätigen. Das Engagement konzentriert sich auf Vorhaben regional ansässiger Unternehmen, die überdurchschnittliche Wachstumschancen in Verbindung mit einer hohen Profitabilität erwarten lassen. Dabei gibt es keinen speziellen Branchenfokus.

Die **Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Sachsen-Anhalt mbH** (MBG) wurde 1992 – nach dem Vorbild der Schwestergesellschaften in anderen Bundesländern – als gemeinnützige Selbsthilfeorganisation der Wirtschaft gegründet. Sie investiert in Unternehmen in Sachsen-Anhalt durch Übernahme stiller und direkter Beteiligungen. Die Höhe der Beteiligung beträgt in der Regel bis zu 1,0 Mio. Euro bei einem Mindestwert von 25.000 Euro. In Einzelfällen werden bis zu 2,5 Mio. Euro investiert. Der Fokus der MBG liegt auf etablierten Unternehmen, wenngleich das Engagement im Gründungsbereich in jüngster Zeit an Bedeutung gewonnen hat. Gesellschafter sind die Industrie- und Handelskammern, Handwerkskammern, Unternehmerverbände, Banken und Versicherungen. Das Land Sachsen-Anhalt hält rund 16 % der Anteile.

¹⁸ Rambøll/ Metis: Thematische Evaluation der einzelbetrieblichen kapitalorientierten Förderinstrumente: GRW gewerblich, KMU-Darlehensfonds und Risikokapitalfonds IBG II im Rahmen des EFRE Sachsen-Anhalt 2007-2013. Bericht 2013

In den o.g. Firmen waren nach einer aktuellen Recherche im Jahr 2009 insgesamt 12 Investment Professionals tätig.¹⁹ Das zeigt, wie gering die Vor-Ort-Präsenz von Erfahrungsträgern des Wagniskapitalgeschäfts in Sachsen-Anhalt noch ist. Auch dies lässt auf einen bislang erst gering entwickelten Markt schließen.

Öffentlich finanzierte Fonds mit bundesweitem Förderauftrag

Zusätzlich zu den genannten, in Sachsen-Anhalt ansässigen Fonds können Unternehmen aus Sachsen-Anhalt eine Reihe von bundesweiten, öffentlich finanzierten Fonds nutzen. Die wichtigsten sind

- die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) mit ihren Beteiligungsprogrammen, von denen der ERP StartFonds explizit für die Frühphasenfinanzierung konzipiert ist, sowie
- der High-Tech-Gründerfonds (HTGF).

Private Beteiligungsgesellschaften mit Sitz in anderen Regionen und Aktivitäten in Sachsen-Anhalt

Neben den öffentlich finanzierten bzw. halböffentlichen Beteiligungsgesellschaften sind in Sachsen-Anhalt auch rein privatwirtschaftliche Beteiligungsgesellschaften aktiv. Eine Übersicht der aktiven Gesellschaften liefert die Datenbank des Fachmagazins GoingPublic, welche auf der Grundlage einer Online-Erhebung aufgestellt wird.

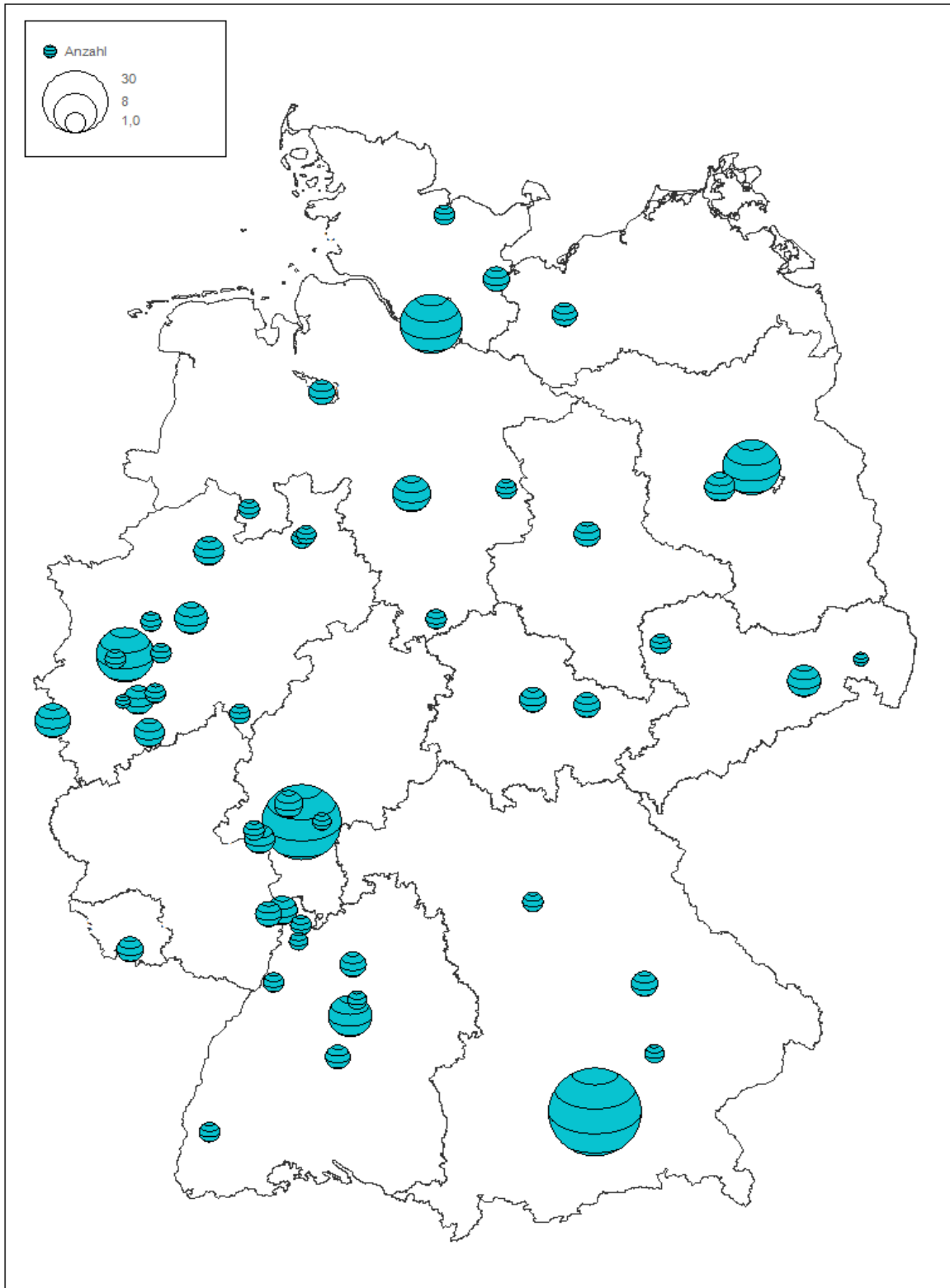
Die Datenbank des GoingPublic Maganzins beinhaltet insgesamt über 300 VC/ PE-Gesellschaften. Sie ist damit umfangreicher als der Mitgliederbestand des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften e.V. (BVK) mit 215 Beteiligungsgesellschaften und Investoren (Stand: 2009).

Der BVK fungiert als Dachorganisation und Interessenvertretung der in Deutschland aktiven Private-Equity- bzw. Venture-Capital-Gesellschaften. Unter den ordentlichen Mitgliedern des BVK finden sich private Kapitalbeteiligungsgesellschaften ebenso wie staatlich unterstützte Gesellschaften. Dazu zählen die meisten in Deutschland niedergelassenen Firmen, aber auch ausländische, in Deutschland tätige privatwirtschaftliche Unternehmen.

Ein Blick auf die regionale Verteilung zeigt deutschlandweit eine starke Standortkonzentration in den Metropolregionen München, Frankfurt, Berlin, Hamburg und Düsseldorf. Die meisten Gesellschaften haben ihren Sitz in den Bundesländern Bayern (90), Hessen (58) und Nordrhein-Westfalen (49). In Sachsen-Anhalt ist nach den verfügbaren Informationen außer der GoodVent Beteiligungsmanagement GmbH & Co. KG, die 3 öffentliche und einen privaten Fonds verwaltet, keine privatwirtschaftlich organisierten VC-/ PE-Gesellschaft ansässig. Die Informationen zur Standortverteilung der BVK-Mitglieder stimmen mit der Analyse des GoingPublic Magazins (Abb. 2) weitestgehend überein.

19 Prognos AG: Bedeutung von Wagnis- und Beteiligungskapital für die Standortentwicklung in Ostdeutschland. Berlin, 30.06.2009.

Abb. 2 Regionale Verteilung der VC-/PE-Gesellschaften in Deutschland (Stand: 2008)



Quelle: GoingPublic Magazin, Sonderausgabe Corporate Finance & Private Equity Guide 2008, 8.Jg. März 2008. Eigene Darstellung.

Weitere private Akteure stellen die nicht im BVK organisierten Corporate VC-Gesellschaften (z.B. Ableger großer Industrieunternehmen) sowie **Business Angels** dar. Zu den Aktivitäten dieser Akteure existiert keine vollständige Statistik.

Jedoch lassen sich Erkenntnisse über das Engagement in Sachsen-Anhalt anhand der Daten des seit 2005 agierenden Business Angel Netzwerkes gewinnen²⁰. Demnach wurden durch Business Angels in Sachsen-Anhalt zwischen 2005 und 2008 insgesamt rund 445 T€ in 15 Beteiligungen investiert. Insgesamt wurde dadurch ein Investitionsvolumen von etwa 3,7 Mio. Euro mobilisiert.

Damit erreichte der durch Business Angels finanzierte Investitionsanteil im Durchschnitt der betreffenden Beteiligungsfälle in Sachsen-Anhalt lediglich 12 %. Meist sind Fonds der IBG oder SBG als Co-Investoren beteiligt. Die Erkenntnis aus einer KfW-Studie, dass der informelle Bereich des Business Angel-Marktes in Deutschland insgesamt noch sehr schwach entwickelt ist²¹, gilt für Sachsen-Anhalt somit in besonders ausgeprägter Weise.

Mit Blick auf die spezifische regionale Situation in Sachsen-Anhalt ist festzustellen, dass hier das Potenzial für Investitionen durch Business Angels auch finanziell noch stark limitiert ist. Der Bestand an vermögenden Privatpersonen ist – historisch bedingt – im Vergleich zu anderen Regionen Deutschlands sehr klein. Dies lässt sich u.a. anhand des Indikators „Einkommensmillionäre“ belegen. Nach einer Erhebung des Statistischen Bundesamtes im Jahr 2004 kamen z.B. in Hamburg 23,5 Personen mit steuerpflichtigen Einkommen von mehr als 1 Mio. € auf 100.000 Einwohner. Sachsen-Anhalt war mit 1,4 je 100.000 das Schlusslicht im Ranking der Bundesländer.

Hinzu kommt, dass in Deutschland der potenzielle Personenkreis für ein Engagement als Business Angel (vermögende Privatpersonen) allgemein eine höhere Risikoaversion aufweist als in den meisten anderen Ländern.

Fazit

Aus der Analyse der Angebotsseite des Risikokapitalmarkts in Sachsen-Anhalt anhand der verfügbaren statistischen Daten sind vier wesentliche Erkenntnisse abzuleiten:

- (1) Die Zahl der Anbieter mit Unternehmenssitz bzw. Standort im Land Sachsen-Anhalt ist sehr gering. Gleiches gilt für die Zahl der Investment Professionals.
- (2) Die Vor-Ort-Präsenz beschränkt sich weitestgehend auf öffentliche bzw. halböffentliche Fonds bzw. Gesellschaften.
- (3) Das Land liegt abseits der Zentren, in denen sich die Standorte von Risikokapital-Anbietern in Deutschland konzentrieren.
- (4) Das Potenzial für das Engagement von Business Angels im Bereich der Frühphasenfinanzierung ist im Land Sachsen-Anhalt sehr begrenzt.

20 Angaben des Business Angel Netzwerkes Sachsen-Anhalt.

21 Vgl. KfW Research Nr. 17, November 2006: Finanzierung durch Business Angels in Deutschland – Ein Marktüberblick.

Die ergänzend zu den Datenanalysen im Rahmen dieser Studie durchgeführten Experteninterviews haben klar gezeigt, dass in Sachsen-Anhalt im Bereich der Frühphasenfinanzierung ein sehr geringes Engagement privater bzw. überregionaler Fonds existiert. Diese Lücke wird durch öffentlich bzw. halböffentlich finanzierte Fonds teilweise geschlossen. Insbesondere im Seed-Bereich sehen die Experten eine erhebliche Angebotslücke an Beteiligungskapital. Diese Einschätzung wird de facto auch durch die Daten der BVK-Statistik belegt (siehe dazu Kap. 3.2.3).

Die befragten Experten führen das sehr geringe Engagement privater VC-Geber auf die spezifische regionale Situation in Sachsen-Anhalt zurück. Dabei ist die schwache Entwicklung des Marktes auf der Nachfrageseite (vgl. Näheres dazu in Kap. 3.3) ein wichtiger Erklärungsgrund. Hinzu kommt, dass nach Einschätzung der Experten die Möglichkeiten der Finanzierung mittels Beteiligungskapital generell noch zu wenig bekannt sind. Bezogen auf das Segment der öffentlichen Angebote wird dies u.a. mit einer „Unübersichtlichkeit“ der Förderlandschaft begründet.

3.2.3. Struktur und Dynamik der Beteiligungsinvestitionen im Frühphasenbereich

Volumen des Beteiligungsmarktes

In diesem Kapitel erfolgt zunächst eine Gesamtbetrachtung des Beteiligungskapitalmarkts. Insbesondere werden die Aktivitäten in Sachsen-Anhalt in ihrem Umfang dargestellt und mit anderen Bundesländern verglichen. Es wird der Zeitraum ab 2008 bis hin zu den jeweils letztverfügbaren Daten betrachtet.

