

---

# ***Abschlussbericht***

Ex-Ante-Evaluierung zum Einsatz von  
Finanzinstrumenten in der EFRE-  
Förderung 2014-2020 im Freistaat  
Sachsen

26. Januar 2015



Diese Studie wurde im Auftrag des  
Sächsischen Staatsministeriums  
für Wirtschaft, Arbeit und Verkehr erstellt  
durch die

PricewaterhouseCoopers AG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Potsdamer Platz 11  
10785 Berlin

Dieses Projekt wurde aus dem  
Europäischen Fonds für regionale  
Entwicklung kofinanziert.

PricewaterhouseCoopers refers to the network of member firms  
of PricewaterhouseCoopers International Limited, each of which is a separate and independent legal entity.

PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
ist Mitglied der unter PricewaterhouseCoopers International Limited kooperierenden eigenständigen und  
rechtlich unabhängigen Mitgliedsfirmen des internationalen PricewaterhouseCoopers-Netzwerks.

# ***Inhaltsverzeichnis***

Zusammenfassung	8
1. Gegenstand und Methodik der Ex-ante-Bewertung	21
1.1. Gegenstand der Ex-ante-Bewertung	21
1.2. Methodisches Vorgehen	23
2. Analyse auf Marktschwächen oder suboptimale Investitionssituationen und die resultierenden Investitionsanforderungen	24
2.1. Makroökonomischer Kontext	24
2.2. Analyse auf suboptimale Investitionssituationen	28
2.3. Analyse von Marktschwächen im Bereich der KMU-Finanzierung	33
2.3.1. Begriffsbestimmung	33
2.3.2. Analyse des Angebots, der Nachfrage und der Finanzierungslücke in den relevanten Bereichen der KMU-Finanzierung	35
2.3.2.1. Angebot, Nachfrage und Finanzierungslücke im Bereich Venture Capital und Private Equity	36
Anmerkungen zum methodischen Vorgehen	36
Schätzung des Angebots im Bereich Venture Capital und Private Equity	37
Schätzung der (potentiellen) Nachfrage	43
Schätzung der Finanzierungslücke	47
Auf Marktschwächen zurückzuführende Finanzierungslücke	47
2.3.2.2. Finanzierungsbedarf an Darlehen im Bereich der Produkt- und Prozessinnovationen von KMU in der Marktbearbeitungsphase	49
Anmerkungen zum methodischen Vorgehen	49
Marktschwächen im Bereich der Finanzierung der Markteinführung und Marktbearbeitung innovativer Produkte	50
2.3.2.3. Angebot, Nachfrage und Finanzierungslücke im Bereich Investitionsfinanzierung	56
Anmerkungen zum methodischen Vorgehen	56
Markt für Investitionsfinanzierung in Deutschland	56
Schätzung des Angebots im Investitionsfinanzierungsbereich in Sachsen	58
Schätzung der (potentiellen) Nachfrage	60
Schätzung der Finanzierungslücke	65
Auf Marktschwächen zurückzuführende Finanzierungslücke	68
Angebot, Nachfrage und Finanzierungslücke an Nachrangdarlehen	70
3. Beurteilung des Mehrwerts von EFRE-kofinanzierten Fonds in den Bereichen Risikokapital, Nachrangdarlehen für innovative Produkte sowie für investive Maßnahmen	76
3.1. Risikokapital	77
3.1.1. Effektivitätsbeurteilung	77
3.1.2. Analyse des quantitativen Mehrwerts	78
3.1.3. Beurteilung des qualitativen Mehrwerts	80
Abschlussbericht	
PwC	

3.1.4. Verhältnismäßigkeit eines Risikokapitalfonds	87
3.1.5. Beurteilung der Kohärenz mit anderen Arten öffentlicher Interventionen, die den gleichen Markt betreffen	87
3.2. KMU-Darlehensfonds	88
3.2.1. Effektivitätsbeurteilung	88
3.2.2. Analyse des quantitativen Mehrwerts	88
3.2.3. Beurteilung des qualitativen Mehrwerts	90
3.2.4. Verhältnismäßigkeit eines KMU-Darlehensfonds	96
3.2.5. Beurteilung der Kohärenz mit anderen Arten öffentlicher Interventionen, die den gleichen Markt betreffen	97
3.3. GRW-Nachrangdarlehen	97
3.3.1. Effektivitätsbeurteilung	98
3.3.2. Analyse des quantitativen Mehrwerts	99
3.3.3. Beurteilung des qualitativen Mehrwerts	100
3.3.4. Verhältnismäßigkeit eines GRW-Nachrangdarlehensfonds	107
3.3.5. Beurteilung der Kohärenz mit anderen Arten öffentlicher Interventionen, die den gleichen Markt betreffen	107
3.4. Beihilferechtliche Implikationen	107
3.4.1. Risikokapitalfonds	108
3.4.2. KMU Darlehensfonds - „Markteinführung innovativer Produkte und Produktdesign (MEP)“	108
3.4.3. GRW-Nachrangdarlehen	110
<hr/>	
4. Einwerbung weiterer öffentlicher und privater Mittel	111
<hr/>	
5. Lessons Learnt	120
5.1. Erfahrungen aus der Umsetzung der "Vorgängerprogramme"	120
5.1.1. Technologiegründerfonds Sachsen (TGFS)	120
5.1.2. Programm Markteinführung innovativer Produkte und Produktdesign	122
5.1.3. GRW-Nachrangdarlehen	123
<hr/>	
6. Investitionsstrategie	127
6.1. Risikokapitalfonds	127
6.1.1. Zielgruppe und Förderbestimmungen	127
6.1.2. Größenordnung eines Risikokapitalfonds	129
6.1.3. Beurteilung der geeigneten Fondsstruktur	130
6.2. KMU-Darlehensfonds	130
6.2.1. Zielgruppe und Förderbestimmungen	130
6.2.2. Größenordnung eines KMU-Darlehensfonds	132
6.2.3. Beurteilung der geeigneten Fondsstruktur	133
6.3. GRW-Nachrangdarlehen	133
6.3.1. Zielgruppe und Förderbestimmungen	133

6.3.2. Größenordnung eines GRW-Nachrang-darlehensfonds	135
6.3.3. Beurteilung der geeigneten Fondsstruktur	136
6.4. Abwägung der Umsetzungsmöglichkeiten im Sinne von Artikel 38 AVO	137
<hr/>	
7. Erwartete Ergebnisse	141
8. Anlässe für eine Überprüfung oder Aktualisierung der Ex-ante-Bewertung	146
9. Quellenverzeichnis	147

Aus rechentechnischen Gründen können in den Tabellen Rundungsdifferenzen in Höhe von  
± einer Einheit (€, % usw.) auftreten.

# Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	Regionalverteilung kontinuierlich FuE betreibender Unternehmen (2012) .....	26
Abbildung 2:	Bruttowertschöpfung je Erwerbstätigen in Euro (2013) .....	31
Abbildung 3:	Marktschwäche .....	33
Abbildung 4:	Beteiligungsinvestitionen im Verhältnis zum BIP (2012) .....	37
Abbildung 5:	Beteiligungsinvestitionen im Verhältnis zum BIP (Durchschnitt der Jahre 2009 bis 2012) .....	38
Abbildung 6:	Durchschnittliche jährliche Investitionen in Sachsen im Zeitraum 2008 bis 2013 nach Investitionsphasen .....	43
Abbildung 7:	Aus welchen Gründen mussten Sie Anfragen ablehnen, die Sie grundsätzlich für aussichtsreich befunden hätten? .....	48
Abbildung 8:	Investitionsfinanzierung im Mittelstand .....	57
Abbildung 9:	Entwicklung des Kreditzugangs für KMU im Zeitverlauf .....	58
Abbildung 10:	Bei Banken und Sparkassen in Sachsen ausstehendes Kreditvolumen an Unternehmen und wirtschaftlich selbständige Privatpersonen .....	59
Abbildung 11:	Risiken der wirtschaftlichen Entwicklung aus Sicht der Unternehmen .....	61
Abbildung 12:	Ausgang von Kreditverhandlungen im deutschen Mittelstand 2005-2012 .....	62
Abbildung 13:	Ausgang von Kreditverhandlungen im deutschen Mittelstand nach der Unternehmensgröße im Jahr 2012 .....	62
Abbildung 14:	Abgelehnte Investitionskreditanträge deutscher Unternehmen nach Umsatzgrößenklassen .....	63
Abbildung 15:	Anteil des realisierten am geplanten Investitionsvolumen bei Scheitern von Kreditverhandlungen im deutschen Mittelstand .....	64
Abbildung 16:	Geschätzter Anteil der aufgrund eines fehlenden Kreditangebots der Bank nicht realisierten Kreditnachfrage an der tatsächlichen Kreditnachfrage im deutschen Mittelstand ("relative" Kreditangebotslücke) .....	66
Abbildung 17:	Gründe für die Ablehnung eines Investitionskredits .....	68
Abbildung 18:	Auf Marktschwächen zurückzuführende Kreditangebotslücke - KMU (2013) .....	69
Abbildung 19:	Entwicklung des Mezzanine-Marktes in Deutschland .....	71
Abbildung 20:	Ebenen zur Generierung zusätzlicher öffentlicher und privater Mittel .....	111
Abbildung 21:	Bewilligte GRW-Nachrangdarlehen nach Betriebsart .....	125
Abbildung 22:	Umsetzungsoptionen nach Artikel 38 AVO .....	137
Abbildung 23:	Bewertung der Umsetzungsalternativen .....	139