Grundlage der statistischen Analyse sind die Daten des BVK. In der BVK-Statistik werden die Aktivitäten der im Verband organisierten privaten und öffentlichen Beteiligungsgesellschaften sowie die Aktivitäten der in Deutschland tätigen und – soweit bekannt – der nicht im BVK organisierten Beteiligungsgesellschaften erfasst. Auch die Investitionsaktivitäten der Fonds des Bundes sind enthalten.

Das dargestellte Volumen spiegelt dennoch nicht den gesamten Beteiligungskapitalmarkt in Sachsen-Anhalt wider. Es fehlen insbesondere die Aktivitäten im informellen Bereich (Finanzierung durch Privatpersonen wie Business Angels). Nach Einschätzung des BVK dürfte das Volumen der in der BVK-Statistik erfassten VC-Gesellschaften im Falle Sachsen-Anhalts ein annähernd vollständiges Bild geben. Die möglicherweise nicht erfassten Aktivitäten außerhalb des BVK bzw. im informellen VC-Bereich lassen sich demnach nur schätzen.

Die KfW hat den Versuch unternommen, verschiedene Quellen zur Abschätzung des Marktvolumens im informellen Beteiligungskapitalmarkt zu vergleichen und eine realistische Referenzgröße zu ermitteln²². Die Einschätzungen schwanken dabei sehr stark. Als

22 Vgl. KfW Research Nr. 17: Finanzierung durch Business Angels in Deutschland. Ein Marktüberblick

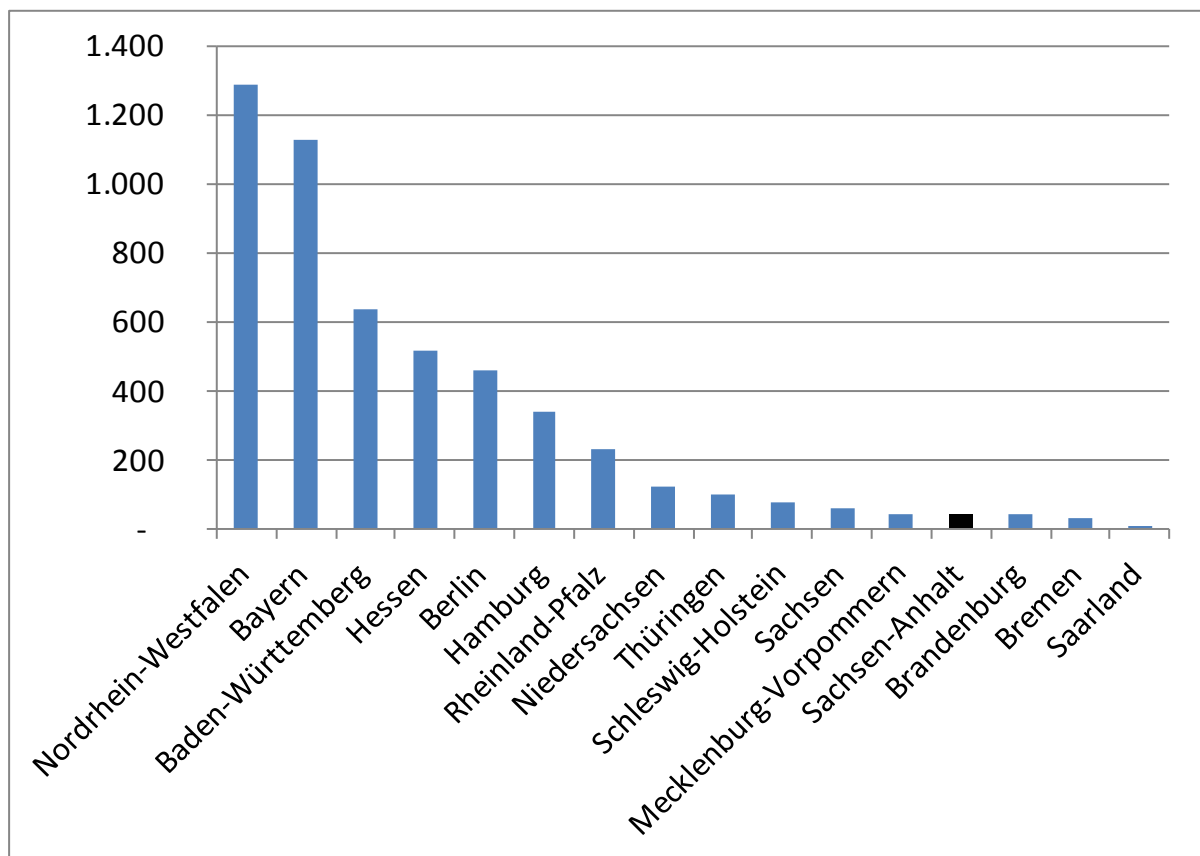
wahrscheinlichste Variante wird angegeben, dass der informelle VC-Bereich (Business Angels) etwa die Hälfte des formellen VC-Marktes umfasst. In Sachsen-Anhalt dürfte der entsprechende Anteil nach den Recherchen im Rahmen dieser Studie sehr viel niedriger liegen – vgl. dazu die Ausführungen in Abschnitt 3.2.2.

PE-Investitionen insgesamt

Nach den Daten des BVK haben die in Deutschland ansässigen Beteiligungsgesellschaften im Zeitraum 2008-2012 ein Gesamtvolumen an Private Equity-Investitionen von etwa 26,2 Mrd. Euro getätigt. Davon entfallen insgesamt 206 Mio. Euro (0,8 %) auf Investitionen von Gesellschaften im Sitz in Sachsen-Anhalt.

Die Daten zeigen, dass der Standort Sachsen-Anhalt vom Kapitalaufkommen her ein sehr kleiner Markt für Beteiligungskapital ist. Die Standorte der Investoren liegen im Wesentlichen in den wirtschaftsstarke Regionen, was sich deutlich in der Verteilung des Investitionsvolumens auf die Bundesländer niederschlägt (vgl. Abb. 3).

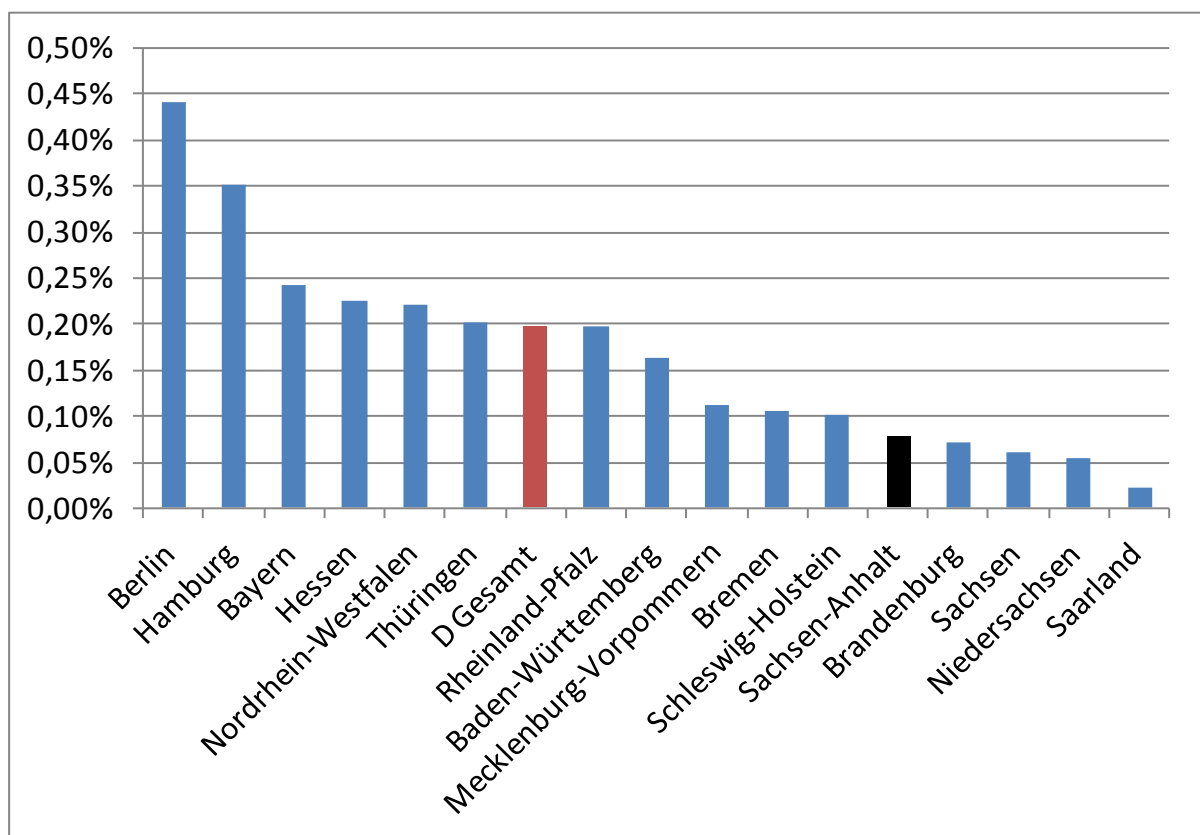
Abb. 3 Gesamtvolumen der jährlichen Investitionen von Private-Equity-Gesellschaften im Bundesländervergleich (Jahresdurchschnitt 2008-12, Mio. €)



Quelle: BVK.

In Relation zur Wirtschaftsleistung der Bundesländer – repräsentiert durch das BIP – zeigt sich ein ähnliches Bild. In den Metropolen Berlin und Hamburg sowie in den wirtschaftsstarke Ländern Bayern, Hessen und Nordrhein-Westfalen wird vergleichsweise viel Kapital für Unternehmensbeteiligungen mobilisiert. So belaufen sich die Anteile der Investitionen von Private-Equity-Gesellschaften am BIP in Berlin im Durchschnitt der Jahre 2008-2012 auf 0,44 %. Der Bundesdurchschnitt liegt bei 0,20 %. Sachsen-Anhalt erreicht mit 0,08 % nur knapp vier Zehntel des Bundesdurchschnitts (vgl. Abb. 4). Bemerkenswert ist die vergleichsweise starke Position des Freistaats Thüringen bei der Mobilisierung von Beteiligungskapital.

Abb. 4 Relation von Private-Equity-Investitionen zum BIP im Bundesländervergleich (2003-2009)



Quelle: BVK, Arbeitskreis VGR der Länder, eigene Berechnungen.

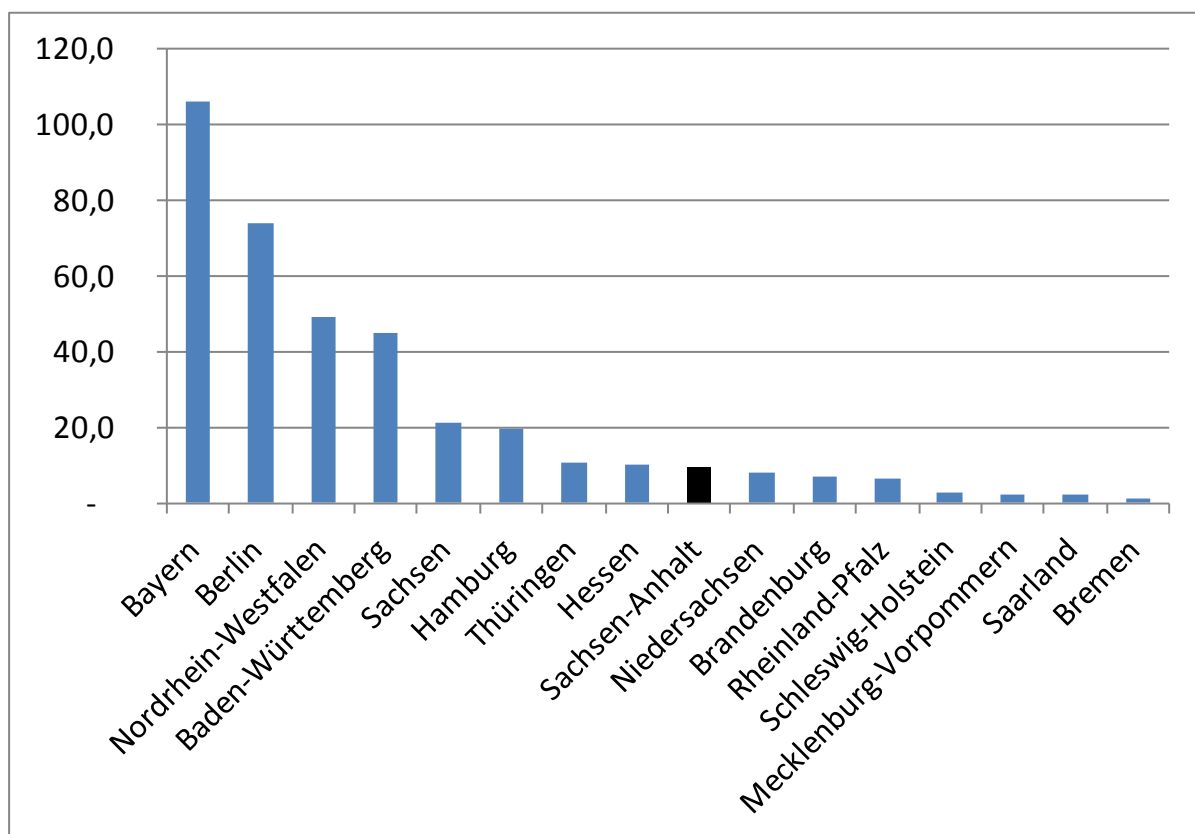
Marktsegment Early stage-Investitionen

In das Marktsegment der Frühphasenfinanzierung von Risikokapitalinvestitionen, das hier von besonderem Interesse ist, sind deutschlandweit im Zeitraum 2008 bis 2012 nach den Daten des BVK insgesamt rd. 2,1 Mrd. € geflossen – also gut 400 Mio. € p.a. Die Investitionstätigkeit konzentriert sich in hohem Maße auf Standorte in Bayern, Baden-Württemberg, Berlin und Nordrhein-Westfalen.

Hinzu kommen gut 300 Mio. € p.a. für Risikokapitalfinanzierungen in späteren Phasen (Later stage). In der Summe beläuft sich das Gesamtvolumen der jährlichen Risikokapitalfinanzierungen in Deutschland nach den BKV-Daten auf rd. 740 Mio. € (Jahresdurchschnitt 2008-2012).²³

In allen anderen Bundesländern fallen Early-stage-Investitionen von Beteiligungsgesellschaften in die regionale Wirtschaft deutlich geringer aus. In Sachsen-Anhalt belief sich das Volumen im Zeitraum 2008 bis 2011 auf knapp 40 Mio. € – also etwa 10 Mio. € p.a. (vgl. Abb. 5).

Abb. 5 Gesamtvolumen der jährlichen Early-stage-Investitionen von Private-Equity-Gesellschaften im Bundesländervergleich (Jahresdurchschnitt 2008-11, Mio. €)



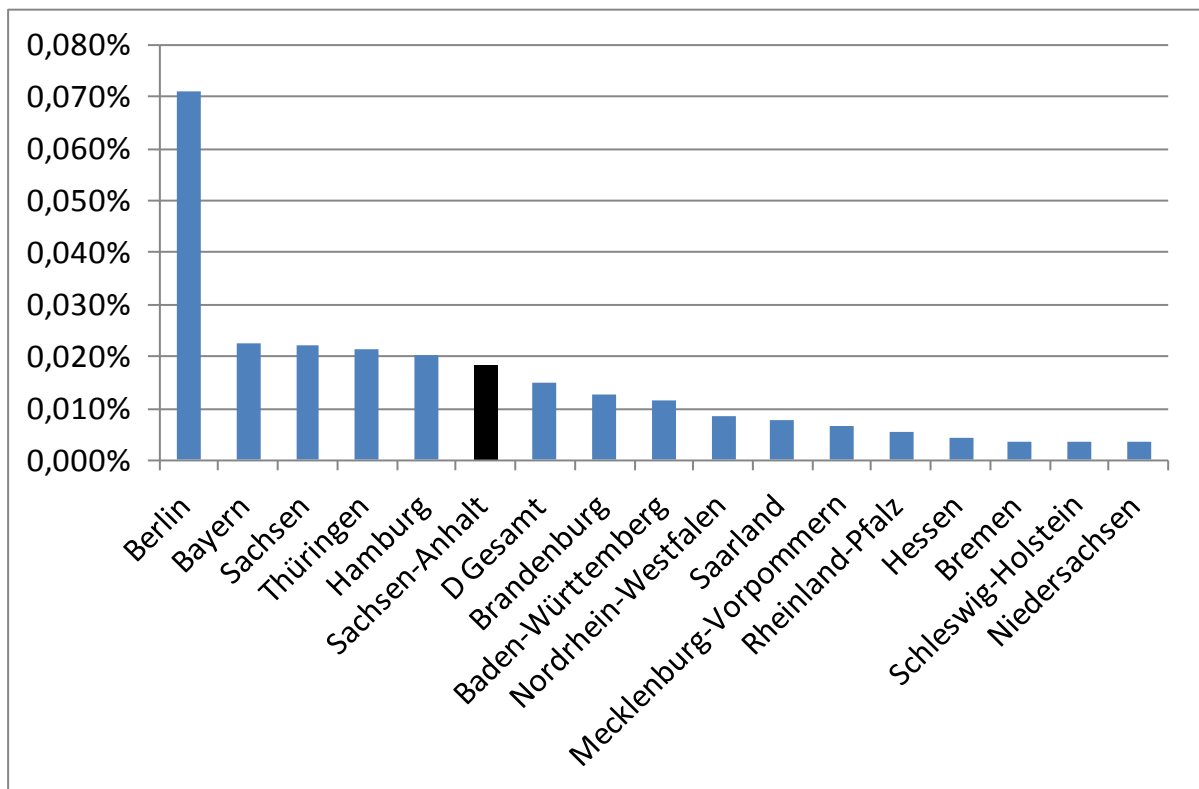
Quelle: BVK.

In Relation zur wirtschaftlichen Leistungskraft fallen die Investitionen in die Frühphasenfinanzierung von Risikokapitalprojekten gering aus: Im Bundesdurchschnitt wurden in solche Vorhaben im Mittel der Jahre 2008 bis 2011 etwa 0,15 Promille der Wirtschaftsleistung investiert.

²³ Zum Vergleich: Nach den Daten des Venture Capital-Panel der FHP lag der Umfang der gesamten VC-Investitionen der gut 30 Panelunternehmen im selben Zeitraum bei durchschnittlich 450 Mio. € p.a.

Bei regionaler Betrachtung sind die mit Abstand stärksten Aktivitäten in Berlin zu verzeichnen. Sachsen-Anhalt liegt hier unter den Bundesländern immerhin an sechster Stelle. Hier wurden in Relation zur Wirtschaftsleistung im Jahresdurchschnitt etwa 0,18 Promille der Wirtschaftsleistung zur Finanzierung von Risikokapitalinvestitionen in frühen Entwicklungsphasen bereitgestellt (vgl. Abb. 6).

Abb. 6 Relation von Early stage-Investitionen zum BIP im Bundesländervergleich (2003-2008)



Quelle: BVK, Arbeitskreis VGR der Länder, eigene Berechnungen.

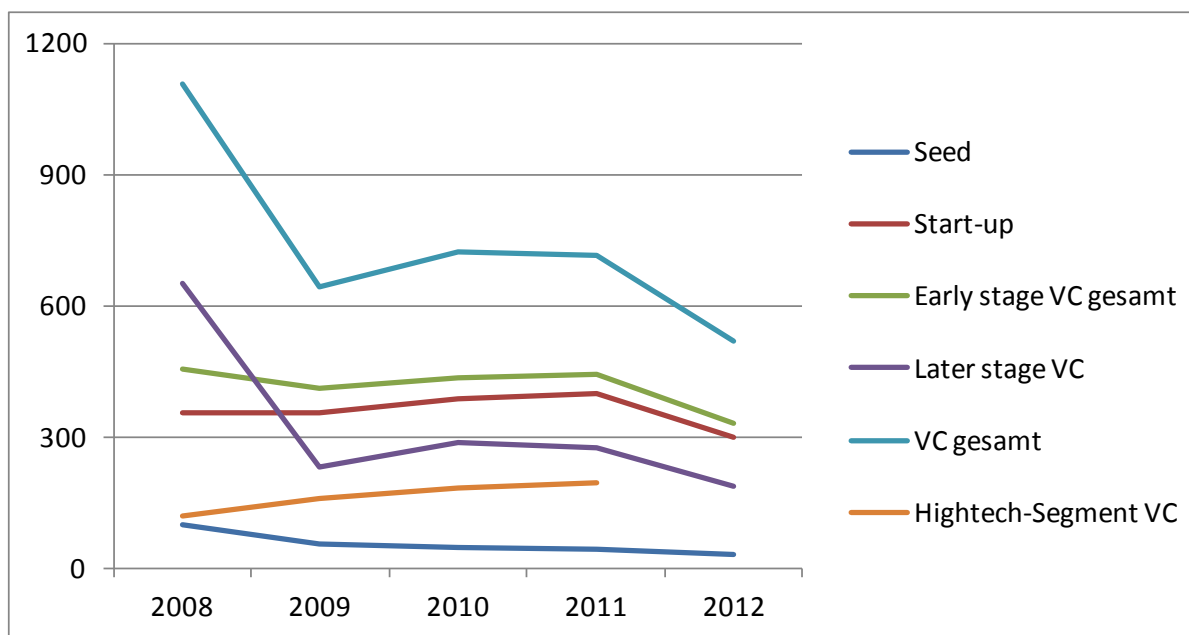
Entwicklung im Zeitverlauf

Im gesamtdeutschen Maßstab unterlag der Umfang der VC-Finanzierungen im Zeitraum 2008 deutlichen Schwankungen. Nach einem Höchststand in 2008 folgte im Zuge der Wirtschafts- und Finanzkrise in 2009 ein scharfer Einbruch. In den Jahren 2010 und 2011 war eine Erholung und Stabilisierung des Marktes zu beobachten. Zuletzt (2012) ging der Umfang der Risikofinanzierungen deutschlandweit nochmals deutlich zurück und sank sogar unter den Umfang im "Krisenjahr" 2009.

Von dem Rückgang waren in besonderem Maße Later stage-Risikofinanzierungen betroffen. Das Niveau der Frühphasenfinanzierungen war im betrachteten Zeitraum mit rd. 400 Mio. € p.a. etwa konstant, erst in 2012 fand ein deutlicher Rückgang statt.

Innerhalb des Frühphasen-Segments betraf der Rückgang insbesondere die Seed-Finanzierungen. Im Bereich der Start-up-Finanzierungen stieg das Investitionsvolumen zwischen 2008 und 2011 sogar leicht an, bevor in 2012 auch hier ein Einbruch zu verzeichnen war.

Abb. 7 Entwicklung des Umfangs von VC-Finanzierungen in Deutschland im Zeitverlauf (2008-2012, Mio. €)



Quelle: BVK.

Schließlich ist aus Abb. 7 erkennbar, dass Finanzierungen im Hightech-Segment im Durchschnitt der Jahre 2008-2011 deutschlandweit etwa ein Viertel bis ein Fünftel des gesamten VC-Finanzierungsvolumens ausmachen. Im Zeitverlauf ist für dieses Segment ein kontinuierliches Wachstum des VC-Finanzierungsvolumens zu beobachten.

Risikokapital für Frühphasenfinanzierungen wurde nach den Ergebnissen der BVK-Statistik in Sachsen-Anhalt im Zeitraum 2008 bis 2011 in 35 Fällen an Unternehmen ausgereicht. Der Umfang dieser Beteiligungen belief sich auf knapp 40 Mio. € (vgl. Tab. 5).

Der Anteil des Landes an den deutschlandweiten Finanzierungsaktivitäten im Frühphasen-Segment belief sich im betrachteten Zeitraum auf 2,5% (Investitionsvolumen) bzw. 1,6% (Finanzierungsfälle).

Das vergleichsweise gute Abschneiden des Landes im Hinblick auf das Finanzierungsvolumen geht auf einzelne umfangreichere Investments im Jahr 2009 zurück. In den übrigen Jahren des Betrachtungszeitraums fielen die Investitionsvolumina im Frühphasensegment gering aus – zwischen 2 und 4 Mio. € p.a. Dies gilt nicht nur im nationalen Vergleich, sondern auch im Vergleich zum Niveau in den ostdeutschen Bundesländern (ohne Berlin). Insbesondere der positive ostdeutsche Trend zu einer höheren

Zahl von VC-Unternehmensfinanzierungen im Frühphasenbereich ist für Sachsen-Anhalt nicht erkennbar.

Tab. 5 Entwicklung des Umfangs von Frühphasen-Finanzierungen in Sachsen-Anhalt und im überregionalen Vergleich im Zeitverlauf (2008-2011)

	2008	2009	2010	2011	2008-2011	
					Summe	Mittelwert
Investitionsvolumen						
Deutschland (Mio. €)	390	381	367	431	1569	392,3
Sachsen-Anhalt (Mio. €)	2,6	30,3	3,9	2,0	38,8	9,7
Anteil Sachsen-Anhalt	0,7%	7,9%	1,1%	0,5%		2,5%
Neue Länder o. Berlin (Mio. €)	54,7	75,4	35,1	40,9	206,1	51,5
Anteil Länder o. Berlin	14,0%	19,8%	9,6%	9,5%		13,1%
öff. Beteiligungsgesellsch. (Mio. €)	154	133	148	199	634	158,5
Anteil öff. Beteiligungsgesellsch.	39,5%	34,9%	40,3%	46,2%		40,4%
finanzierte Unternehmen						
Deutschland (Mio. €)	510	545	589	544	2188	547
Sachsen-Anhalt (Mio. €)	9	10	10	6	35	9
Anteil Sachsen-Anhalt	1,8%	1,8%	1,7%	1,1%		1,6%
Neue Länder o. Berlin (Mio. €)	80	68	101	98	347	87
Anteil Neue Länder o. Berlin	15,7%	12,5%	17,1%	18,0%		15,9%
öff. Beteiligungsgesellsch. (Mio. €)	374	373	407	343	1497	374
Anteil öff. Beteiligungsgesellsch.	73,3%	68,4%	69,1%	63,1%		68,4%

Quelle: BVK.

Finanzierungsquellen

Auf der Grundlage der Daten des BVK kann eine Abschätzung des Verhältnisses zwischen privaten und staatlich finanzierten Risikokapital-Beteiligungen vorgenommen werden. In der BVK-Statistik werden die investierten Mittel nach der Art der Finanzierungsquelle aufgeteilt. Der Nachweis erfolgt dabei zum einen nach Investitionen privater Gesellschaften und zum anderen nach Investitionen öffentlicher Gesellschaften (staatliche sowie Sparkassengesellschaften). Entscheidend für die Zuordnung ist lt. BVK dabei der Status des Investors, der entweder als überwiegend staatlich bzw. öffentlich oder privat einzustufen ist.

Aus Tab. 5 wird deutlich, dass deutschlandweit öffentliche Beteiligungsgesellschaften einen ganz wesentlichen Teil der Risikofinanzierungen im Frühphasensegment bereitstellen. Gemessen am eingegangenen Beteiligungsvolumen waren das im Zeitraum 2008-2011 rd. 40%. Dabei waren öffentliche Beteiligungsgesellschaften an mehr als zwei Dritteln aller Finanzierungsfälle als Kapitalgeber beteiligt. Dies weist auf die unverändert große Bedeutung des öffentlichen Sektors im Risikokapitalbereich hin.