## **Tabellenverzeichnis**

Tabelle 1:	FuE-Ausgaben 2012 (Anteil am BIP Juni 2013) nach Sektor im bundesdeutschen Vergleich, absteigende FuE-Ausgaben .....	30
Tabelle 2:	Bruttoanlageinvestitionen (in jeweiligen Preisen) je Erwerbstätigen, 2011.....	32
Tabelle 3:	Private Equity-Investitionen im Bundesländervergleich .....	42
Tabelle 4:	Bei Banken und Sparkassen in Sachsen ausstehendes Kreditvolumen an Unternehmen und wirtschaftlich selbständige Privatpersonen nach Wirtschaftszweigen .....	60
Tabelle 5:	Quantitativer Mehrwert von Förderinstrumenten - Eigenkapital .....	78
Tabelle 6:	Risikokapital- und FuE-Förderinstrumente .....	81
Tabelle 7:	Quantitativer Mehrwert von Förderinstrumenten zur Begleitung der Phase der Marktbearbeitung .....	88
Tabelle 8:	Mezzanine- und Zuschuss-Programme für KMU zur Finanzierung der Marktbearbeitungsphase.....	91
Tabelle 9:	Quantitativer Mehrwert von Förderinstrumenten - wirtschaftliches Eigenkapital.....	99
Tabelle 10:	Mezzanine-Programme für KMU in Sachsen zur Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur.....	101
Tabelle 11:	Erwartete Hebel der vorgesehenen Finanzinstrumente.....	118
Tabelle 12:	Branchenverteilung GRW-Nachrangdarlehen.....	125
Tabelle 13:	Outputindikatoren des Risikokapitalfonds .....	142
Tabelle 14:	Outputindikatoren des KMU-Darlehensfonds.....	143
Tabelle 15:	Outputindikatoren des GRW-Nachrangdarlehensfonds.....	144

# **Abkürzungsverzeichnis**

ABL.	Amtsblatt der Europäischen Union
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (EU Primärrecht, seit 1.12.2009 in Kraft)
AGVO	Allgemeine Gruppenfreistellungsverordnung
AVO	Allgemeine Verordnung sowie: Verordnung (EU) Nr. 1303/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Dezember 2013 mit gemeinsamen Bestimmungen über den Europäischen Fonds für regionale Entwicklung, den Europäischen Sozialfonds, den Kohäsionsfonds, den Europäischen Landwirtschaftsfonds für die Entwicklung des ländlichen Raums und den Europäischen Meeres- und Fischereifonds sowie mit allgemeinen Bestimmungen über den Europäischen Fonds für regionale Entwicklung, den Europäischen Sozialfonds, den Kohäsionsfonds und den Europäischen Meeres- und Fischereifonds und zur Aufhebung der Verordnung (EG) Nr. 1083/2006 des Rates
BayBG	BayBG Bayerische Beteiligungsgesellschaft mbH
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BMWi	Bundesministerium für Wirtschaft und Energie
BSV	Beteiligungsgesellschaft der Sparkasse Vogtland
BVK	Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften
COSME	Competitiveness of Enterprises and Small and Medium-sized Enterprises
DB	Datenbank
Delegierte Verordnung	Delegierte Verordnung (EU) Nr. 480/2014
DIHK	Deutscher Industrie- und Handelskammertag
DSGV	Deutscher Sparkassen- und Giroverband
EAF	European Angels Funds
EG	Europäische Gemeinschaft

EFRE	Europäischer Fonds für regionale Entwicklung
EIB	Europäische Investitionsbank
EIF	Europäischer Investitionsfonds
ERP	European Recovery Program
ESF	Europäischer Sozialfonds
ESI-Fonds	Europäische Struktur- und Investitionsfonds
EU	Europäische Union
EU-KOM	Europäische Kommission
Euratom	Europäische Atomgemeinschaft
EXIST	Existenzgründungen aus der Wissenschaft
EZB	Europäische Zentralbank
FI	Finanzinstrument / financial instrument
FuE	Forschung und Entwicklung
FuEuI	Forschung, Entwicklung und Innovation
GRW	Gemeinschaftsaufgabe "Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur" (GRW)
HWK	Handwerkskammer
HTGF	High-Tech Gründerfonds
HTW	Hochwertige Technik im Verarbeitenden Gewerbe
IBB	Investitionsbank Berlin
IfM	Institut für Mittelstandsforschung
IHK	Industrie- und Handelskammer

ILB	Investitionsbank des Landes Brandenburg
InnoPrämie	Programm des Sächsischen Staatsministeriums für Wissenschaft und Kunst über die Gewährung von Innovationsprämien für kleine und mittlere Unternehmen im Freistaat Sachsen (InnoPrämie)
JEREMIE	Joint European Resources for Micro to medium Enterprises
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
IRR	Internal rate of return
IuK / IKT / ICT	Informations- und Kommunikationstechnologie
KMU	Kleinst-, kleine und mittlere Unternehmen
LBBW	Landesbank Baden-Württemberg
LfA	LfA Förderbank Bayern
MBG	Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Sachsen
MBO/MBI	Management Buy-out/ Management Buy-in
MEP	Förderprogramm „Markteinführung innovativer Produkte und Produktdesign“
NACE	Nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne, Statistische Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Gemeinschaft
NBank	Investitions- und Förderbank Niedersachsen
OP	Operationelles Programm
PwC	PricewaterhouseCoopers AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
S-Beteiligungen	S-Beteiligungsmanagement Leipzig GmbH
S-Refit EFRE-Fonds	S-Refit EFRE Fonds Bayern GmbH
SAB	Sächsische Aufbaubank – Förderbank
SAFE	EZB Survey on the access to finance of SMEs in the euro area

SBG	Sächsische Beteiligungsgesellschaft mbH
SC-Kapital	SC Kapitalbeteiligungsgesellschaft mbH
SIB	SIB Innovations- und Beteiligungsgesellschaft mbH Dresden
SIGNO	Förderung von Hochschulen und Unternehmen bei der rechtlichen Sicherung und wirtschaftlichen Verwertung ihrer innovativen Ideen
SME	Small and Medium-sized Enterprises
SMWA	Sächsisches Staatsministerium für Wirtschaft, Arbeit und Verkehr
STW	Spitzentechnik im Verarbeitenden Gewerbe
SvB	Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte
TDL	Technologieintensive Dienstleister
TGFS	Technologiegründerfonds Sachsen
VC	Venture Capital
VDI	Verein Deutscher Ingenieure
VGRdL	Arbeitskreis Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung der Länder
VO	Verordnung
VZÄ	Vollzeitäquivalente
WMS	Wachstumsfonds Mittelstand Sachsen
ZEW	Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung
ZIM	Zentrales Innovationsprogramm Mittelstand

# **Zusammenfassung der Ergebnisse und Schlussfolgerungen**

## **Stellenwert der Ex-ante-Bewertung**

1. Die Ex-ante-Bewertung ist als Planungsinstrument zur Entwicklung von EU-kofinanzierten Finanzinstrumenten (FI) zu verstehen. Sie stellt eine Weiterentwicklung der in der Förderperiode 2007 bis 2013 angewandten "Gap Analyse" bei revolvingierenden Fonds zur Unterstützung von KMU im Rahmen der "JEREMIE"-Initiative dar. In der Förderperiode 2014 bis 2020 ist die Ex-ante-Bewertung gemäß Artikel 37 AVO verpflichtend für jedes Finanzinstrument vorzunehmen.
2. Die Ex-ante-Bewertung zielt darauf
  - die bedarfsgerechte Finanzausstattung der geplanten FI abzuschätzen und zu begründen,
  - das durch die Förderung ausgelöste Investitionsvolumen abzuschätzen,
  - zu prüfen, ob und ggf. mit welcher quantitativen Auswirkung eine erhöhte Reichweite des FI durch die Beteiligung Dritter (öffentlicher und privater Investoren) möglich ist,
  - die Einordnung des FI im bestehenden Fördersystem zu beschreiben und ggf. einzugrenzen,
  - wenn sinnvoll, verschiedene Möglichkeiten der Förderung zu vergleichen und die optimale Förderart vorzuschlagen,
  - die bisher gesammelten Erfahrungen mit Vorläuferprogrammen oder vergleichbaren FI in anderen Regionen systematisch einzubringen,
  - eine Abwägung durchzuführen, wie das FI nach den einschlägigen EU-Regelwerken implementiert werden kann und die vorteilhafteste Implementierungsform vorzuschlagen,
  - den beihilferechtlichen Gestaltungsrahmen zu prüfen,
  - die erwarteten Ergebnisse der Intervention zu quantifizieren sowie insgesamt
  - den Sinn und die Notwendigkeit des FI zu erfassen.
3. Artikel 37 (2) AVO bildet den rechtlichen Rahmen der Ex-ante-Bewertung, die danach in sieben Schritten durchzuführen ist. Als Ergebnis der durchgeführten Ex-ante-Bewertung für einen Risikokapitalfonds (Unternehmen in der Seed- und Start-up-Phase), einen KMU-Darlehensfonds (Nachrangfinanzierung für KMU in der Marktbearbeitungsphase) und einen GRW-Nachrangdarlehensfonds (Nachrangdarlehen zur Finanzierung betrieblicher Investitionen für KMU) kann festgehalten werden, dass die vorgesehenen FI
  - sinnvoll an Vorgängerprogramme anknüpfen und den Weg von einer zuschussbasierter Förderung zu revolvingierenden Förderinstrumenten fortsetzen,

- effektive Instrumente zur Verringerung vorhandener Marktschwächen darstellen und bestehende Optimierungspotentiale gegenüber den Vorgängerprodukten aufgreifen sowie
- aufgrund ihres revolvingierenden Charakters dazu beitragen, dauerhaft die Innovations- und Investitionskraft des Freistaates Sachsen zu erhöhen.

### **Analyse auf Marktschwächen, suboptimale Investitionssituationen und daraus resultierende Investitionsanforderungen**

#### **Suboptimale Investitionssituation bei FuEuI**

4. Die Aufwendungen für FuE sind ein wichtiger Indikator für die Wettbewerbs- und Zukunftsfähigkeit einer Volkswirtschaft. Das EU-Ziel von drei Prozent am BIP gliedert sich idealtypisch dergestalt auf, dass der öffentliche Sektor ein Prozent bestreitet und zwei Prozent der Ausgaben von der privaten Wirtschaft getätigt werden. Allerdings zeigt die Erfahrung, dass in der Entwicklung einer forschenden, entwickelnden und innovativen Wirtschaft verschiedene Phasen auftreten: Höhere FuE-Intensitäten werden zunächst vom öffentlichen Sektor selbst erreicht, dann übernimmt dieser für eine bestimmte Zeit sogar zusätzliche Anteile über das 1-Prozent-Ziel hinaus, und erst in einer Folgephase holt die private Wirtschaft schrittweise auf. Die Analyse der FuE-Ausgaben nach Sektoren (Staat, Hochschulen, Wirtschaft) macht deutlich, dass Sachsen im Vergleich zu den übrigen ostdeutschen Flächenstaaten eine Spitzenposition einnimmt. In den Sektoren Staat und Hochschulen weist Sachsen einen deutlich höheren Anteil als der bundesdeutsche Durchschnitt auf. Nachholbedarf besteht hingegen bei den FuE-Ausgaben des Unternehmenssektors. Hier wurden im Bundesdurchschnitt zuletzt 2,02 Prozent des BIP für FuE aufgewendet, in Sachsen jedoch nur 1,30 Prozent (im Durchschnitt der ostdeutschen Flächenländer sogar nur 0,81 Prozent). Förderprogramme wie der Risikokapitalfonds und der KMU-Darlehensfonds zielen auf eine Verstärkung privater Ausgaben für FuEuI und tragen dazu bei, dem Ziel von 2 Prozent am BIP näher zu kommen. Öffentliche Interventionen sind damit gerechtfertigt und auch dem Umfang nach begründet.

#### **Suboptimale Investitionssituation mit Blick auf den gesamtwirtschaftlichen Kapitalstock**

5. Aussagekräftig für das Investitionsniveau einer Region ist der Kapitalstock je Einwohner, weil dies einen direkten Vergleich mit anderen Regionen ermöglicht. Je Einwohner lag der Kapitalstock im Freistaat Sachsen im Jahr 2011 bei 138.648 Euro und damit um rund 23 Prozent unter dem Wert der westdeutschen Bundesländer<sup>1</sup> (180.899 Euro). Um diese „Kapitallücke“ zu schließen, wären bei konstanter Einwohnerzahl (4.054.182 in 2011) Investitionen in Höhe von rund 171 Mrd. Euro erforderlich. Dies zeigt, dass Maßnahmen zur Stimulierung der gesamtwirtschaftlichen Investitionstätigkeit von besonderer Bedeutung für den weiteren wirtschaftlichen Aufholprozess Sachsens sind. Unter förderpolitischen Gesichtspunkten ist es daher erforderlich, auf betrieblicher Ebene die Fähigkeit zur Eigen- und Fremdfinanzierung notwendiger Investitionen von KMU zu verstärken und das Wachstum der Investitionstätigkeit gezielt zu unterstützen.

---

<sup>1</sup> Ohne Berlin.

### **Marktschwäche – allgemeine Aussagen**

6. Der Schwerpunkt der in der Ex-ante-Bewertung durchgeführten Marktanalyse zielt auf die Marktschwäche. Marktschwächen bzw. gesamtwirtschaftlich schädliche Finanzierungsbeschränkungen für Unternehmen liegen vor, wenn Unternehmen - trotz eines wirtschaftlich tragfähigen Geschäftsmodells - keine Finanzierung zu auskömmlichen Konditionen am Markt erhalten. Konkret geht es dabei um fehlende Finanzierungen für Projekte, die prinzipiell eine marktfähige Rentabilität aufweisen (d. h. deren Erträge höher sind als die Finanzierungskosten). Folgen sind das Nichtzustandekommen von wirtschaftlich sinnvollen Projekten, Wachstums-, Investitions- oder Wettbewerbsfähigkeitseinbußen. Bei der Regionalentwicklung, der KMU-Finanzierung und der FuEuI-Finanzierung treten zudem noch gesellschaftliche positive Externalitäten hinzu, die der Gesellschaft Nutzen bringen, aber nicht einzelwirtschaftlich (vollständig) angeeignet werden können. Diese positiven Externalitäten zu fördern ist nicht allein Aufgabe des Marktes, sondern auch des Staates. Nicht um eine Marktschwäche handelt es sich hingegen, wenn Investitions- bzw. Geschäftsvorhaben in sich Mängel aufweisen, so dass deren wirtschaftliche Tragfähigkeit nicht gegeben ist. In diesen Fällen begründet der fehlende Finanzierungszugang der Unternehmen keine staatlichen Markteingriffe.
7. Die Leistung der Ex-ante Bewertung besteht darin, die Marktschwäche in Form einer Finanzierungslücke zu beschreiben und grob zu quantifizieren.

### **Finanzierungslücke im Bereich VC und PE**

8. Die Angebotsseite – und damit die realisierte Nachfrage – wird im ersten Schritt erfasst, gefolgt von der potenziellen nicht-realisierten Nachfrage. Das Angebot wird in der Ex-ante Bewertung durch eine Desktop-Recherche bestimmt. Die potenzielle Nachfrage wird auf Basis einer Branchen- und Unternehmensanalyse, einer Schätzung der Zielpopulation (Anzahl der für eine VC-Finanzierung grundsätzlich in Frage kommenden Unternehmen) sowie einer Schätzung der durchschnittlichen Deal-Größe ermittelt. Die Ex-ante Bewertung findet eine jährliche durchschnittliche Nachfrage nach Beteiligungskapital für Hightech-Gründungen (hier verstanden als Unternehmen, die maximal drei Jahre bestehen) in Sachsen in Höhe von 30 Mio. €. Hinzu kommt nach einer vergleichbaren Analyse die Nachfrage nach Beteiligungen für Nicht-Hightech-Gründungen von rund 23 Mio. € p.a. Die Nachfrage nach Beteiligungskapital für etablierte Unternehmen (ebenfalls nur die befriedigte) kann in Höhe von 34,5 Mio. € p.a. abgeleitet werden. Für den Sektor der jungen und etablierten Hightech-Unternehmen und den Sektor der jungen und etablierten Nicht-Hightech-Unternehmen wird die nicht befriedigte Nachfrage aufgrund gescheiterter Beteiligungsanfragen (die gleichwohl einen soliden business case aufweisen) auf rund 25 Mio. € bzw. 11,5 Mio. € p.a. geschätzt. Die gesamte potenzielle Nachfrage liegt damit bei geschätzt rund 124 Mio. Euro p.a.
9. Dem gegenüber steht ein ermitteltes Angebot von etwa 73 Mio. € p.a., so dass sich die gesamte Finanzierungslücke rechnerisch auf rund 50 Mio. € p.a. beläuft. Auf Marktschwächen zurückzuführen sind nach der Auswertung der Ablehnungsgründe und der strukturellen Angebotslücke schätzungsweise 30 Mio. € p.a.

### **Finanzierungslücke im Bereich KMU- Markteinführung und Marktbearbeitung**

10. Bei der Ex-ante Abschätzung wird die Methode leicht verändert, weil es sich um ein relativ enges Finanzierungssegment handelt, welches durch verfügbare Kreditstatistiken nicht trennscharf abgebildet wird. Es wird deshalb wesentlich (i) auf die Monitoringdaten des bisherigen Zuschussinstrumentes für die Förderung der Markteinführung innovativer Produkte und (ii) auf eine im Vorfeld der Programmkonzeption durchgeführte Bedarfsanalyse abgestellt. Dabei wird im Rahmen der Ex-ante Bewertung berücksichtigt, dass das Vorgängerprodukt zuschussbasiert war. Die in 2012 durchgeführte Bedarfsanalyse hatte ergeben, dass die Akzeptanz für ein Darlehensprogramm zur Unterstützung der Markteinführungsphase innovativer KMU eher gering ist. Für die sich der Markteinführungsphase anschließende, mit tendenziell geringeren wirtschaftlichen Risiken verbundene Marktbearbeitungsphase, wurde gleichwohl eine potenzielle Nachfrage nach einem Darlehensprogramm ermittelt. Mit Blick auf die hier durchzuführende Ex-ante Bewertung gehen wir davon aus, dass die Untersuchungsergebnisse auch heute Gültigkeit haben.
11. Aus diesem Grund soll im Rahmen des künftigen Gesamtprogramms die Unterstützung der risikoreicheren Markteinführungsphase (bis 6 Monate nach der ersten wirtschaftlichen Verwertung des neuen Produkts) zuschussbasiert erfolgen; in der Phase der Marktbearbeitung (bis zu 36 Monaten nach der ersten wirtschaftlichen Verwertung des neuen Produkts) sollen KMU im Rahmen von Förderdarlehen unterstützt werden.<sup>1</sup>
12. Das in der Marktbearbeitungsphase zu finanzierende Investitionsvolumen wird im Rahmen der Ex-ante-Bewertung doppelt so hoch angesetzt (200.000 Euro je Unternehmen) wie das der Markteinführungsphase zugrunde liegende Volumen, für das Monitoringdaten aus dem Vorgängerprogramm vorliegen.<sup>2</sup> Unter Berücksichtigung, dass ein Darlehensprogramm sowohl für Unternehmen, die das bereits bestehende Zuschussprogramm in Anspruch genommen haben, als auch - in geringerem Umfang - für Unternehmen, welche das Vorgängerprogramm bislang nicht genutzt haben, in Frage kommt, wurde das gesamte relevante Investitionsvolumen zur Begleitung der Markteinführungsphase auf 20,5 Mio. Euro p.a. geschätzt.
13. Von den im Rahmen der Bedarfsanalyse aus dem Jahr 2012 befragten Unternehmen gab ein Drittel an, dass sie entweder mit Fremdkapital finanziert hatten oder gerne finanziert hätten (potenzielle Nachfrage). Von diesen (potenziell) fremdfinanzierenden Unternehmen hatte nur ein Drittel keine Probleme mit der Einwerbung der Finanzierung für diese relativ risikoreiche Phase, bei der übliche Sicherheiten selten gestellt werden können. Im Umkehrschluss hatten zwei Drittel der (potenziell) fremdfinanzierenden Unternehmen Schwierigkeiten beim Kreditzugang.
14. Unter Einbeziehung dieser Ergebnisse wurde die Nachfrage nach Fremdkapital zur Finanzierung der Marktbearbeitungsphase auf 6 Mio. Euro p.a. geschätzt, von der durch EU-Mittel (80 %-iger EU-Kofinanzierungssatz) 4,8 Mio. € p.a. abgedeckt werden können.

<sup>1</sup> Die Förderrichtlinie schließt nicht aus, dass Darlehen bereits früher als 6 Monate nach der ersten wirtschaftlichen Verwertung beantragt werden. Da die zuschussbasierte Förderung die höhere Subventionsintensität aufweist, wird es in der Praxis zu der gewünschten klaren Trennung der beiden Phasen kommen und die Darlehensförderung erst nach 6 Monaten nach der ersten wirtschaftlichen Verwertung relevant sein.

<sup>2</sup> Hierin spiegeln sich der längere Förderzeitraum und tendenziell kostenintensivere Aufwendungen wider.