Für die ostdeutschen Länder, darunter auch Sachsen-Anhalt, gilt dies noch viel stärker als für Westdeutschland. In Sachsen-Anhalt ist der Einsatz öffentlicher Mittel aus den IBG-Fonds die dominante Quelle für Risikofinanzierungen im Frühphasensegment. So belegt eine

Sonderauswertung von BVK-Daten für den Zeitraum 2003 bis 2008, dass die Finanzierung von Risikokapitalinvestitionen im Frühphasenbereich in Sachsen-Anhalt nahezu vollständig durch öffentliche bzw. halböffentliche Gesellschaften bzw. Fonds erfolgte (vgl. Tab. 6). Private Investoren haben sich in diesem Segment bisher kaum engagiert. Demgegenüber lag der Anteil privater Beteiligungsgesellschaften an den Early stage-Finanzierungen bundesweit im Jahr 2008 bei gut 60%. Dies ist ein klarer Hinweis darauf, dass private Investoren dieses Marktsegment in Sachsen-Anhalt bisher nicht systematisch bearbeitet haben und insofern ein partielles Marktversagen zu vermuten ist. An dieser Grundkonstellation hat sich bis dato nichts geändert.

Anders stellt sich die Lage bei der Risikokapitalfinanzierung in späteren Phasen der Unternehmensentwicklung dar. In diesem Marktsegment überwiegt – gemessen am Investitionsvolumen – das Engagement privater Investoren in sachsen-anhaltische Unternehmen. Von den insgesamt rd. 80 Mio. €, die zwischen 2003 und 2008 in Expansionsfinanzierungen geflossen sind, wurden rd. 57 % von privaten PE-Gesellschaften getätigt. Im Bundesvergleich dürfte der Anteil öffentlicher Investoren in Sachsen-Anhalt jedoch auch in diesem Segment sehr hoch liegen.

Tab. 6 Risikokapitalbeteiligungen in Sachsen-Anhalt nach Finanzierungsquellen (2003-2008)

Finanzierungsquelle	Frühphasen	Expansion
Private VC-Gesellschaften (Mio. €)	1,5	44,3
Öffentliche VC-Gesellschaften* (Mio. €)	45,2	34,0
Gesamt (Mio. €)	46,7	78,3
Anteil öffentlicher Investitionen	96,8%	43,4%

*Unter „Öffentliche VC-Gesellschaften“ werden staatliche sowie Sparkassen-Gesellschaften subsumiert.

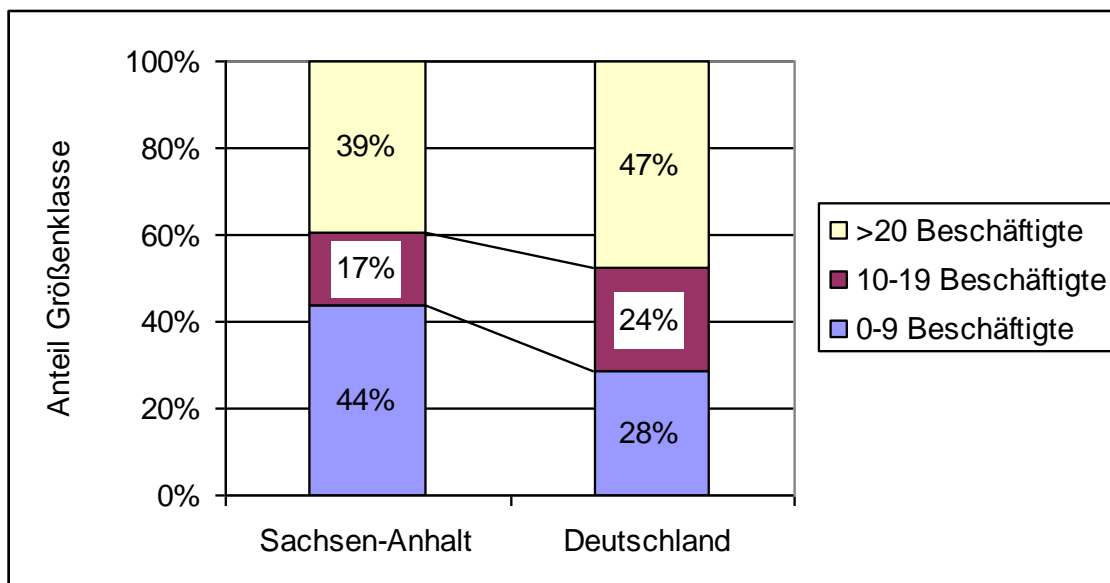
Quelle: BVK, eigene Berechnungen.

Größenklassen der Investments

Betrachtet man die **Größe** der Unternehmen, die Beteiligungskapital zur Frühphasenfinanzierung erhalten haben, anhand des Indikators „**Anzahl Mitarbeiter**“, dann zeigt sich, dass in Sachsen-Anhalt ein deutlich größerer Anteil des **Investitionsvolumens** in Kleinstunternehmen geflossen ist als im Bundesdurchschnitt. Nach den Ergebnissen der Sonderauswertung von BVK-Daten für den Zeitraum 2003 bis 2008 konzentriert sich in Sachsen-Anhalt fast die Hälfte des Investitionsvolumens auf Kleinstunternehmen mit maximal 9 Mitarbeitern. Bundesweit entfiel lediglich gut ein Viertel der Investitionen auf dieses Kleinstsegment. Entsprechend flossen im Bundesdurchschnitt anteilig deutlich mehr Mittel in größere Unternehmen als in Sachsen-Anhalt (Abb. 8).

Die Daten legen die Vermutung nahe, dass im Bundesdurchschnitt vor allem größere Unternehmen tendenziell höhere Beteiligungsbeträge erhalten, als dies in Sachsen-Anhalt der Fall ist.

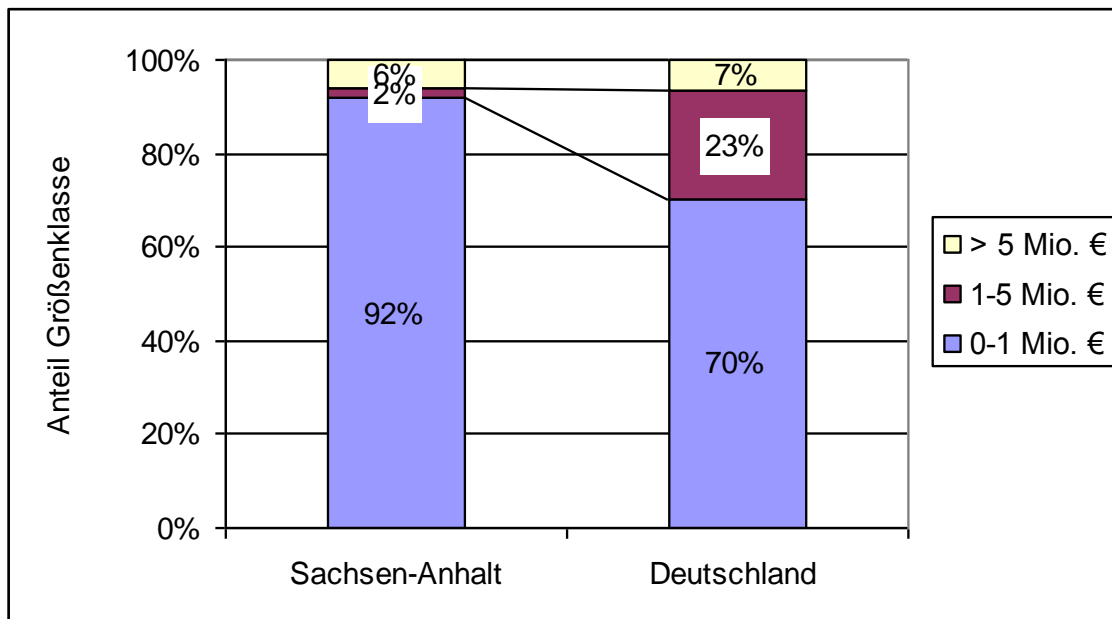
Abb. 8 Verteilung der Frühphasen-Beteiligungsinvestitionen nach Größenklassen der Portfoliounternehmen (Anzahl Mitarbeiter) in Sachsen-Anhalt und Deutschland (2003-2008)



Quelle: BVK, eigene Berechnungen.

Zieht man den **Umsatz** als **Größenkriterium** der finanzierten Unternehmen heran, dann ergibt sich ein ähnliches Bild: In Sachsen-Anhalt flossen die Mittel für Frühphasen-Beteiligungen im Zeitraum 2003 bis 2008 nahezu ausschließlich in Kleinunternehmen mit einem Jahresumsatz von unter 1 Mio. €. Nur 8 % der Mittel erhielten Unternehmen, die bereits einen höheren Umsatz erreicht hatten. Im Bundesdurchschnitt flossen hingegen immerhin 30 % des Frühphasen-Beteiligungsvolumens in größere Unternehmen (Abb. 9). Auch nach dem Umsatz der finanzierten Portfoliounternehmen fällt das Beteiligungsgeschäft in Sachsen-Anhalt demnach deutlich kleinteiliger aus als im Bundesdurchschnitt.

Abb. 9 Verteilung der Frühphasen-Beteiligungsinvestitionen nach Größenklassen der Portfoliounternehmen (Jahresumsatz) in Sachsen-Anhalt und Deutschland (2003-2008)



Quelle: BVK, eigene Berechnungen.

Zusammenfassend lässt sich aus der Analyse der BVK-Daten zu den Investitionsfällen und Volumina im Frühphasenbereich die Schlussfolgerung ableiten, dass in Sachsen-Anhalt tendenziell kleinere Unternehmen – gemessen an Umsatzgröße und Mitarbeiterzahl – finanziert werden als im Bundesdurchschnitt.

Durchschnittliches Investitionsvolumen je Beteiligungsfall

Anhand der BVK-Daten lässt sich schließlich auch das durchschnittliche Finanzierungsvolumen je Beteiligungsfall abschätzen. Für das gesamten Frühphasensegment errechnet sich ein Durchschnittswert von rd. 700 T€ im nationalen Durchschnitt. Dabei fällt der Finanzierungsumfang in der Seed-Phase (Ø 315 T€) naturgemäß geringer aus als in der Start-up-Phase (Ø 870 T€). Noch umfangreicher wird er in späteren Finanzierungsrunden (Later stage: Ø 940 T€). Generell ist festzustellen, dass im Hightech-Segment ein höherer Kapitalbedarf besteht als bei VC-Finanzierungen von weniger technologieintensiven Unternehmen.

Tab. 7 Durchschnittliche Investitionen je VC-Finanzierungsfall (T€)

	2008	2009	2010	2011	2012	Ø2008-12
Seed – Deutschland	467	368	233	253	220	315
Start-up – Deutschland	915	875	906	964	700	870
Early stage VC gesamt – Deutschland	757	735	687	761	581	705
Early stage VC gesamt – Sachsen-Anhalt	290	3.026	391	338		1.109
Later stage VC	1281	658	828	854	936	944
VC gesamt	997	713	749	811	697	805
Hightech-Segment VC	1.167	1.039	1.195	1.026		1.097
Hightech-Segment Beteiligungskapital gesamt	2.711	1.377	2.364	3.613	1.961	2.448

Quelle: BVK, eigene Berechnungen.

In Sachsen-Anhalt liegt das durchschnittliche Beteiligungsvolumen bei VC-Investitionen im Frühphasenbereich deutlich niedriger als im Bundesdurchschnitt. Dies belegen die Daten für die Jahre 2008, 2010 und 2011 (Tab. 7). Lediglich durch einzelne besonders umfangreiche Finanzierungen im Jahr 2009 wird der Durchschnittswert für den Gesamtzeitraum verzerrt.

3.2.4. Zusammenfassende Bewertung

1. In Sachsen-Anhalt besteht eine vergleichsweise geringe Präsenz von aktiven VC-Gesellschaften. Insbesondere das Engagement privater Beteiligungsgesellschaften bei Unternehmen im Land ist sehr gering.
2. Angesichts der großen Entfernung zu den Wagniskapitalzentren in Deutschland (München, Frankfurt, Berlin, Hamburg, Düsseldorf) ist das Vorhalten entsprechender Angebote im Land umso wichtiger.
3. Die Angebote im Beteiligungskapitalbereich in Sachsen-Anhalt werden stark vom öffentlichen bzw. halböffentlichen Bereich dominiert. Sie können aber nicht alle Defizite (insbesondere im Seed-Bereich) kompensieren.
4. Gemessen am Gesamtvolumen des Beteiligungsmarktes nimmt Sachsen-Anhalt sowohl hinsichtlich des Umfangs als auch in Relation zur Wirtschaftsleistung im Bundesvergleich eine nachrangige Stellung ein.
5. Im Segment der Frühphasen-Beteiligungen ist Sachsen-Anhalt in der Gesamtbetrachtung für den Zeitraum 2008 bis 2012 im Vergleich der deutschen Bundesländer besser positioniert. Allerdings ist der Umfang entsprechender Investitionen in absoluter Betrachtung sowohl deutschlandweit als auch in Sachsen-Anhalt als vergleichsweise gering einzuschätzen. Im Zeitraum 2008-2011 wurden in diesem Marktsegment in Sachsen-Anhalt im Jahresdurchschnitt etwa 10 Mio. € in ca. 10 Unternehmen investiert.
6. Im Untersuchungszeitraum erfolgte die Finanzierung von Risikokapitalinvestitionen im Frühphasenbereich in Sachsen-Anhalt nahezu vollständig durch öffentliche bzw. halb-

öffentliche Gesellschaften bzw. Fonds. Private Investoren haben sich in diesem Segment bisher kaum engagiert. Dies ist ein klarer Hinweis darauf, dass private Investoren dieses Marktsegment in Sachsen-Anhalt bisher nicht systematisch bearbeitet haben.

7. Der Markt für Frühphasen-Finanzierungen ist in Sachsen-Anhalt durch deutlich kleinere Unternehmen als Beteiligungsnehmer gekennzeichnet, als dies im Bundesdurchschnitt der Fall ist. Auch die Investitionsvolumina je Beteiligungsfall liegen in Sachsen-Anhalt im Durchschnitt deutlich niedriger als bundesweit.
8. In der Folge sind Beteiligungsfälle in Sachsen-Anhalt tendenziell durch höhere relative Kosten auf Seiten der Investoren für die Prüfung und Begleitung gekennzeichnet. Im Ergebnis dürfte dies dazu führen, dass der Beteiligungskapitalmarkt Sachsen-Anhalt für die strikt renditeorientierten – i.d.R. privaten – Beteiligungsgesellschaften eine geringere Attraktivität aufweist als andere Investitionsstandorte.
9. Die Analysen für das Land Sachsen-Anhalt weisen insgesamt auf signifikante Angebotsdefizite bei privatem Beteiligungskapital für technologieorientierte Unternehmensgründungen bzw. jungen Unternehmen hin. Die feststellbaren Angebotslücken betreffen insbesondere den Bereich der Frühphasenfinanzierung. Insofern bestätigen die Ergebnisse entsprechende Einschätzungen aus einer bundesweiten Studie aus dem Jahr 2006 im Auftrag der KfW. Die Problematik ist in Sachsen-Anhalt als vergleichsweise struktur- und innovationsschwachem Wirtschaftsstandort tendenziell noch stärker ausgeprägt als in anderen Regionen Deutschlands.
10. Die Daten zur Entwicklung des Beteiligungsgeschäfts lassen nicht erkennen, dass die beihilferechtliche Vorgabe, private Investoren zu mindestens 30 % an der Risikokapitalfinanzierung zu beteiligen, zu einer signifikanten Entwicklung des privaten VC-Marktes in Sachsen-Anhalt geführt hat. Business Angels haben sich i.d.R. nur zu deutlich geringeren Prozentsätzen an den Investments beteiligt. Nach den Daten des BVK ist die Beteiligung privater VC-Gesellschaften an Frühphasenfinanzierungen in Sachsen-Anhalt bis zuletzt sehr gering geblieben.
11. Alles in allem ist daher für Sachsen-Anhalt von einem partiellen Marktversagen auszugehen, insbesondere im Hinblick auf die Bereitstellung privaten Beteiligungskapitals im Frühphasenbereich und für kleine Investitionsvolumina.

3.3. Entwicklung des Beteiligungskapitalmarktes – Nachfrageseite

3.3.1. Gründungsgeschehen

In Bezug auf die Aktualität und Repräsentativität wird das Gründungsgeschehen im Sektor der wissens- und technologieintensiven Wirtschaftszweige – also in denjenigen Bereichen, auf die u.a. das Förderangebot des Risikokapitalfonds zielt – in Deutschland durch das ZEW-

Gründungspanel am besten erfasst. Diese Datenbasis wird daher auch für die Analyse des Gründungsgeschehens in Sachsen-Anhalt genutzt.

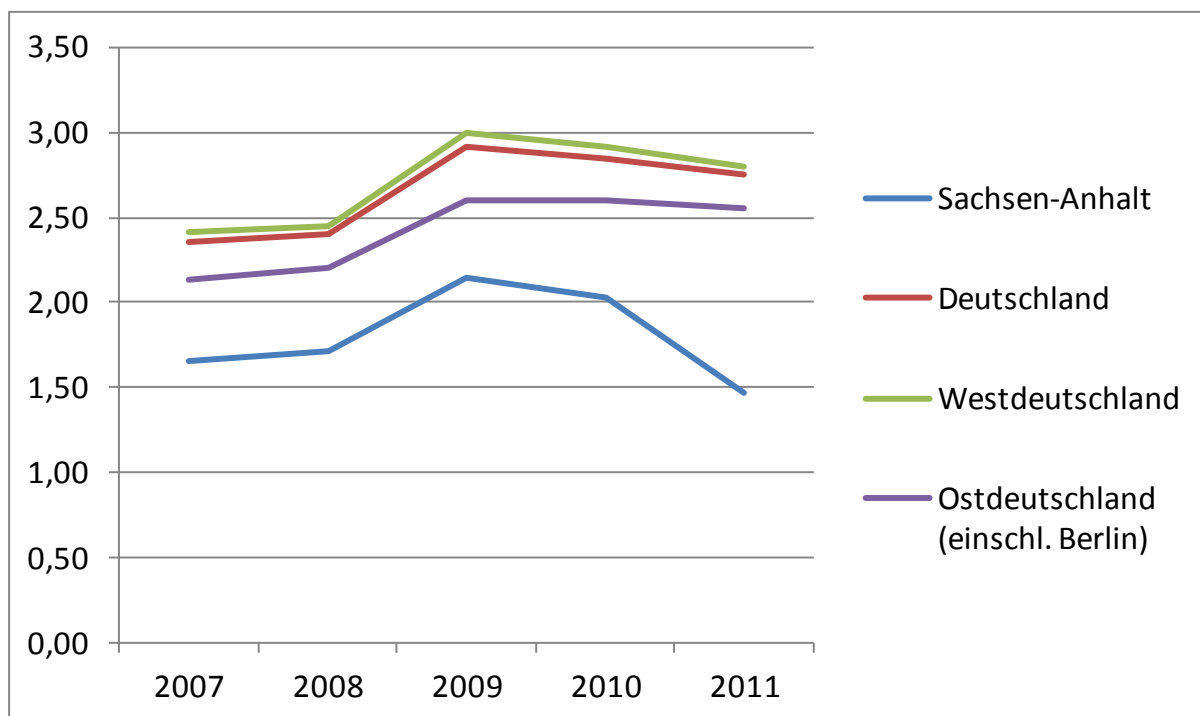
In den vier im ZEW-Panel definierten Hightech-Branchengruppen (Spitzentechnik im Verarbeitenden Gewerbe, Höherwertige Technik im Verarbeitenden Gewerbe, Technologieintensive Dienstleister, Software) werden bundesweit gut 7% aller neuen, wirtschaftsaktiven Unternehmen gegründet. Für Sachsen-Anhalt liegt der Anteil etwas niedriger, bei rd. 6%.

Für die letzten Jahre lässt sich der Umfang von Gründungen im Hightech-Segment in Sachsen-Anhalt auf jährlich rd. 250 bis 300 Unternehmen schätzen. Davon fallen rd. fünf Sechstel auf technologieorientierte Dienstleister (einschl. Software) und ein Sechstel auf Gründungen im Verarbeitenden Gewerbe.

In Bezug auf die Gründungsintensität im Hightech-Segment liegt Sachsen-Anhalt signifikant unter dem gesamtdeutschen Durchschnitt und auch unter dem Niveau der ostdeutschen Länder. Die Zahl der Gründungen je 10.000 Erwerbsfähige liegt für das Land im Zeitraum 2007-11 bei etwa 68% des Bundesdurchschnitts.

Am aktuellen Rand ist – deutlich stärker als im gesamtdeutschen Durchschnitt – für Sachsen-Anhalt ein Rückgang der Gründungsintensität im Hightech-Sektor zu konstatieren.

Abb. 10 Entwicklung der Gründungsintensität (Gründungen je 10.000 Einwohner) im Hightech-Segment, 2007 bis 2011

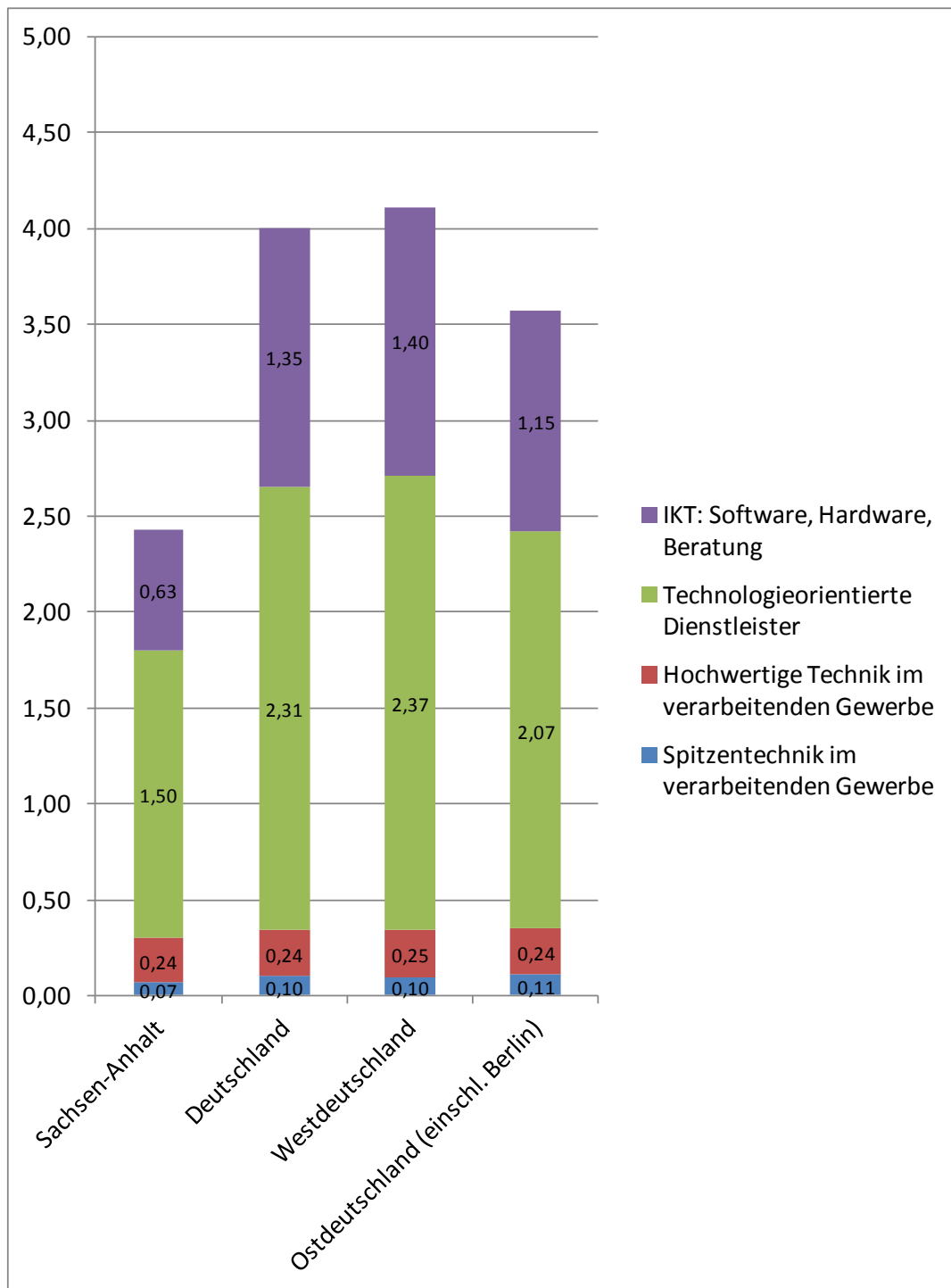


Quelle: ZEW-Gründungspanel. Berechnungen isw Institut.

Eine differenzierte Betrachtung einzelner Technologiesegmente zeigt: Im Bereich der forschungsintensiven Industrien kann Sachsen-Anhalt auf ein ähnliches Niveau der

Gründungsintensität verweisen wie die Vergleichsregionen. Allerdings entfällt auf den Industriebereich nur ein kleiner Teil der forschungs- bzw. wissensintensiven Unternehmensgründungen. Der deutlich größere Teil findet im Dienstleistungssektor statt. In den betrachteten Bereichen der technologieorientierten Dienstleistungen (einschl. Software) fiel die Gründungsdynamik in Sachsen-Anhalt jedoch schwächer aus als in Deutschland und auch schwächer als in den ostdeutschen Bundesländern insgesamt.

Abb. 11 Entwicklung der Gründungsintensität (Gründungen je 10.000 Einwohner) im Hightech-Segment, 2007 bis 2011



Quelle: ZEW-Gründungspanel. Berechnungen isw Institut.

3.3.2. Nutzung von Beteiligungskapital durch Unternehmen in Sachsen-Anhalt

Nach einer Studie des ZEW aus dem Jahre 2006 stellen die öffentliche Förderung sowie die Finanzierung durch Privatinvestoren bzw. Business Angels die wichtigsten Kapitalquellen für

Hightech-Gründungen dar²⁴. Nach den Ergebnissen der Studie bekamen 31 % aller Hightech-Gründer in Deutschland öffentliche Fördermittel. 21 % konnte Kapital von Privatinvestoren bzw. Business Angels einsetzen. Demgegenüber bekam nur ein kleiner Teil der Hightech-Gründer (5,5 %) Kapital von VC-Gesellschaften.

Vergleichbare regionalisierte Daten zu den Finanzierungsquellen technologieorientierter Gründer in Sachsen-Anhalt liegen nicht vor. Um die Nutzung von Beteiligungskapital durch solche Gründer in Sachsen-Anhalt zu analysieren, wurde daher im Rahmen der Studie "Der Beteiligungskapitalmarkt in Sachsen-Anhalt im Segment technologieorientierter Frühphasenunternehmen" eine Befragung von potenziellen Beteiligungskapital-Nehmern mit Unternehmenssitz in Sachsen-Anhalt durchgeführt. Die wesentlichen Ergebnisse werden nachfolgend zusammengefasst:

1. Viele junge Gründer in Sachsen-Anhalt betrachten den Einsatz von Beteiligungskapital in der Frühphase weniger als Finanzierungsoption gegenüber der klassischen Kreditfinanzierung, sondern eher als Möglichkeit der Risikoverlagerung auf Dritte. Die Vorteile eines Kompetenzgewinns im Netzwerk professioneller Beteiligungskapitalgeber werden dagegen nur unzureichend wahrgenommen.
2. Die Ergebnisse der Befragung junger Technologieunternehmen in Sachsen-Anhalt belegen, dass die Unternehmen, sofern sie Beteiligungskapital aufnehmen wollen, oft sowohl im regionalen Umfeld als auch deutschlandweit nach Beteiligungsgebern suchen. Die Erfolgsquote ist allerdings bei Anfragen an Beteiligungsgeber außerhalb Sachsens-Anhalts nur halb so hoch wie bei Kapitalgebern aus Sachsen-Anhalt.
3. Bei der Kapitalsuche der Technologiegründer bzw. -firmen gab es im Vorhinein keine besondere Präferenz für private oder öffentliche Anbieter. Beide Anbietergruppen wurden gleichermaßen gesucht. Allerdings war die Erfolgsquote bei Anfragen an private Beteiligungsgesellschaften deutlich geringer als bei Anfragen an öffentliche Anbieter.
4. Am geringsten sind die Chancen auf eine Beteiligungsfinanzierung in der Seed-Phase. In der Start-up-Phase verlief die Suche nach Beteiligungsgebern deutlich erfolgreicher. In späteren Phasen der Wachstumsfinanzierung haben schließlich ähnlich viele Firmen wie in der Start-up-Phase nach Beteiligungskapital gesucht. Deutlich weniger sind jedoch dabei erfolgreich gewesen.
5. Die Beteiligungskapitalnehmer bzw. -suchenden sind ganz überwiegend kleinbetrieblich strukturiert. Annähernd die Hälfte von ihnen hat weniger als 10 Beschäftigte und einen Jahresumsatz von unter 1 Mio. Euro.
6. Die nachgefragten Beteiligungsvolumina bewegen sich in etwa 70 % der Fälle in einer Größenordnung von unter 1,5 Mio. Euro. Beteiligungskapitalwünsche über diesem Schwellenwert können deutlich seltener realisiert werden als Investitionsvolumina geringeren Umfangs.
7. Sofern die Suche nach Beteiligungskapital erfolglos blieb, gibt es dafür keinen eindeutigen Ursachenschwerpunkt. Etwa gleichgewichtig werden die Ablehnung des

²⁴ Vgl. M. Niefert et al, 2006: High-Tech-Gründungen in Deutschland: Trends und Entwicklungsperspektiven

Businessplans, das Scheitern der Verhandlungen mit potenziellen Investoren bzw. der Verzicht aufgrund ungünstiger Konditionen genannt.