### **Finanzierungslücke im Bereich GRW-Nachrangdarlehen**

15. Die Ex-ante Bewertung folgt dem generellen Ansatz der "Gap-Analyse", muss aber zur Ableitung der Finanzierungslücke aufgrund fehlender regionalisierter Daten wesentlich auf bundesdeutsches Datenmaterial abstellen. Die Gültigkeit der nationalen Daten mit Blick auf die spezifische Situation in Sachsen wurde durch Experten plausibilisiert.
16. Das ausstehende Kreditvolumen in Sachsen an Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes blieb seit 2007 praktisch konstant (2013: 2.200 Mio. Euro), im Dienstleistungsgewerbe nahm es im Betrachtungszeitraum um rund 12 Prozent auf 14.800 Mio. Euro zu.
17. Die von den sächsischen Sparkassen publizierten Daten zum Kreditneugeschäft weisen für das Jahr 2013 einen Betrag von 1.900 Mio. Euro aus. Auf Basis von Daten der Deutschen Bundesbank zum geschätzten Marktanteil der Sparkassen am Kreditgeschäft (27 Prozent) kann das gesamte Kreditneugeschäft an Unternehmen und Selbständige auf rund 7 Mrd. Euro im Jahr 2013 hochgerechnet werden. Die aus verschiedenen bundesdeutschen und europäischen Studien abgeleitete Kreditlücke von 4 Prozent ergibt als Schätzwert eine gesamte Kreditangebotslücke in Sachsen von 280 Mio. € für 2013.
18. Diese Gesamt-Angebotslücke wird in der Ex-ante Bewertung näherungsweise auf Investitions- und Betriebsmittelkredite heruntergebrochen, da das beabsichtigte FI ausschließlich auf Investitionsdarlehen ausgelegt ist. Die von der Deutschen Bundesbank publizierte Bilanzstruktur der ostdeutschen Unternehmen zeigt für das Jahr 2012 einen Anteil an kurzfristigen Verbindlichkeiten an der Bilanzsumme von 5,3 Prozent und einen Anteil von 10,4 Prozent an langfristigen Verbindlichkeiten. Unter Zugrundelegung dieses Verhältnisses wird die Kreditangebotslücke an Investitionsfinanzierungen in Sachsen auf 187 Mio. Euro p.a. geschätzt (zwei Drittel der gesamten Kreditangebotslücke).
19. Im nächsten Schritt wird vom Gesamtmarkt auf den Markt für KMU geschlossen; die Ex-ante-Bewertung nimmt hierzu den Anteil der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten als Maßstab. Im Ergebnis ergibt sich eine Kreditangebotslücke an Investitionsfinanzierungen für sächsische KMU in Höhe von 140 Mio. Euro p.a. Von dieser Lücke wird im letzten Schritt der Anteil der im Kontext von Marktschwächen erfolgten Ablehnungen bzw. nicht zustande gekommenen Abschlüsse abgeleitet.
20. Im Ergebnis wird der Umfang der auf Marktschwächen zurückzuführenden Lücke an Investitionsfinanzierenden für sächsische KMU auf 84 Mio. Euro p.a. geschätzt.
21. An dieser Stelle ist allerdings darauf hinzuweisen, dass sich die Ableitung der Kreditangebotslücke auf das gesamte Investitionskreditsegment in Sachsen bezogen hat. Nachrangdarlehen bilden hier nur einen kleinen Ausschnitt. Die Analyse des Regionalmarkts zeigt für das hier relevante Finanzierungssegment ("klassische Investitionsförderung") ein Gesamtangebot an Nachrangdarlehen in Sachsen von etwa 20 Mio. Euro p.a. Zur Ermittlung der potenziellen Nachfrage berücksichtigt die Ex-ante-Bewertung zusätzlich den Umfang an Kreditablehnungen und schätzt die verringerte Nachfrage aufgrund von Wissensdefiziten zur Wirkungsweise dieses Finanzproduktes. Die gesamte Nachfrage wird auf 37 Mio. Euro p.a. geschätzt, die Lücke somit auf 17 Mio. Euro p.a., die auf Marktschwächen zurückzuführende Finanzierungslücke auf schätzungsweise 12,5 Mio. Euro p.a.
22. Für etwaige Anpassungen während der Laufzeit des FI kann die derzeit schwache Wachstumsdynamik im relevanten Kreditbereich (Verarbeitendes Gewerbe und Dienstleistung)

gen) von knapp 1,8 Prozent p.a. überprüft werden. Sollte die Kreditnachfrage anziehen, dürfte sich dies vermutlich auch auf die Höhe der Finanzierungslücke auswirken.

### ***Beurteilung des Mehrwerts von EFRE-kofinanzierten Fonds in den Bereichen Risikokapital, Nachrangdarlehen für innovative Produkte sowie für investive Maßnahmen***

#### ***Risikokapitalfonds***

23. Bei den frühen und damit sehr risikoreichen Phasen der Unternehmensentwicklung hat das Angebot privater Risikokapitalgeber in den letzten Jahren stark abgenommen. Dem wirkt die öffentliche Hand teilweise mit einem verstärkten Angebot entgegen.
24. In der Effektivitätsbeurteilung schneiden die Zuschussförderung und die (hier beabsichtigte) Risikokapitalförderung am besten ab. Beim quantitativen Mehrwert stechen die Vorteile des revolvingierenden Instruments der Risikokapitalförderung deutlich hervor. In einer mathematischen Vergleichsrechnung wird gezeigt, dass der quantitative Mehrwert eines revolvingierend ausgestalteten Risikokapitalfonds rund viermal so hoch ist wie im Falle eines alternativ eingesetzten Zuschussinstruments. Aufgrund der Rückzahlbarkeit der Beteiligung (Exit) ist die Subventionsintensität im Vergleich zum Zuschuss geringer.
25. Den qualitativen Mehrwert bestimmt die Ex-ante-Bewertung im Wesentlichen aus der sinnvollen und möglichst überschneidungsfreien Einordnung in das bestehende Fördersystem sowie der Begrenzung von Mitnahmeeffekten und möglichen Wettbewerbsverzerrungen. Es werden drei potentiell konkurrierende Instrumente (Hightech-Gründerfonds, EXIST Forschungstransfer und ERP/EIF-Dachfonds) identifiziert und die Randbedingungen beschrieben, unter denen eine komplementäre, ergänzende Wirkung erzielt werden kann - insbesondere in der Seed-Phase durch Kombination der Förderung. Im Ergebnis ist davon auszugehen, dass ein Risikokapitalfonds das bestehende Förderinstrumentarium für technologieorientierte Gründer und bestehende Unternehmen in Sachsen sinnvoll ergänzt und insbesondere auch dazu beiträgt, dass sich die Kapitallücke nach Abschluss der Investitionsphase des TGFS nicht vergrößert. Die Verhältnismäßigkeit des Risikokapitalfonds wird insbesondere im Hinblick auf die geringere Subventionsintensität im Vergleich zur Zuschussförderung bejaht.

#### ***KMU-Darlehensfonds***

26. In der Effektivitätsbeurteilung schneidet aus Sicht der Unternehmen die Zuschussförderung besser ab als die Förderung mit Nachrangdarlehen, weil aus der Zuschussförderung keine Liquiditätsbelastung folgt. Das angestrebte FI begrenzt diesen Effekt durch tilgungsfreie Jahre mit dem Ziel, dass die Vermarktung des neu entwickelten Produkts bereits relevante Erlöse erbringt, wenn Tilgungsleistungen erbracht werden müssen.
27. Beim quantitativen Mehrwert zeigt sich wiederum der Vorteil des revolvingierenden Produkts gegenüber dem Zuschuss, hier des Nachrangdarlehens. Obwohl der Nennwert des Darlehens sehr viel höher ausfällt als beim Zuschuss erreicht er – unter Einbeziehung der zukünftigen Entwicklung – einen größeren Hebelwert und damit auch einen höheren quantitativen Mehrwert (7,25 verglichen mit 5).
28. Der qualitative Mehrwert ist geprägt durch die Übergangssituation von der Zuschuss- zur Darlehensförderung. Bei vergleichbaren Instrumenten handelt es sich nahezu ausschließ-

lich um Zuschussprogramme, so dass das angestrebte FI den bestehenden Instrumentenmix sinnvoll ergänzen kann und eine Verdrängung existierender Programme nicht zu erwarten ist. Die Verhältnismäßigkeit wird insbesondere im Hinblick auf die geringere Subventionsintensität im Vergleich zur Zuschussförderung bejaht.

### **GRW Nachrangdarlehen**

29. Das GRW-Nachrangdarlehen zielt besonders auf eine Unterstützung von Unternehmen mit (noch) zu geringer Eigenkapitalausstattung und/oder unzureichend verfügbarer Kreditsicherheiten ab.
30. In der Effektivitätsbeurteilung kann man Zuschüsse, stille Beteiligungen und Nachrangdarlehen miteinander vergleichen. Die Unternehmenspräferenz liegt meist beim Zuschuss, die Allokationseffizienz ist gleichwohl bei rückzahlbaren Instrumenten höher. Insgesamt ist aber festzustellen, dass alle Instrumente im Fördermix ihre Berechtigung haben und die Abstufung hinsichtlich ihrer Effektivität eher gering ist.
31. Beim quantitativen Mehrwert zeigt sich wiederum die Wirkung des revolvingierenden Produkts, hier des Nachrangdarlehens gegenüber dem Zuschuss. Die Beispielrechnung zeigt, dass die Gewährung eines Nachrangdarlehens im Vergleich zur Zuschussgewährung einen ähnlichen quantitativen Mehrwert erreicht, obwohl der Nennwert **viel höher** ist. Die Berechnung verdeutlicht, dass der revolvingierende Einsatz einen signifikanten Einfluss auf den quantitativen Mehrwert hat.
32. Zur Beurteilung des qualitativen Mehrwerts wird ein Vergleich mit bundesweiten, europäischen und sächsischen Mezzanine-Programmen durchgeführt. Die Ausrichtung auf Darlehen garantiert diesbezüglich den weitgehend komplementären Charakter, wie auch das Vorgängerprodukt als Pilotprodukt der Umstellung von einer zuschuss- auf eine darlehensbasierte Förderung bereits gezeigt hat. Eine Überschneidung mit oder Verdrängung von bestehenden Förderinstrumenten ist nicht zu erwarten. Die Verhältnismäßigkeit wird insbesondere im Hinblick auf die geringere Subventionsintensität, die Mitnahmeeffekte verringert und Überinvestitionen verhindert, im Vergleich zur Zuschussförderung bejaht.