8. Sowohl Unternehmen mit als auch solche ohne Erfahrungen bei der Inanspruchnahme von Beteiligungskapital stehen einer künftigen Zusammenarbeit mit Beteiligungskapitalgebern ganz überwiegend aufgeschlossen gegenüber. Allerdings gibt es – wohl mit Blick auf die bisherigen Erfahrungen und Erfolge bei der Suche nach Kapitalgebern – ein stärkeres Interesse an einer Zusammenarbeit mit öffentlichen Beteiligungsgesellschaften als mit privaten Investoren.
9. Alles in allem vermitteln die Daten zum Gründungsgeschehen wie auch die Experteninterviews den Eindruck, dass der Markt für Risikokapital in Sachsen-Anhalt nicht nur von der Angebotsseite, sondern auch von der Nachfrageseite her noch wenig entwickelt ist. Verschiedene Initiativen wie die Existenzgründungsoffensive des Landes und die Einrichtung eines landesweiten Businessplanwettbewerbs sollen hier Verbesserungen bringen. Wenn dies gelingt, ist perspektivisch mit einem allmählichen Wachstum des VC-Marktes im Land Sachsen-Anhalt zu rechnen.

Ergänzend zur Perspektive potenzieller/ tatsächlicher Beteiligungsnehmer wurden im Rahmen der Studie Experteninterviews mit einer Reihe von Akteuren des Finanzsektors in Sachsen-Anhalt geführt. Aus den Ergebnissen dieser Interviews lässt sich verallgemeinernd einschätzen, dass die Möglichkeiten der Finanzierung technologieorientierter Gründungen bzw. junger Unternehmen mittels Beteiligungskapital bei Firmen in Sachsen-Anhalt generell noch wenig bekannt sind. Bezogen auf das Segment der öffentlichen Angebote wird dies u.a. mit einer „Unübersichtlichkeit“ der Förderlandschaft begründet.

Darüber hinaus genügt nach dem Meinungsbild der befragten Experten die Qualität der Gründungsprojekte oft noch nicht den Ansprüchen von Beteiligungskapitalgebern. Dies zeigen auch die Erfahrungen aus dem Businessplan-Wettbewerb Sachsen-Anhalt. Die Qualität der Konzepte und Ideen, die den Ausgangspunkt für die Bewertung der Finanzierungs-Möglichkeiten darstellen, ist oft nicht ausreichend.

Oft wird – so die Einschätzung der Experten – die Bedeutung eines Businessplans als Grundlage für Gespräche mit Kapitalgebern, Business Angels, Beratern etc. und damit als zwingende Voraussetzung für die Kapitalbeschaffung unterschätzt. Zudem wird von den potenziellen Beteiligungsnehmern oftmals der Zeitaspekt unterschätzt. Nicht selten dauert es ein Jahr oder länger ab dem Zeitpunkt der Fertigstellung des Businessplans, bis ein passender Beteiligungskapitalgeber gefunden ist.

3.4. Zusammenfassende Bewertung

Die Gründung und Entwicklung technologieorientierter und innovationsstarker Unternehmen in einer Region steht in engem Zusammenhang zur Entwicklung der Nachfrage nach und des Angebots an Risikokapital. Starke Gründungsaktivitäten erhöhen in der Regel die Nachfrage nach Finanzierungsangeboten (darunter auch Beteiligungskapital). Bei effektiv funktionierenden Märkten werden in der Folge entsprechende Angebote bereitgestellt.

Die Untersuchungsergebnisse zeigen, dass der Risikokapitalmarkt in Sachsen-Anhalt sowohl auf der Angebots- als auch auf der Nachfrageseite noch vergleichsweise schwach entwickelt ist. Eine Reihe von Sachverhalten liefert Belege für ein Marktversagen in diesem Segment.

- ➔ Aus den einschlägigen statistischen Daten lässt sich ableiten, dass das Angebot an Risikokapital in Sachsen-Anhalt insgesamt in den letzten Jahren nur einen geringen Umfang erreichte. Es wird im Wesentlichen von öffentlich finanzierten Fonds bzw. Beteiligungsgebern getragen. Das Gewicht der Wagniskapitalbranche in der regionalen Wirtschaft ist als sehr gering einzuschätzen.
- ➔ Erklärungsgründe für die schwache Angebotsentwicklung sind u.a.
 - die – z.T. historisch bedingt – vergleichsweise struktur- und innovationsschwache Regionalwirtschaft,
 - die geringe Präsenz von VC-Anbietern im Land sowie
 - die erhebliche Entfernung zu den im nationalen Maßstab wichtigen Wagniskapitalzentren.
- ➔ In der Praxis erweist es sich für junge Technologieunternehmen bzw. -gründer in Sachsen-Anhalt als schwierig, private Beteiligungskapitalgeber zu finden. Die Vorgabe, bei staatlichen Beteiligungen zur Risikokapitalfinanzierung mindestens 30 % des Beteiligungsvolumens durch private Investoren zu finanzieren, hat in den zurückliegenden Jahren nicht zu einer Förderung bzw. Entwicklung des privaten Anbietersegments in Sachsen-Anhalt beigetragen.
- ➔ Neben der fehlenden Vor-Ort-Präsenz privater Beteiligungsgesellschaften dürfte dazu vor allem die Kleinteiligkeit des VC-Beteiligungsgeschäfts in Sachsen-Anhalt beigetragen haben. Die durchschnittlichen Investitions- bzw. Beteiligungsbeträge liegen hier deutlich niedriger als im Bundesdurchschnitt. Dies dürfte häufig dazu führen, dass private, in erster Linie renditeorientierte Investoren aufgrund des vergleichsweise hohen Transaktionskostenniveaus von einem Engagement absehen.

Nach vorliegenden Erkenntnissen ist bundesweit eine fortschreitende Tendenz zur Spezialisierung privater Beteiligungsgesellschaften festzustellen. Die Anbieter agieren zunehmend selektiv in Bezug auf ihr Engagement in unterschiedlichen Finanzierungsphasen und bei der Auswahl ihrer Zielbranchen. Im Zuge dieser zunehmenden Segmentierung des Marktes erscheint der Beteiligungskapitalmarkt Sachsen-Anhalt für solche Investoren aufgrund seines geringen Volumens und der beträchtlichen Entfernung zu den Wagniskapitalzentren weniger attraktiv als andere Standorte. Angesichts geringer Beteiligungsvolumina und der größeren Entfernung zu den Zielunternehmen erscheint es für

private VC-Fonds oft nicht rentabel, eine umfassende Prüfung sowie aktive und enge Betreuung sicherzustellen, wie sie im Frühphasenbereich notwendig und üblich ist.

Das Fehlen privater Risikokapitalinvestitionen in Sachsen-Anhalt wird durch entsprechende Investitionen von öffentlichen bzw. halböffentlichen Fonds teilweise kompensiert. Allerdings konnten so nicht alle Defizite beseitigt werden.

Die staatlich finanzierten Beteiligungsfonds in Sachsen-Anhalt sind horizontal angelegt und richten sich an technologieorientierte Gründungen bzw. Unternehmen. Es erfolgt keine explizite Ausrichtung auf ausgewählte Wirtschaftszweige. Die Investitionsschwerpunkte entsprachen in der Vergangenheit den technologischen Kernkompetenzen der regionalen Wirtschaft. Insofern ist das Risiko der Marktverzerrung auch auf Ebene der Zielunternehmen als gering zu bewerten.

Zur Finanzierung von Gründungen und Wachstum technologieorientierter Unternehmen in Sachsen-Anhalt ist, so die Erkenntnisse aus der Analyse des Risikokapitalmarkts, staatliche Förderung weiterhin essenziell notwendig. Dazu bedarf es zum einen auch zukünftig des Engagements zur Verbesserung der Rahmenbedingungen. Hierzu zählen insbesondere die weitere Entwicklung des Businessplanwettbewerbs Sachsen-Anhalt und der damit verbundenen Aktivitäten zur Sensibilisierung, Qualifizierung und Unterstützung potenzieller Unternehmensgründer und zur allgemeinen Verbesserung des Gründungsklimas insbesondere im Wissenschaftssektor. Wenn dies gelingt, ist perspektivisch mit einem größeren Umfang an Gründungsvorhaben und einer weiteren qualitativen Verbesserung der Gründungsprojekte bzw. der dazu entwickelten Businesspläne zu rechnen. In der Folge dürfte auch die Nachfrage nach Beteiligungskapital im Frühphasenbereich weiter zunehmen.

Zum anderen erscheint die weitere Unterstützung des Business Angel-Netzwerks in Sachsen-Anhalt ein geeigneter Beitrag zur Entwicklung des Risikokapitalmarkts auf der Angebotsseite.

Dennoch wird angesichts der Marktsituation in Sachsen-Anhalt auch die Bereitstellung staatlicher Mittel zur Wagniskapitalfinanzierung in den nächsten Jahren weiterhin ein unverzichtbares Element der wirtschaftspolitischen Aktivitäten des Landes sein.

4. Bewertung des Mehrwertes der Finanzinstrumente und der Kohärenz mit anderen öffentlichen Interventionen sowie der Verhältnismäßigkeit der Intervention

4.1. Förderpolitischer Mehrwert

Der förderpolitische Mehrwert ist sowohl aus europäischer als auch aus regionaler Perspektive zu bewerten.

Für die europäische Perspektive ist insbesondere die strukturpolitische Ausrichtung des Risikokapitalfonds auf die Ziele des OP EFRE und der EUROPA 2020-Strategie relevant. Die Bezugnahme des Fonds auf die Ziele des OP EFRE wird in Abschnitt 2 dieses Berichts erläutert und bestätigt. Die Ex-ante-Bewertung zum OP-Entwurf bestätigt darüber hinaus, dass der Risikokapitalfonds ein mit der Strategie Europa 2020 kompatibles Instrument ist.²⁵

Mit der geplanten Ausrichtung auf innovationsgetragene Unternehmensgründungen bzw. Wachstumsprozesse in KMU trägt der Fonds klar zum EU-Strategieziel "**intelligentes Wachstum**" bei.

Durch die Überwindungen von Marktunvollkommenheiten bzgl. der Finanzierung von innovativen Unternehmensgründungen bzw. Wachstumsprozessen und aus solchen Marktschwächen resultierenden suboptimalen Investitionsbedingungen in der "Übergangsregion" Sachsen-Anhalt ist der Risikokapitalfonds geeignet, wichtige **kohäsionspolitische Zielstellungen** zu unterstützen.

Das Einbinden privaten oder öffentlichen Kapitals auf der Ebene des Fonds oder des Vorhabens generiert schließlich einen **Hebeleffekt für die EFRE-Mittel** bzgl. der zu erreichenden Ziele.

Auf regionaler Ebene ist der Mehrwert des Fonds zum einen darin zu sehen, dass er das **bestehende Instrumentarium** des Landes zur Förderung der Gründungs- und Wachstumsbedingungen und der Innovationsfähigkeit von KMU **sinnvoll ergänzt**. Als wichtiger Baustein innerhalb eines breiten Spektrums an Förderinstrumenten (Zuschüssen, Darlehen, Beteiligungen, Bürgschaften) verbessert er die Voraussetzungen für eine passgenaue, effiziente und an die Bedürfnisse des Einzelvorhabens angepasste Förderpolitik.

Durch die Rückzahlungsverpflichtung für die Förderempfänger werden **Mitnahmeeffekte minimiert**.

Der Einsatz des Fonds unterstützt die **Weiterentwicklung der Förderpolitik** in Sachsen-Anhalt im Sinne einer schrittweisen Reduzierung der Zuschuss-Förderung.

Durch die Konstruktion eines revolvingierenden Einsatzes der Mittel kann zum einen der **Fördereffekt vervielfacht** werden. Zum anderen erhält das Land seine Fähigkeit, auch bei zukünftig weiter sinkenden Haushaltsmitteln Maßnahmen der Wirtschaftsförderung weiterhin substanziell zu unterstützen.

²⁵ Ex-ante-Bewertung des OP, S. 29

Auf Ebene einzelner Beteiligungsnehmer liegt der Mehrwert des Fonds darin, ein **zusätzliches Angebot an Finanzierungsmitteln** bereitzustellen, welche am Kapitalmarkt nicht oder nur eingeschränkt erreichbar ist. So generiert der Fonds einen besseren Zugang zu weiteren Fremdkapitalgebern.