### **Einwerbung weiterer öffentlicher und privater Mittel**

33. Nach Artikel 223 VO (EU) Nr. 1268/2012 ist der auf die Einwerbung weiterer Mittel zurückzuführende Hebel definiert als „Quotient aus dem Finanzbetrag für förderfähige Endempfänger und dem Betrag des Unionsbeitrags“ (hier EFRE-Mittel). Die Ex-ante-Bewertung untersucht die Möglichkeit, andere Mittel zu identifizieren, die den Endbegünstigten zufließen und wertet dazu Vorgängerinstrumente, Erfahrungen auf Bundesebene und in anderen Bundesländern aus. Der mögliche Hebel kann wie folgt abgeschätzt werden:

	Risikokapitalfonds	KMU-Darlehensfonds	GRW-Nachrangdarlehensfonds
<b>Erwarteter Hebel</b>	<b>3,2</b>	<b>1,05</b>	<b>3,1</b>

## ***Lessons Learnt***

34. Da bereits Vorgängerprodukte zu den hier zu betrachtenden drei FI bestehen, steht die Betrachtung und ggf. Verbesserung dieser Produkte im Vordergrund. Im Falle des KMU-Darlehensfonds, für den kein direktes Vorgängerprodukt existiert, kann auf die Erfahrungen mit der Umsetzung eines vergleichbaren Zuschussprogramms zurückgegriffen werden.
35. Mit Blick auf die beiden beabsichtigten Nachrangdarlehensfonds, bei denen es sich grundsätzlich um zinssensitive Produkte handelt, gilt es insbesondere die Auswirkungen des extrem niedrigen Zinsniveaus über einen langen Zeitraum zu betrachten. Die niedrigen Zinsen wirken im Trend nachfragedämpfend. Nachfragesteigernd können alle Maßnahmen wirken, welche die Umstellung von Zuschuss- auf Darlehensförderung voranbringen (z.B. Ausschöpfung von Höchstförderbeträgen nur in der Darlehenskomponente, kurze Bearbeitungszeiten, umfassende Programminformationen, breite Zielgruppe).
36. Bemerkenswert sind die bislang im Rahmen des bestehenden GRW-Nachrangdarlehensprogramm festzustellenden sehr niedrigen Kreditausfallquoten.
37. Für den zukünftigen Risikokapitalfonds wurde expertenseitig angeregt, dass im Bereich der Seedfinanzierung künftig höhere Einzelbeteiligungsvolumina erwogen werden sollten.

## ***Investitionsstrategie***

38. Die Ex-ante Untersuchung betrachtet die Zielgruppe des FI genauer, analysiert die vorgesehenen Förderbestimmungen und gibt eine Empfehlung zum gewählten Implementierungsregime ab.

## **Risikokapitalfonds**

### Zielgruppe und Förderbestimmungen

39. Der seitens des SMWA vorgesehene Risikokapitalfonds soll technologieorientierte und wissensbasierte kleine Unternehmen im Sinne der EU-Definition ansprechen, die noch nicht am Markt tätig sind (Seed-Phase) oder bei denen die Aufnahme der Geschäftstätigkeit maximal sieben Jahre zurückliegt (Start-up-Phase). Der vorgesehene Kreis der Zielunternehmen entspricht in weiten Teilen den Beteiligungsgrundsätzen des TGFS, die sich als zielführend erwiesen haben. Die Ausweitung des Begünstigtenkreises auf potentielle Beteiligungsnehmer, die seit maximal sieben Jahren am Markt bestehen, erhöht im Einzelfall die Freiheitsgrade bei der Auswahl der Beteiligungsunternehmen und ist positiv zu beurteilen.
40. Durch die Auflage des Risikokapitalfonds soll das Angebot an Eigenkapital und eigenkapitalähnlichen Mitteln für Unternehmen in der Seed- und Startup-Phase vergrößert werden. Dafür soll der Fonds Kapital in einer Kombination aus Darlehen und offenen und/oder stillen Beteiligungen bereitstellen, wobei der Schwerpunkt der Finanzierungsform auf offene Beteiligungen ausgerichtet ist.
41. Die Beteiligungshöhe in der Seed-Phase soll analog zu den Beteiligungsgrundsätzen des TGFS einen Betrag von 500.000 Euro je Engagement nicht übersteigen. In der Start-up-Phase sollen Unternehmen eine Finanzierung von bis zu 5.000.000 Euro in Anspruch

nehmen können. Mit Blick auf die Seed-Phase könnte erwogen werden, in begründeten Fällen höhere Einzelbeteiligungen je Unternehmen von maximal 1 Mio. Euro zuzulassen.

#### Größenordnung eines Risikokapitalfonds

42. Im Rahmen der Marktschwächenanalyse wurde die auf Marktschwächen zurückzuführende Finanzierungslücke im Bereich der Beteiligungskapitalfinanzierung im Freistaat Sachsen auf derzeit rund 30 Mio. Euro p.a. geschätzt. Die Finanzierungslücke betrifft dabei insbesondere sehr frühe Finanzierungsphasen (Seed- und Startup-Phase). Das SMWA sieht für den Risikokapitalfonds eine Beteiligung des EFRE in Höhe von 44,7 Mio. Euro vor. Dabei sollen die EFRE-Mittel durch zusätzliche Mittel auf der Ebene des künftigen Fondsmanagers und/oder der Ebene des Fonds (Investoren) ergänzt werden. Hinsichtlich der gesamten Finanzausstattung des Fonds wird im Rahmen der Ex-ante-Bewertung von einer möglichen Größenordnung von rund 65 Mio. Euro (einschließlich auf Fondsebene eingeworbener privater Mittel in Höhe von 20 Mio. Euro) ausgegangen.
43. Bei einer angenommenen Investitionsphase von 6 Jahren (Ende 2014 bis Ende 2020, maximale Ausweitung bis Ende 2024 möglich) wären demnach Investitionen in Höhe von rund 11 Mio. Euro p. a. möglich. Angesichts der Beendigung der Investitionsphase des TGFS und der identifizierten Finanzierungslücke ist es nach Einschätzung der Ex-ante-Bewertung sehr wahrscheinlich, dass die Mittel in erfolversprechenden Vorhaben gebunden werden können.

#### Beurteilung der geeigneten Fondsstruktur

44. Beim Risikokapitalfonds legt insbesondere die Existenz eines Vorgängerfonds nahe, ein "tailor made"- Instrument zu wählen (anstatt "off-the-shelf"). Die vorgesehene Ausschreibung des Fondsmanagements soll - bei Einhaltung der Bestimmungen der in 2014 neu formulierten AGVO - die Anwendung des Artikels 21 über die Risikokapitalfinanzierung ermöglichen, bei der Notifizierungsfreiheit besteht.

### **KMU-Darlehensfonds**

#### Zielgruppe und Förderbestimmungen

45. Der KMU-Darlehensfonds soll KMU im Sinne der EU-Definition offenstehen. Mit dem vorgesehenen Zuwendungsempfängerkreis wählt das SMWA wie für Darlehensprogramme üblich einen breiten Förderansatz. Dies ist angesichts dessen, dass die identifizierten Marktschwächen im Bereich der Finanzierung der Marktbearbeitungsphase weitgehend branchenübergreifend bestehen, plausibel.
46. Das Darlehen soll mindestens 30.000 Euro und maximal 500.000 Euro pro Vorhaben betragen. Das Darlehensspektrum spiegelt den im Vorfeld der Programmkonzipierung im Rahmen der Bedarfs- und Machbarkeitsanalyse ermittelten Bedarf der Unternehmen wider.
47. Der Zinssatz soll sich an der Entwicklung des Kapitalmarktes und an der Bonität des Darlehensnehmers orientieren. Die Bestimmung eines kundenindividuellen, bonitätsabhängigen Zinssatzes ist positiv zu beurteilen, weil durch die Berücksichtigung der individuellen Ausfallwahrscheinlichkeit des Darlehensnehmers die Stabilität des Portfolios erhöht und Wettbewerbsverzerrungen begrenzt werden.

48. Eine maximale Kreditlaufzeit von fünf Jahren bei bis zu zwei Tilgungsfreijahren wird als angemessen erachtet. Eine Darlehenslaufzeit, welche den Förderfähigkeitszeitraum (bis maximal 36 Monate nach erster wirtschaftlicher Verwertung des neuen Produkts) um zwei Jahre übersteigt, sollte den Darlehensnehmern ausreichende Spielräume für eine Tilgung aus den mit dem neuen Produkt erzielten Cashflows ermöglichen.
49. Der Verzicht auf Kreditsicherheiten ist positiv zu beurteilen, weil hierdurch eine der zentralen Marktschwächen - fehlende Sicherheiten - direkt beseitigt werden kann und es dazu führen kann, dass sich Geschäftsbanken im Rahmen weiterer - vorrangig besicherter - Kredite an der Darstellung der Gesamtfinanzierung des Vorhabens beteiligen.

#### Größenordnung eines KMU-Darlehensfonds

50. Im Rahmen der Marktschwächenanalyse wurde die auf Marktschwächen zurückzuführende, durch einen KMU-Darlehensfonds potenziell abzudeckende Lücke im Bereich der hier relevanten Finanzierung der Marktbearbeitungsphase von sächsischen KMU auf rund 4,8 Mio. Euro p.a. geschätzt. Unter Berücksichtigung des zeitlichen Nachlaufs der Förderung bis Ende 2023 korrespondiert dies mit einer potentiellen Darlehensnachfrage über den gesamten neunjährigen Förderzeitraum von etwa 43 Mio. Euro.
51. Die seitens des SMWA vorgesehene finanzielle Ausstattung des KMU-Darlehensfonds in Höhe von 36,0 Mio. Euro unterschreitet die identifizierte Finanzierungslücke, so dass sichergestellt ist, dass kein Überangebot geschaffen wird. Allerdings sollte insbesondere aufgrund fehlender Erfahrungswerte aus vergleichbaren Darlehensinstrumenten die tatsächliche Darlehensnachfrage durch das SMWA intensiv beobachtet werden, um auf Mehr- oder Minderbedarfe frühzeitig reagieren zu können.