Vor dem Hintergrund der erläuterten Marktschwächen und auch mit Blick auf die Einschätzungen der Evaluierung des Risikokapitalfonds IBG II im Rahmen der "Thematischen Evaluation der einzelbetrieblichen kapitalorientierten Förderinstrumente: GRW gewerblich, KMU-Darlehensfonds und Risikokapitalfonds IBG II im Rahmen des EFRE Sachsen-Anhalt 2007-2013" wird davon ausgegangen, dass die geförderten **Vorhaben der KMU/ Gründer durch das Angebot ganz überwiegend** – in etwa zwei Drittel der Fälle – **erst ermöglicht** werden.

Durch das zusätzliche Angebot werden Maßnahmen zur **Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen** angeregt und ermöglicht, was langfristig die Bestandsfestigkeit der Unternehmen erhöht.

4.2. Kohärenz mit anderen öffentlichen Interventionen

Auf überregionale Ebene können Unternehmen aus Sachsen-Anhalt eine Reihe von bundesweiten, öffentlich finanzierten Fonds nutzen. Die wichtigsten sind

- die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) mit ihren Beteiligungsprogrammen, von denen der ERP StartFonds explizit für die Frühphasenfinanzierung konzipiert ist, sowie
- der High-Tech-Gründerfonds (HTGF).

ERP StartFonds

Im November 2004 legte die KfW den ERP-Startfonds auf. Der Fonds stellt Beteiligungskapital für junge, innovative Technologieunternehmen bereit (Frühphase). Die KfW geht hierbei Beteiligungen ein, ohne sich im Regelfall an der Geschäftsführung des Unternehmens zu beteiligen. Voraussetzung ist, dass ein weiterer Beteiligungsgeber (Leadinvestor) sich ebenfalls in mindestens gleicher Höhe beteiligt. Die KfW beteiligt sich zu den gleichen wirtschaftlichen Konditionen wie der Leadinvestor.

Der Leadinvestor soll das Technologieunternehmen in allen wirtschaftlichen und finanziellen Belangen beraten und unterstützen. Er soll Management-Know-how und Marketingunterstützung bieten können. Außerdem soll er in der Lage sein, zusätzliche Finanzierungsmittel zur Verfügung zu stellen. Als Leadinvestoren kommen Beteiligungsgesellschaften, Unternehmen als strategische Investoren sowie Business Angels in Frage.

Gefördert werden Technologieunternehmen der gewerblichen Wirtschaft (Kapitalgesellschaften) mit Betriebssitz in Deutschland, welche die Kriterien der EU-Kommission für kleine Unternehmen erfüllen. Die Technologieunternehmen dürfen zum Zeitpunkt der Antragstellung nicht älter als zehn Jahre sein. Das Technologieunternehmen muss über das zur Durchführung der Entwicklungsarbeiten, zur Produktion und zur Vermarktung notwendige technische Fachwissen sowie über die erforderlichen kaufmännischen Kenntnisse verfügen. Kaufmännisches Know-how kann auch durch die Einschaltung von Externen, z.B. des Leadinvestors, eingebracht werden, sofern das Technologieunternehmen bis zur Antragstellung noch keine nennenswerten Umsätze erzielt hat.

Die Förderhöhe beläuft sich auf maximal 3 Mio. € pro Technologieunternehmen, mehrere Finanzierungsrunden sind möglich. Bei erstmaliger Finanzierung werden max. 1,5 Mio. € bewilligt.

Die Förderergebnisse zeigen, dass der ERP-Startfonds ganz überwiegend von Technologiegründern aus den alten Bundesländern genutzt wird. Das jährliche Förder- bzw. Beteiligungsvolumen ist deutschlandweit seit Start des Fonds im Jahr 2005 stetig gestiegen. Im Jahr 2013 wurden bundesweit 133 Vorhaben mit insgesamt 45 Mio. € unterstützt. Unternehmen in Sachsen-Anhalt wurden im gesamten Zeitraum 2008-2013 aus dem Programm jedoch nicht finanziert.²⁶

High-Tech Gründerfonds

Der High-Tech-Gründerfonds ist ein Programm zur Unterstützung der Gründung von technologieintensiven Unternehmen, welches Eigen- und Fremdkapitalelemente miteinander verknüpft. Der Fonds wurde im Spätsommer 2005 in einer Gemeinschaftsaktion von Bundeswirtschaftsministerium, Kreditanstalt für Wiederaufbau sowie den Unternehmen Siemens, BASF und Deutsche Telekom aufgelegt.

Ziel des Fonds ist ein „Lückenschluss“ bei der Anfangsfinanzierung von Hightech-Gründungen. In der Frühphase beteiligt sich der neue Fonds mit bis zu 500 Tsd. € an einer Gründung. Der High-Tech-Gründerfonds erwirbt 15 Prozent der Gesellschaftsanteile und gewährt ein nachrangiges Gesellschafterdarlehen über den restlichen Förderbetrag.

Zu den durch den High-Tech-Gründungs fonds förderfähigen Bereichen gehören auch Beratung bzw. Coaching der Gründer. Für Interessenten des High-Tech-Gründerfonds steht ein Netzwerk von externen Experten zur Verfügung, um den für das jeweilige Unternehmenskonzept geeigneten Coach zu finden. Hat das Unternehmen bereits einen Business Angel als Kapitalgeber und Berater gewonnen, kann auch dieser die Coaching-Funktion übernehmen.

Der Fonds strebt die Beteiligung an circa 50 bis 60 Unternehmen aus einem geschätzten Potenzial von circa 300 bis 400 technologieintensiven Gründungen jährlich an. Bis Ende März 2012 hat der Fonds aus rd. 4.300 eingereichten Businessplänen rd. 270 Unternehmen

²⁶ Förderreport KfW Bankengruppe, Stand 31.12.2013

ausgewählt, mit denen Beteiligungsverträge abgeschlossen wurden²⁷. Daraus errechnet sich eine „Erfolgsquote“ von 6 %, was auf ein sehr striktes Auswahlverfahren schließen lässt.

Von September 2005 bis Anfang 2009 wurden von dem Fonds deutschlandweit 171 Zusagen erteilt. Lediglich zwei der Unternehmen haben ihren Standort im Land Sachsen-Anhalt. Vom Fördervolumen (insgesamt 81,4 Mio. €) entfielen 0,9 Mio. (1,1%) auf Unternehmen in Sachsen-Anhalt.²⁸

Im Oktober 2013 befanden sich im Beteiligungsportfolio des HTGF insgesamt 214 Unternehmen. Davon hatten 2 Unternehmen ihren Sitz in Sachsen-Anhalt. Das Land partizipiert an diesem Förderangebot also aktuell mit weniger als einem Prozent.

Unterstützungsstrukturen für Existenzgründerinnen und Existenzgründer in Sachsen-Anhalt

Mit der **ego.-Existenzgründungsoffensive** hat das Land Sachsen-Anhalt ein komplexes Instrumentarium zur Verbesserung des Gründungsklimas und zur Förderung des Gründungsgeschehens entwickelt. Spezielle Unterstützungsangebote gibt es darüber hinaus vor allem für technologieorientierte und innovative Unternehmensgründungen.

Insbesondere Gründer in der Seed-Phase sollen von dem breit gefächerten Angebot an Beratungs- und Informationsleistungen profitieren. Wichtigsten Maßnahmen in diesem Bereich in Sachsen-Anhalt sind der **Businessplanwettbewerb** (BPW) Sachsen-Anhalt sowie die **Hochschulgründernetzwerke** Sachsen-Anhalt Süd (Universität Halle) und TEGSAS (Universität Magdeburg) für den Norden des Landes. Alle Aktivitäten sind eingebettet in die ego-Existenzgründerinitiative des Landes Sachsen-Anhalt.²⁹

Nach Einschätzungen des Projektmanagements des BPW Sachsen-Anhalt ist die Zahl erfolgversprechender Technologiegründungen mit größerem Finanzbedarf, die bspw. für private Kredit- oder Beteiligungsgeber attraktiv erscheinen, relativ gering. Zur tatsächlichen Zahl der Ausgründungen an den Hochschulen gibt es keine umfassende Statistik. Ein Anhaltspunkt liefern die Meldungen der Hochschulen zur Beteiligung an den ego.-Wettbewerben. Wie hoch darunter der Anteil technologieorientierter Unternehmensgründungen ist, wird allerdings nicht erfasst.

Im Jahr 2010 wurde das **IB Existenzgründerdarlehen "ego.-PLUS"** eingeführt, das aus dem SEED-Darlehensfonds im Rahmen des OP EFRE 2007-2013 finanziert wird. Dieses Förderangebot soll Gründerinnen und Gründer mit innovativen Geschäftsideen unterstützen, die einen Finanzierungsbedarf haben, der deutlich über das Niveau von Mikrokrediten hinaus geht (grundsätzlich ab 100 Tsd. €). Der Höchstbetrag des Darlehens liegt bei 250 Tsd. €. Damit ist dieses Programm grundsätzlich nur für die Finanzierung kleinerer Gründungs- und

27 Präsentation HTGF zum Innovationsworkshop "Beteiligungskapital für junge innovative Unternehmen", Dresden, 05.06.2012.

28 Quelle: High-Tech Gründerfonds Management GmbH. Stand Januar 2009.

29 <http://www.ego-pilotennetzwerk.de/>

Innovationsvorhaben geeignet. Gegenüber Beteiligungen aus dem Risikokapitalfonds handelt es sich um ein ergänzendes Förderangebot. Nach einer schwächeren Anlaufphase des Programms wurden in den Jahren 2012/ 2013 durchschnittlich rd. 20 Darlehen p.a. mit einem durchschnittlichen Darlehensbetrag von rd. 120 Tsd. € bewilligt.

Die **Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Sachsen-Anhalt mbH** (MBG) ist eine Selbsthilfeeinrichtung der Wirtschaft. Gesellschafter sind die Industrie- und Handelskammern, Handwerkskammern, Unternehmerverbände, Banken und Versicherungen. Zusätzlich hält das Land Sachsen-Anhalt rund 16 % der Anteile.

Die Aufgabe der MBG ist es, durch die Vergabe stiller Beteiligungen das Eigenkapital der Unternehmen zu stärken und den Unternehmen so größere Investitionen zu ermöglichen und ihren Verhandlungsspielraum gegenüber Kreditgebern zu erweitern. Die Vergabe von Risiko-Beteiligungskapital zählt nicht zu den Aufgaben der MBG.

Zusammenfassend ist einzuschätzen, dass der geplante Risikokapitalfonds für Sachsen-Anhalt das auf Landesebene vorhandene Instrumentarium zur Förderung von innovativen Gründungen und Wachstumsprozessen in Bestandsunternehmen sinnvoll ergänzt. Wesentliche Überschneidungen sind nicht zu erkennen.

Auf Bundesebene stehen mit dem ERP StartFonds und dem HTGF Instrumente mit vergleichbarer Ausrichtung zur Verfügung. Aus den Förderergebnissen dieser Programme wird allerdings ersichtlich, dass die Inanspruchnahme durch technologieorientierte Existenzgründer bzw. Unternehmen aus Sachsen-Anhalt bislang sehr gering ist.

4.3. Verhältnismäßigkeit, Risiken der Marktverzerrung

Die Marktanalyse belegt, dass Vorhaben im Frühphasensegment (Seed, Start-up) sowie generell Vorhaben mit kleineren Investitionsvolumina nicht im Fokus privater Beteiligungsgesellschaften stehen. Gleiches gilt für die Region Sachsen-Anhalt als mögliches Zielgebiet für private Beteiligungsgeber insgesamt.

Sowohl in der Seed-Finanzierung als auch in späteren Phasen (Start-up, Expansion) fiel der tatsächliche Finanzierungsbeitrag privater Investoren in Sachsen-Anhalt in den letzten Jahren marginal aus. Das Risiko der Verdrängung privater Investoren durch öffentliche Fonds ist vor dem Hintergrund des insgesamt – entgegen dem nationalen Trend – gesunkenen Finanzierungsvolumens als gering einzuschätzen. Vielmehr ist die Kompensation des fehlenden privaten Engagements durch öffentlich finanzierte Risikokapitalfonds als wichtiger Beitrag zur Förderung von Innovationskraft und damit Wachstum und Beschäftigung in Sachsen-Anhalt anzusehen. Die Untersuchungen im Rahmen der Studie "Der Beteiligungskapitalmarkt in Sachsen-Anhalt im Segment technologieorientierter Frühphasenunternehmen" haben keine Anhaltspunkte für eine

Verdrängung von privaten Investoren durch staatliche Finanzierungsprogramme im Risikokapitalbereich ergeben.

Nach den aktuell geltenden Beteiligungsgrundsätzen der IBG sollen die Beteiligungen sowohl als offene, überwiegend als Minderheitsbeteiligung ausgestaltete, als auch als stille Beteiligung vergeben werden.

Stille Beteiligungen werden so ausgestaltet, dass sie keine Beihilfe darstellen. Stille Beteiligungen in einem Umfang von über 5 Mio. € sind nur auf pari-passu-Basis möglich.

Offene Beteiligungen sind nur als Minderheitsbeteiligungen möglich. Ein mindestens 30%iger Anteil privater Investoren an der Finanzierung ist erforderlich.

Bereits bestehende stille Beteiligungen kann die IBG in offenes Kapital wandeln und/oder offene Beteiligungen bis zu 10 Mio. € je KMU neu eingehen, sofern die Finanzierung der IBG zu marktüblichen Bedingungen (wie ein privater Investor, "pari passu") erfolgt.

Mit diesen Regelungen ist hinreichend gesichert, dass es bei den Beteiligungsengagements der IBG nicht zu Marktverzerrungen zu Lasten privater Investoren kommt.

5. Schätzung zusätzlicher öffentlicher und privater Mittel, die durch das jeweilige Finanzinstrument aufzubringen sind (Hebeleffekt)³⁰

Für den geplanten Fonds ist in der Förderperiode 2014-2020 eine Finanzausstattung in Höhe von 50 Mio. € vorgesehen, davon 20 Mio. € EFRE-Mittel. Nach den weiteren Finanzplanungen für den Fonds sollen durch die Förderung zusätzliche private Investitionen im Umfang von 13 Mio. € mobilisiert werden (siehe Abschnitt 8).