#### Beurteilung der geeigneten Fondsstruktur

52. Für den KMU-Darlehensfonds kommt aufgrund des geringen Subventionswerts grundsätzlich die Gestaltung nach Maßgabe der De-minimis Verordnung ("tailor-made") in Frage, die gleichzeitig notifizierungsfrei ist. Da aber Nachrangdarlehen (Sicherheiten von weniger als 50 Prozent des Nennwerts des Darlehens) nicht von der De-minimis Verordnung abgedeckt werden, kommen - sofern keine Anpassung der Förderkriterien (Mindestsicherheiten in Höhe von 50 Prozent bzw. Begrenzung des maximalen Darlehensvolumens auf 200.000 Euro vorgesehen ist - entweder die Notifizierung oder die Anwendung von "off-the-shelf"-Kriterien in Frage. Letzteres erfordert jedoch einen pari-passu agierenden Partner auf der Fondsebene, der sich am Risiko beteiligt. Da dies nach den uns vorliegenden Fondsparametern nicht vorgesehen ist, wäre nach unserer Einschätzung eine Notifizierung erforderlich.

### **GRW-Nachrangdarlehen**

#### Zielgruppe und Förderbestimmungen

53. Der GRW-Nachrangdarlehensfonds soll sich an KMU der gewerblichen Wirtschaft richten, welche die zu fördernde Betriebsstätte im Freistaat Sachsen unterhalten oder zu unterhalten beabsichtigen. Mit den Nachrangdarlehen sollen Investitionsanreize zur Schaffung und Sicherung von Dauerarbeitsplätzen in Sachsen gegeben werden. Ein insgesamt breiter Branchenfokus nach Maßgabe der Bestimmungen der GRW ist angesichts dessen, dass die

identifizierten Marktschwächen im Bereich der Investitionsfinanzierung weitgehend branchenübergreifend bestehen, plausibel.

54. Die Unterstützung soll als Anteilsfinanzierung in Form eines zinsvergünstigten nachrangigen Darlehens erfolgen. Dabei soll der zu finanzierende Anteil des Vorhabens unter Einbeziehung anderer öffentlicher Mittel bis zu 75 Prozent der förderfähigen Ausgaben betragen. Die Mindestdarlehenshöhe beträgt 20.000 Euro. Der maximale Darlehensbetrag beläuft sich auf 5 Mio. Euro. Darüber hinaus kommt das Darlehen nur für den Teil der Investitionsausgaben in Betracht, der je geschaffenem Dauerarbeitsplatz 500.000 Euro oder je gesichertem Dauerarbeitsplatz 250.000 Euro nicht übersteigt. Mit dem vorgesehenen Mindest- und Höchstbetrag orientiert sich das SMWA an den Bestimmungen des Vorgängerprogramms sowie vergleichbarer Programme anderer Bundesländer und verhindert durch die vorgesehene Mindestdarlehenshöhe Überschneidungen mit anderen Förderprogrammen.
55. Der Zinssatz soll sich an der Entwicklung des Kapitalmarktes und an der Bonität des Darlehensnehmers orientieren. Eine Zinsverbilligung soll im Rahmen der durch die Europäische Union vorgegebenen Beihilfeobergrenzen möglich sein. Die Bestimmung eines kundenindividuellen Zinssatzes ist positiv zu beurteilen. Für das Nachrangdarlehen ist eine Laufzeit von maximal 15 Jahren bei bis zu fünf Tilgungsfreijahren vorgesehen. Die vergleichsweise langen Maximalkreditlaufzeiten ermöglichen eine auf die Bedarfslage der Darlehensnehmer individuell abgestimmte Finanzierungsstrukturierung und sind insofern positiv zu werten.

#### Größenordnung eines GRW-Nachrangdarlehens

56. Im Rahmen der Marktschwächenanalyse wurde die auf Marktschwächen zurückzuführende Finanzierungslücke im Segment der Investitionsfinanzierung auf derzeit rund 84 Mio. € p.a. geschätzt. Mit besonderem Blick auf das Teilsegment der Nachrangdarlehensfinanzierung wurde eine Finanzierungslücke in Höhe von 12,5 Mio. p.a. identifiziert. Angesichts der vorgesehenen Branchenausschlüsse und dem Ausschluss von Existenzgründerfinanzierungen wird die aus Sicht des GRW-Nachrangdarlehensfonds relevante Finanzierungslücke auf derzeit rund 10 Mio. Euro p.a. geschätzt. Unter Ausblendung des Vorgängerprodukts fällt die Finanzierungslücke größer aus.
57. Die seitens des SMWA vorgesehene finanzielle Ausstattung des GRW-Nachrangdarlehensfonds in Höhe von 100 Mio. Euro (inklusive nationaler Kofinanzierung) würde unter Berücksichtigung der Nachlaufzeit bis Ende 2023 eine jährliche Darlehensvergabe von rund 11 Mio. Euro ermöglichen. Dies verdeutlicht, dass durch die beabsichtigte Auflage eines Nachfolgefonds in erster Linie eine Vergrößerung der Finanzierungslücke infolge des Auslaufens des Vorgängerprodukts verhindert werden kann.

#### Beurteilung der geeigneten Fondsstruktur

58. Das GRW-Nachrangdarlehen ist bereits als "tailor-made"-FI bei der EU-KOM zur Notifizierung angemeldet worden. Im Rahmen der Ex-ante Bewertung wurde dieses Vorgehen als plausibel beurteilt, weil die vorgesehenen - und aus Sicht der Ex-ante-Bewertung zielführenden - Förderbestimmungen eine Implementierung als "off-the-shelf"-FI nicht zulassen.

### ***Erwartete Ergebnisse***

59. Aufgrund der Einbindung in die Prioritätsachse B des OP-EFRE 2014-2020 finden für alle drei FI zunächst die relevanten im Anhang der EFRE-VO spezifizierten gemeinsamen Outputindikatoren Anwendung. Diesbezüglich sind im OP-Entwurf benannt:
- Zahl der Unternehmen, die mit FI gefördert werden sowie
  - Beschäftigungszunahme in geförderten Unternehmen, in Vollzeitäquivalenten.
60. Die erwartete Zahl der geförderten Unternehmen wurde mit 35 für den Risikokapitalfonds, 90 für den KMU-Darlehensfonds und 170 für das GRW-Nachrangdarlehen angegeben. Die erwartete Beschäftigungszunahme in den aus dem GRW-Nachrangdarlehensfonds unterstützten KMU wurde auf 1.000 neue Vollzeit-Arbeitsplätze festgelegt.
61. Die Ex-ante Bewertung hält diese Zielwerte für erreichbar. Mit Blick auf den KMU-Darlehensfonds ist nach Einschätzung der Ex-ante-Bewertung gleichwohl nicht auszuschließen, dass im Verlauf des Förderzeitraums eine etwas höhere Anzahl an Unternehmen bei entsprechend geringeren durchschnittlichen Darlehensvolumina erreicht werden kann.
62. Als Performanceindikatoren schlägt die Ex-ante Bewertung folgende Indikatoren vor:
- die 1-Jahres-Ausfallwahrscheinlichkeit (KMU-Darlehensfonds, GRW-Nachrangdarlehensfonds) und
  - den Anteil der insolventen Beteiligungsunternehmen an allen Portfoliounternehmen (Risikokapitalfonds).
63. Für den Risikokapitalfonds könnte bei Zugrundelegung der nationalen BVK-Statistik ein Zielwert von rund 30 Prozent in Erwägung gezogen werden. Als Zielwert für den KMU-Darlehensfonds könnte eine 1-Jahres-Ausfallwahrscheinlichkeit von 4 Prozent, für den GRW-Nachrangdarlehensfonds von 2,2 Prozent zugrunde gelegt werden.

### ***Anlässe für die Überprüfung oder Aktualisierung***

64. Eine Überprüfung der Ex-ante-Bewertung kann im Wesentlichen aus drei Gründen angezeigt sein:
- Materielle Zielverfehlungen, gemessen an den festgelegten Indikatoren;
  - Eine im Vergleich zum geplanten finanziellen Vollzug (zu) starke oder (zu) schwache Nachfrage nach Finanzierungen als Ausdruck einer möglichen Über- oder Unterschätzung der auf Marktschwächen beruhenden Finanzierungslücke oder einer strukturellen Verbesserung oder Verschlechterung des Zugangs zu Finanzierungen;
  - Eine unplanmäßige Entwicklung der Kreditausfallraten (KMU-Darlehensfonds und GRW-Nachrangdarlehensfonds) oder Abschreibungen bzw. Totalverluste bei eingegangenen Beteiligungen (Risikokapitalfonds), die den revolvierenden Charakter der betreffenden Finanzinstrumente in Frage stellen.

65. Ein zu empfehlendes vierteljährliches Reporting ermöglicht den für die Umsetzung der FI zuständigen bzw. verantwortlichen Stellen des SMWA eine kontinuierliche Überprüfung des Umsetzungsstandes der Fonds.
66. Eine Überprüfung der Umsetzung der Finanzinstrumente sollte im Rahmen der vorgesehenen Investitionsphase der Finanzinstrumente erfolgen, um ggf. erforderliche Anpassungen mit Blick auf die Investitionsstrategie und bei Bedarf ggf. angezeigte Mittelum-schichtungen vornehmen zu können. Die Bewertung kann in der Mitte des Programmzeit-raums durchgeführt werden. Die laufende Umsetzung der Finanzinstrumente und gege-benenfalls notwendige Änderungen sind ebenfalls im Rahmen des Programm-Monitorings sowie den jährlichen Durchführungsberichten zu beobachten.

# 1. *Gegenstand und Methodik der Ex-ante-Bewertung*

## 1.1. *Gegenstand der Ex-ante-Bewertung*

67. Das Sächsische Staatsministerium für Wirtschaft, Arbeit und Verkehr (SMWA) hat die PricewaterhouseCoopers AG WPG (PwC) im Juli 2014 mit der Erstellung einer

**"Ex-Ante-Evaluierung zum Einsatz von Finanzinstrumenten in der EFRE-Förderung im Freistaat Sachsen 2014-2020"**

beauftragt.

68. Das vorliegende Gutachten wurde im Zeitraum von Juli bis Oktober 2014 erstellt.

69. Grundlage für die Erarbeitung der Ex-ante-Bewertung sind die Bestimmungen von Artikel 37 der Verordnung (EU) Nr. 1303/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Dezember 2013 mit gemeinsamen Bestimmungen über den Europäischen Fonds für regionale Entwicklung, den Europäischen Sozialfonds, den Kohäsionsfonds, den Europäischen Landwirtschaftsfonds für die Entwicklung des ländlichen Raums und den Europäischen Meeres- und Fischereifonds sowie mit allgemeinen Bestimmungen über den Europäischen Fonds für regionale Entwicklung, den Europäischen Sozialfonds, den Kohäsionsfonds und den Europäischen Meeres- und Fischereifonds und zur Aufhebung der Verordnung (EG) Nr. 1083/2006 (AVO).

70. Danach muss die Unterstützung von Finanzinstrumenten<sup>1</sup> auf einer Ex-ante-Bewertung basieren, in der Marktschwächen oder suboptimale Investitionssituationen nachgewiesen und die geschätzte Höhe und der geschätzte Umfang der öffentlichen Investitionsanforderungen, einschließlich der zu unterstützenden Arten von Finanzinstrumenten, abgeleitet wurden. Die Inhalte einer Ex-ante-Bewertung werden durch Artikel 37 (2) (a-g) AVO spezifiziert.

71. Bei der Erarbeitung der Ex-ante-Bewertung haben wir uns an dem durch PwC Luxemburg in Zusammenarbeit mit PwC Deutschland im Auftrag der Europäischen Investitionsbank (EIB) erarbeiteten Leitfaden mit konkreten inhaltlichen und methodischen Anleitungen orientiert.<sup>2</sup> Wir weisen an dieser Stelle darauf hin, dass die inhaltlichen und methodischen Inhalte des Leitfadens nicht bindend sind.

72. Darüber hinaus weisen wir darauf hin, dass die Durchführungsbestimmungen für Finanzinstrumente derzeit zumindest teilweise erst im Entwurf vorliegen und insofern unter Änderungsvorbehalt stehen.

<sup>1</sup> Finanzinstrumente sind diejenigen Fördermaßnahmen, die weder als Zuschüsse, noch als Zinszuschüsse oder feste Zuschüsse zu Avalprovisionen für Garantien oder Bürgschaften ausgestaltet sind. Sie sollen einen revolvingierenden Charakter haben.

<sup>2</sup> Vgl. PricewaterhouseCoopers 2014: Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period. Vol I: General methodology covering all thematic objectives; PricewaterhouseCoopers 2014: Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period. Vol III: Enhancing the competitiveness of SME, including agriculture, microcredit and fisheries (Thematic objective 3).

73. Mit dem Technologiegründerfonds Sachsen, dem Stadtentwicklungsfonds Sachsen, dem GRW-Nachrangdarlehensprogramm "Darlehensfonds zur Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur" (jeweils aus dem Europäischen Fonds für regionale Entwicklung (EFRE) kofinanziert) und dem Mikrodarlehensfonds Sachsen (aus dem Europäischen Sozialfonds (ESF) kofinanziert) wurden im Freistaat Sachsen in der 2013 zu Ende gegangenen EU-Förderperiode insgesamt vier EU-kofinanzierte Finanzinstrumente aufgelegt. Auf Basis der gemachten Erfahrungen plant der Freistaat, die fondsbasierte Wirtschaftsförderung in der Förderperiode 2014 bis 2020 fortzusetzen.
74. Hierzu beabsichtigt das SMWA mit Unterstützung aus dem EFRE einen Risikokapitalfonds (Unternehmen in der Seed- und Start-up-Phase), einen KMU-Darlehensfonds (Nachrangfinanzierungen für KMU zur Finanzierung der Markteinführungs-/ Marktbearbeitungsphase) und einen GRW-Nachrangdarlehensfonds (Nachrangdarlehen zur Finanzierung betrieblicher Investitionen) aufzulegen.
75. Die vorliegende Ex-ante-Bewertung deckt unter Berücksichtigung der Ausrichtung der vorgesehenen Finanzinstrumente die Inhalte von Artikel 37 (2) (a-g) ab. Nach dem Überblick über den Gegenstand der Studie und das methodische Vorgehen im vorliegenden Kapitel 1 orientiert sich der Aufbau des weiteren Berichts an der Struktur von Artikel 37 (2) (a-g).
76. Entsprechend enthält Kapitel 2 eine Analyse auf Marktschwächen und suboptimale Investitionssituationen und der sich daraus ergebenden Investitionsanforderungen.<sup>1</sup> Schwerpunkt der Analyse bildet die Beurteilung, ob und in welchem Umfang im Freistaat Sachsen Marktschwächen in den Bereichen Venture Capital und Private Equity, der Investitionsfinanzierung und bei der Finanzierung der Markteinführung innovativer Produkte bestehen, die dazu führen, dass KMU mit wirtschaftlich tragfähigen Geschäftsmodellen nicht die benötigte Finanzierung erhalten.
77. In Kapitel 3 wird der Mehrwert der zu betrachtenden Finanzinstrumente im Vergleich zu alternativ möglichen Förderinstrumenten anhand quantitativer und qualitativer Kriterien analysiert. Dies schließt auch eine Beurteilung der Kohärenz der gegenständlichen Fonds mit vergleichbaren Förderprogrammen und eine Bewertung der beihilferechtlichen Gestaltungsparameter ein.
78. In Kapitel 4 nehmen wir eine Schätzung der zusätzlichen öffentlichen und privaten Mittel vor, die auf den verschiedenen Ebenen des jeweiligen Finanzinstruments und der Endbegünstigten mobilisiert werden können. Darauf aufbauend schätzen wir die mögliche Hebelwirkung der drei Finanzinstrumente. In diesem Zusammenhang erfolgt auch eine Beurteilung der Notwendigkeit und Ausgestaltung einer vorrangigen Vergütung, welche ggf. die Attraktivität der Finanzinstrumente für potentielle private Investoren erhöhen kann.
79. Wesentliches Ziel der Ausführungen von Kapitel 5 ist es, die bestehenden Erfahrungen aus der Umsetzung von bisherigen Finanzinstrumenten und Programmen des Freistaates Sachsen zu analysieren, um sie im Sinne von "Lessons Learnt" für die Konzeption der künftigen Fonds mit zu berücksichtigen.

---

<sup>1</sup> Der Einleitungssatz zu Artikel 37 (2) AVO lautet: "Die Unterstützung von Finanzinstrumenten basiert auf einer Ex-ante-Bewertung, in der Marktschwächen oder suboptimale Investitionssituationen nachgewiesen wurden, sowie auf der geschätzten Höhe und dem geschätzten Umfang der öffentlichen Investitionsanforderungen, einschließlich der zu unterstützenden Arten von Finanzinstrumenten."

80. In Kapitel 6 erfolgt in einem ersten Schritt die Bewertung der vorgesehenen Zielausrichtung und der bedarfsgerechten Größenordnung der Finanzinstrumente. Angesichts der Begrenztheit der EU-Finanzmittel sowie - soweit relevant - der nationalen Haushaltsmittel kann auch die Größenordnung der Finanzinstrumente so bestimmt werden, dass lediglich ein Teil des identifizierten Bedarfes gedeckt wird. In einem zweiten Schritt wird beurteilt, welche der nach der AVO grundsätzlich möglichen Implementierungsoptionen aus Sicht der drei Fonds die geeignete Fondsstruktur darstellt.
81. In Kapitel 7 erfolgt eine Spezifizierung der erwarteten Ergebnisse der Förderung. Dies schließt auch eine Beurteilung der quantifizierten Indikatorenwerte auf Output- und Performance-Ebene und die Anforderungen an das Fondsmonitoring ein.
82. In Kapitel 8 werden Anlässe für eine Überprüfung oder Aktualisierung der Ex-ante-Bewertung festgelegt.

## **1.2. Methodisches Vorgehen**

83. Bei der Erstellung der Ex-ante-Bewertung findet ein Methodenmix Anwendung, der quantitative und qualitative Analyseverfahren sowie primär- und sekundäranalytische Auswertungen beinhaltet und kombiniert. Dabei stützt sich unser Vorgehen insbesondere auf
- Analysen, Studien und Statistiken zum Risikokapitalmarkt,
  - Bankanalysen zum Kreditvergabeverhalten,
  - die Ergebnisse verfügbarer Unternehmensbefragungen, insbesondere zum Umfang gescheiterter Finanzierungsverhandlungen und der zugrunde liegenden Ursachen,
  - die uns durch das SMWA zur Verfügung gestellten Monitoringdaten sowie
  - Expertengespräche mit Vertretern<sup>1</sup> des Managements des Technologiegründerfonds Sachsen und der Sächsischen Aufbaubank.

---

<sup>1</sup> Aus Gründen der besseren Lesbarkeit wird im Folgenden regelmäßig nur die jeweils männliche Form verwendet, obwohl natürlich beide Geschlechter gemeint sind.

## ***2. Analyse auf Marktschwächen oder suboptimale Investitionssituationen und die resultierenden Investitionsanforderungen***

84. Den Ausgangspunkt der Ex-ante-Bewertung gemäß Artikel 37 (2) AVO bildet eine Analyse, inwieweit im Freistaat Sachsen Marktschwächen im Bereich der KMU-Finanzierung oder suboptimale Investitionssituationen vorliegen. Die Analyse soll damit eine Einschätzung liefern, ob in Sachsen die Notwendigkeit und der Bedarf für EFRE-kofinanzierte Fonds in den Bereichen Risikokapital, Investitionsfinanzierung mit Nachrangdarlehen und Nachrangdarlehen zur Unterstützung der tendenziell risikoreicheren Finanzierung der Markteinführungsphase von innovativen Produkten bestehen. Hierzu erfolgt zunächst eine kurze Beschreibung der makroökonomischen Rahmenbedingungen in Sachsen sowie im Anschluss eine Analyse auf bestehende Marktschwächen und suboptimale Investitionssituationen in den relevanten Finanzierungsfeldern. Schwerpunkt von Kapitel 2 bildet die Analyse auf Marktschwächen.