Aus diesen Eckdaten errechnet sich ein Hebeleffekt der eingesetzten EFRE-Mittel auf der Ebene des Fonds von 2,5.

Einschließlich der zusätzlich zu mobilisierenden Mittel auf Ebene der Darlehensnehmer wird der Hebeleffekt der eingesetzten EFRE-Mittel auf 3,15 geschätzt.

³⁰ Die inhaltlichen Ausführungen und Bewertungen in diesem Abschnitt beruhen auf dem OP-Entwurf sowie den damit verbundenen indikativen Planungen vom Mai 2014. Im Zuge des Dialogs mit der GD REGIO ist im genehmigten OP EFRE lediglich eine Textstraffung vorgenommen worden, ohne die ursprünglichen inhaltlichen Festlegungen zu verändern.

6. Bewertung der Erfahrungen mit ähnlichen Instrumenten und Ex-ante-Bewertungen, Schlussfolgerungen für die Zukunft

Der EFRE-kofinanzierte Risikokapitalfonds des Landes in der Förderperiode 2007-2013 ("Risikokapitalfonds IBG II) wurde im Rahmen einer thematischen Evaluation von einzelbetrieblichen kapitalorientierten Förderinstrumenten zusammen mit dem Zuschussprogramm Gemeinschaftsaufgabe „Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur“ (GRW) und dem KMU-Darlehensfonds bewertet.³¹ Die wichtigsten Einschätzungen werden nachfolgend zusammengefasst:

Nach Einschätzung der Evaluatoren besitzt insbesondere vor dem Hintergrund der Wirtschaftskrise eine Förderung junger, technologieorientierter Unternehmen in Sachsen-Anhalt mit Risikokapital eine besondere Relevanz. So konnten durch den IBG II Vorhaben wie kleinteilige Existenzgründungen oder innovationsgetragene Start-ups überhaupt erst realisiert werden.

Darüber hinaus zeugt nach Einschätzung der Evaluatoren der sehr hohe Umsetzungsgrad (Bewilligungsstand Ende 2012: über 90 Prozent) von einer zielgerichteten Förderung des Instrumentes Risikokapitalfonds IBG II. Es wurden bisher umfassende Beiträge zum Beschäftigungsaufbau und zur Beschäftigungssicherung geleistet. Insbesondere der hohe Beitrag zur Beschäftigung von Frauen ist hervorzuheben. Dies umso mehr, da es sich bei den geförderten Unternehmen um technologieorientierte, innovationsgetriebene Unternehmen handelt und somit hoch qualifizierte Arbeitsplätze entstehen. Dass hiervon insbesondere Frauen profitieren, ist in Anbetracht der ausgeprägten Abwanderung junger, gut ausgebildeter Frauen aus Sachsen-Anhalt, ein sehr relevanter Effekt. Der relative Beitrag der durch den Einsatz des Risikokapitalfonds IBG II ausgelösten Beschäftigungseffekte liegt bei 1,67 Prozent (Beschäftigungssicherung) bzw. 11 Prozent (Arbeitsplatzaufbau). Damit ist der quantitative Beitrag dieses Förderinstrumentes am beschäftigungsspezifischen Output zwar eher gering, der oben genannte qualitative Beitrag jedoch hoch.

Im Ergebnis einer Zuwendungsempfänger-Befragung ist nach Einschätzung der Evaluatoren von einer hohen Wirksamkeit der Förderung auf die Umsetzung der Investitionsvorhaben der IBG II-geförderten Unternehmen zu sprechen. Es zeigte sich, dass die Förderung gerade durch die krisenbedingten Effekte einen sehr bedeutenden Beitrag leistete, da die Möglichkeiten der Unternehmen, marktseitige Lösungen in Anspruch zu nehmen, sich in dem Betrachtungszeitraum deutlich verschlechterten. Angesichts der Art und hohen Innovationstätigkeit der unterstützten Unternehmen konnte durch die Förderung ein strukturell relevanter Beitrag geleistet werden.

Zusammenfassend wird für alle drei untersuchten Instrumente – Risikokapitalfonds IBG II, GRW-Zuschussförderung und KMU-Darlehensfonds – geschlossen, „dass die geförderten Unternehmen über ein deutliches Entwicklungspotenzial verfügen. Die durch die Förderung adressierten Unternehmen sind Unternehmen aus dem verarbeitenden Gewerbe mit einem hohen Innovationspotenzial. Somit kann konstatiert werden, dass die Förderung

³¹ Rambøll Management : Thematische Evaluation der einzelbetrieblichen kapitalorientierten Förderinstrumente: GRW gewerblich, KMU-Darlehensfonds und Risikokapitalfonds IBG II im Rahmen des EFRE Sachsen-Anhalt 2007-2013, Bericht 2013.

ihre Adressaten erreicht und die Balance zwischen der Förderung hinreichend leistungsfähiger Unternehmen einerseits und dem Ausgleich von strukturell bedingten Nachteilen der Unternehmen andererseits gewahrt wird.“ Aufbauend auf den Ergebnissen empfahlen die Evaluatoren eine Beibehaltung dieses Instrumentenmixes mit einer ggf. stärkeren Gewichtung zugunsten revolvingender Instrumente (Risikokapitalfonds IBG II und KMU-Darlehensfonds).

Ebenfalls im Jahr 2013 hat der Landesrechnungshof eine Bewertung des Risikokapital-Beteiligungsgeschäfts der IBG Beteiligungsgesellschaft Sachsen-Anhalt vorgenommen. Im Ergebnis der Prüfung hält es der Landesrechnungshof u.a. für notwendig,

- eine Analyse der Wirkung und des Erfolgs der bisherigen Förderung durchzuführen,
- Schlussfolgerungen aus der Erfolgsanalyse im Hinblick auf die neue EU-Förderperiode zu ziehen und
- die Wirkung des revolvingenden Fonds zu überprüfen sowie
- die praktizierte Verfahrensweise im Zusammenhang mit dem Eingehen einer Beteiligung und der Verwaltung der Beteiligungen zu evaluieren und zu überarbeiten.³²

Gegenwärtig sind verschiedene Gremien mit der Prüfung der Umsetzung der Risikokapitalfonds in Sachsen-Anhalt befasst. Eine abschließende Bewertung der Erfahrungen mit dem Risikokapitalfonds einschließlich Schlussfolgerungen zum künftigen Management des Fonds wird deshalb erst zu einem späteren Zeitpunkt möglich sein.

³² Landesrechnungshof Sachsen-Anhalt: Jahresbericht 2013. Haushalts- und Wirtschaftsführung im Haushaltsjahr 2012. Teil 1.

7. Investitionsstrategie

Der Risikokapitalfonds wird bei der IBG Beteiligungsgesellschaft Sachsen-Anhalt mbH entsprechend den Regelungen in Art. 38 Abs. 4 Buchstabe b der VO (EU) 1303/2013 eingerichtet.

Die Investitionsstrategie des Fonds ist in den Beteiligungsgrundsätzen der IBG konkret dargelegt. Die IBG beteiligt sich mit dem Fonds an überwiegend technologieorientierten Unternehmen in der Gründungs- und Wachstumsphase. Ziel der Beteiligungen ist die Verstärkung der Haftkapitalbasis der Unternehmen und damit die langfristige Sicherung eines soliden Wachstumspfad.

Antragsberechtigt sind kleine und mittelständische Unternehmen (KMU). Unternehmen in Schwierigkeiten im Sinne der Leitlinien der Gemeinschaft für staatliche Beihilfen zur Rettung und Umstrukturierung von Unternehmen in Schwierigkeiten sind ausgeschlossen.

Zielunternehmen des Fonds sind KMU in der Gründungs-, Forschungs- und Entwicklungs- sowie Wachstumsphase. Finanziert werden dabei Forschungs- und Entwicklungsarbeiten (hierzu zählt auch die Herstellung und Erprobung von Prototypen, die Durchführung von Demonstrations- und Pilotvorhaben), Anpassungsentwicklungen bis zur Markteinführung der technisch neuen oder wesentlich verbesserten Produkte, Verfahren oder technischen Dienstleistungen sowie die Markteinführung und das Wachstum der Unternehmen.

Durch das Innovationsvorhaben sollen neue, bisher nicht angewandte Techniken eingesetzt werden oder Forschungs- und Entwicklungsvorhaben im Unternehmen selbst oder in Kooperation mit Forschungseinrichtungen erbracht werden. Das neue Produkt (Verfahren, Dienstleistung) soll für das Unternehmen Wettbewerbsvorteile bieten und neue Marktchancen eröffnen.

Grundlage der Beteiligungsentscheidungen des Fonds sind jeweils qualifizierte projektbezogene Businesspläne (inklusive Investitions-, Finanzierungs- und Kostenplan).

Die Beteiligungen werden sowohl als offene, überwiegend als Minderheitsbeteiligung ausgestaltete, als auch als stille Beteiligung vergeben. Kombinationen dieser beiden Interventionsformen und marktkonforme Wandlungsmaßnahmen sind möglich.

Die Beteiligungsentscheidungen werden auf Basis der jeweiligen Unternehmensplanungen auch bezogen auf mögliche Ausstiegsstrategien getroffen, um die zurückfließenden Mittel revolvierend in neue Beteiligungen investieren zu können.

Der Fonds ist als „Evergreen“-Fonds ausgestaltet, d.h. er investiert kontinuierlich sowohl die eingezahlten Fondsmittel als auch die erwirtschafteten Rückflüsse in Beteiligungen im gleichen Zielsegment.

8. Spezifizierung der Ergebnisse

Der geplante Risikokapitalfonds wird in der Förderperiode 2014-2020 zur Verbesserung der Finanzierungsbedingungen von innovativen und technologieorientierten KMU bzw. Unternehmensgründungen in Sachsen-Anhalt und damit zu einer besseren Innovationsfähigkeit der Wirtschaft in Sachsen-Anhalt beitragen.

Im Rahmen der Erstellung des Operationellen Programms werden – ausgehend von dem voraussichtlich verfügbaren Mittelvolumen von insgesamt 50 Mio. € – die folgenden konkreten, tabellarisch dargestellten Ergebnisse erwartet:

Zahl der Unternehmen, die mit Forschungseinrichtungen zusammenarbeiten	Unternehmen	9
Zahl der Unternehmen, die unterstützt werden, um Produkte, die für den Markt eine Neuheit darstellen, einzuführen	Unternehmen	13
Private Investitionen, die die öffentliche Unterstützung für Innovations- oder F&E- Projekte ergänzen	€	13.000.000
Zahl der Unternehmen/ Einrichtungen, die Unterstützung erhalten	Unternehmen/ Einrichtungen	20
Zahl der geförderten neuen Unternehmen (<i>=jünger als drei Jahre</i>)	Unternehmen	11

Im OP EFRE 2014-2020 sind für die jeweiligen Investitionsprioritäten spezifische Ziele, Output- und Ergebnisindikatoren festgelegt. Die Prüfung der Konsistenz von Förderzielen und erwarteten Ergebnissen war Gegenstand der Ex-ante-Evaluierung des OP-Entwurfs.

Mit der Investitionspriorität 1b wird das Ziel verfolgt, die Innovationskraft der Wirtschaft in den durch die Regionale Innovationsstrategie bestimmten Leitmärkten des Landes zu steigern (Spezifisches Ziel 2). Durch die Gesamtheit der Maßnahmen in der betreffenden Investitionspriorität sollen in der Förderperiode 2014-2020 insgesamt 658 Zuwendungsempfänger gefördert werden. Von diesem Gesamtzielwert sollen 20 Unternehmen auf den Risikokapitalfonds entfallen.

Insgesamt 163 Unternehmen sollen im Zuge der Förderung mit Forschungseinrichtungen zusammenarbeiten. Davon sollen 9 Unternehmen durch den Risikokapitalfonds unterstützt werden.

Die FuE-Aufwendungen des Unternehmenssektors in Sachsen-Anhalt sollen bis zum Jahr 2023 auf 0,7% des BIP ansteigen. Die Beteiligungsinvestitionen aus dem Risikokapitalfonds tragen zur Erreichung dieses Ziels bei.

Die Ex-ante-Bewertung zum OP hat die Plausibilität der gewählten Indikatoren und die vorgenommenen Zielquantifizierungen auf OP-Ebene bestätigt.³³

³³ Ex-ante-Bewertung des OP, Abschnitte 10.2 und 10.3

9. Bestimmungen zur Überprüfung und Aktualisierung

Die vorstehend skizzierten Analysen im Rahmen der Ex-ante-Bewertung sind eine Momentaufnahme der Situation im betrachteten Marktsegment. Dies gilt insbesondere in Bezug auf die Marktsituation für die Beteiligungsfinanzierung von Unternehmen in Sachsen-Anhalt im Frühphasenbereich sowie in Bezug auf weitere Förderangebote/ Finanzierungsinstrumente mit ähnlicher Zielsetzung.

Signifikante Veränderungen dieser Rahmenbedingungen könnten Anlass für eine veränderte Ausrichtung des vorgesehenen Fonds sein. Gleiches gilt für mögliche Schwierigkeiten bei der Umsetzung des vorgesehenen Finanzierungsinstruments.

Inwieweit eine substantielle Neuausrichtung des Risikokapitalfonds angezeigt ist, sollte

- a) anlassbezogen bei gravierenden Veränderungen der Rahmenbedingungen oder erheblichen Umsetzungsschwierigkeiten des Fonds oder – falls solche nicht auftreten
- b) im Rahmen der Durchführungsberichte gemäß Art. 50 Abs. 4 und 5 ESIF-VO beurteilt werden.

Sofern im Ergebnis der Beurteilung eine substantielle Neuausrichtung des Fonds angestrebt wird, ist eine Überprüfung und ggf. Aktualisierung der Ex-ante-Bewertung vorzunehmen.