### ***2.1. Makroökonomischer Kontext***

#### **Sozioökonomische Rahmendaten**

85. Ende 2012 lebten insgesamt rund 4,05 Mio. Frauen und Männer im Freistaat Sachsen, der damit das bevölkerungsreichste Bundesland Ostdeutschlands ist. Seit 1990 verzeichnete Sachsen wie alle ostdeutschen Bundesländer erhebliche Bevölkerungsverluste (15 Prozent). Seit 2011 hat sich der Bevölkerungsrückgang allerdings deutlich verlangsamt.<sup>1</sup>
86. Trotz dieser zuletzt erfreulichen Entwicklung wird für die kommenden Jahre eine Fortsetzung der negativen Bevölkerungsentwicklung prognostiziert. Die 5. Regionalisierte Bevölkerungsprognose für den Freistaat Sachsen geht je nach Szenario von einem Rückgang der Bevölkerung um 7,7 bzw. 10,5 Prozent zwischen 2012 und 2025 aus. Gravierende Bevölkerungsrückgänge sind insbesondere in der Gruppe der Personen im erwerbsfähigen Alter (zwischen 15 und 65 Jahren) zu erwarten, während die Zahl der Älteren (ab 65 Jahre) stark zunehmen wird.<sup>2</sup> Insgesamt ist festzuhalten, dass die erwartete Bevölkerungsentwicklung perspektivisch mit spürbaren Wachstumshemmnissen für den Freistaat einhergehen kann.
87. Sachsen zählte im Jahr 2013 durchschnittlich 200.628 Arbeitslose.<sup>3</sup> Mit einer korrespondierenden Arbeitslosenquote von 9,4 Prozent ist die Arbeitslosigkeit im Vergleich zu Westdeutschland (6,0 Prozent) hoch, im ostdeutschen Vergleich (10,3 Prozent) hingegen um rund einen Prozentpunkt niedriger.<sup>4</sup> Die Arbeitsmarktentwicklung verlief in den letzten Jahren außerordentlich positiv. So hat sich die sächsische Arbeitslosenquote seit dem Jahr 2005 (18,3 Prozent) de facto halbiert, was gleichwohl auch auf demografische Effekte zu-

<sup>1</sup> Vgl. Statistisches Landesamt Sachsen: Statistisches Jahrbuch 2013.

<sup>2</sup> Vgl. Statistisches Landesamt Sachsen: Tabellen zur 5. Regionalisierten Bevölkerungsprognose.

<sup>3</sup> Vgl. Statistisches Landesamt Sachsen: Arbeitsmarkt.

<sup>4</sup> Vgl. Statistik der Bundesagentur für Arbeit: Arbeitslosenquoten - 2013.

rückzuführen ist.<sup>1</sup> Parallel zu dem Rückgang der Arbeitslosigkeit hat sich die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung, die zwischen 2009 und 2012 um 4,9 Prozent zugenommen hat, ebenfalls positiv entwickelt.<sup>2</sup>

88. Von 2005 bis 2012 ist die Wirtschaft Sachsens im deutschlandweiten Vergleich weniger stark gewachsen. Die Ursachen hierfür sind insbesondere in der stärker dienstleistungsorientierten Wirtschaftsstruktur Sachsens zu sehen.<sup>3</sup> Dies hatte zwar zur Folge, dass der aus der Wirtschafts- und Finanzkrise resultierende Einbruch des Jahres 2009 im gesamtdeutschen Kontext geringer ausfiel, führte aber letztlich auch dazu, dass Sachsen von dem wesentlich durch die Industrie getragenen Aufschwung der beiden darauffolgenden Jahre in nur geringem Maße profitieren konnte. Nach dem Rückgang des preisbereinigten Bruttoinlandsproduktes (BIP) von 0,6 Prozent in 2012 konnte im Jahr 2013 ein leichtes Wachstum von 0,3 Prozent verzeichnet werden, das insbesondere auf Zuwächse im Produzierenden Gewerbe zurückzuführen ist.<sup>4</sup>
89. Das sächsische BIP pro Kopf (in jeweiligen Preisen) belief sich im Jahr 2013 auf 24.226 Euro und lag damit deutlich - um 27 Prozent - unter dem Bundesdurchschnitt von 33.355 Euro und auch unter dem EU-weiten Vergleichswert von 25.700 Euro. Im Vergleich der ostdeutschen Flächenländer weist Sachsen das höchste Pro-Kopf-Einkommen auf.<sup>5</sup>
90. Mit Blick auf die gesamtwirtschaftliche Arbeitsproduktivität rangierte Sachsen im Jahr 2013 mit einem BIP je Erwerbstätigen (in jeweiligen Preisen) von 50.246 Euro im Vergleich der Bundesländer jedoch nur an vorletzter Stelle.<sup>6</sup>
91. Die Bruttoanlageinvestitionen (in jeweiligen Preisen) nahmen in Sachsen im Zuge der Wiedervereinigung bis Mitte der 1990er Jahre zunächst stark zu: von 14,9 Mrd. Euro in 1991 auf 32,1 Mrd. Euro in 1996. Zwischen 1996 und 2006 (17,0 Mrd. Euro) war ein stark abnehmender Trend festzustellen, der sich in den letzten Jahren - mit Ausnahme der Bruttoanlageinvestitionen im Krisenjahr 2009 - wieder umgekehrt hat (2011: 21,1 Mrd. Euro), ohne dabei allerdings das Niveau der zweiten Hälfte der 1990er Jahre wieder zu erreichen.<sup>7</sup>
92. Mit einer Exportquote (Anteil Auslandsumsatz am Gesamtumsatz im Verarbeitenden Gewerbe) von 35,4 Prozent (2013) belegt der Freistaat Sachsen gegenwärtig den elften Platz im Vergleich der Exportquoten aller Bundesländer, jedoch den ersten Rang unter den ostdeutschen Flächenländern.<sup>8</sup>
93. Die Aufwendungen der sächsischen Wirtschaft für Forschung und Entwicklung (FuE) lagen im Jahr 2012 bei 1.195 Mio. Euro. Dies entspricht einem Anteil von 47,4 Prozent am Gesamt-FuE-Aufwand der Unternehmen in den ostdeutschen Flächenländern und von 1,9

---

<sup>1</sup> Vgl. Statista: Entwicklung der durchschnittlichen Arbeitslosenquote in Sachsen von 1999 bis 2013.

<sup>2</sup> Vgl. Sächsisches Staatsministerium für Wirtschaft, Arbeit und Verkehr: Sächsischer Mittelstandsbericht 2011/2012, 2013.

<sup>3</sup> Trotz der in den letzten Jahren erzielten Erfolge liegt der industrielle Wertschöpfungsanteil noch spürbar unter dem bundesdeutschen Niveau.

<sup>4</sup> Vgl. Arbeitskreis VGRdL: Bruttoinlandsprodukt, Bruttowertschöpfung in den Ländern der Bundesrepublik Deutschland 1991 bis 2013.

<sup>5</sup> Ebenda.

<sup>6</sup> Ebenda.

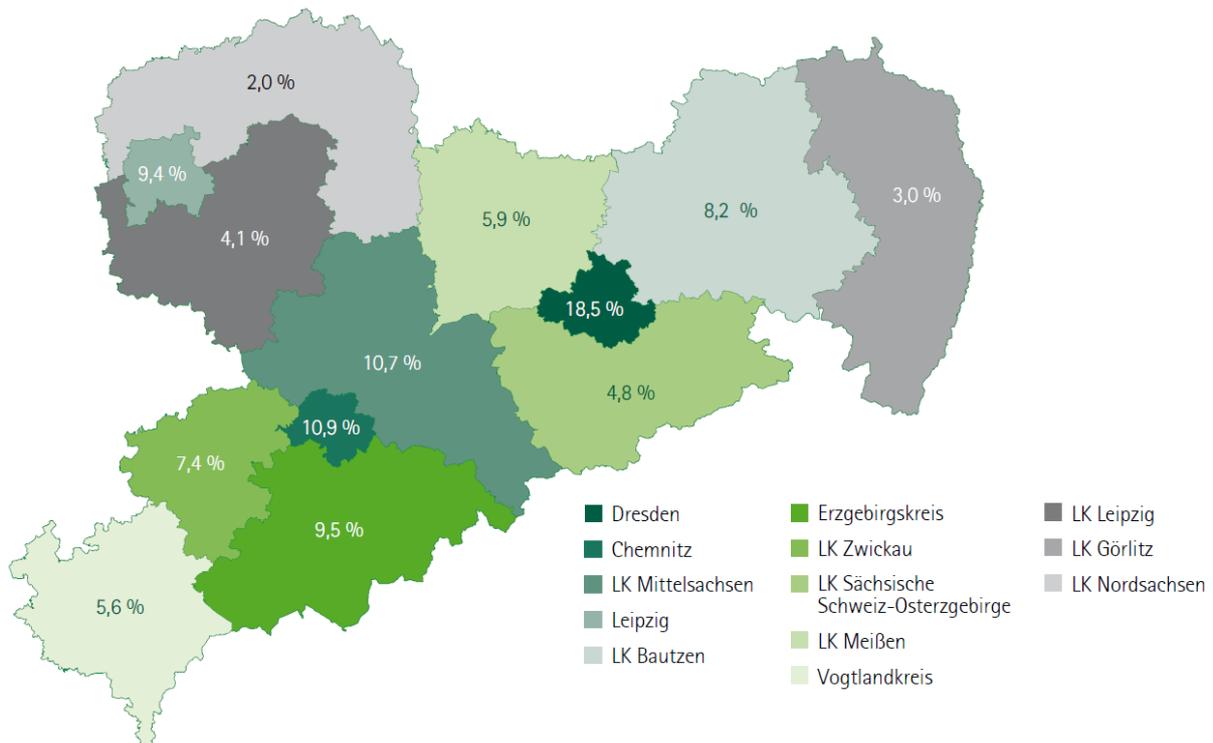
<sup>7</sup> Vgl. Arbeitskreis VGRdL: Bruttoanlageinvestitionen in den Ländern der Bundesrepublik Deutschland 1991 bis 2011.

<sup>8</sup> Vgl. Statistisches Landesamt Baden-Württemberg: Exportquote im Verarbeitenden Gewerbe.

Prozent am FuE-Aufwand der bundesdeutschen Unternehmen.<sup>1</sup> Dieser im nationalen Vergleich geringe Anteil resultiert in erster Linie aus der FuE-Stärke westdeutscher Bundesländer wie Baden-Württemberg, Bayern und Nordrhein-Westfalen.

94. Die regionale Konzentration der kontinuierlich FuE betreibenden Unternehmens ist der nachfolgenden Abbildung zu entnehmen (Stand: 2012):

**Abbildung 1: Regionalverteilung kontinuierlich FuE betreibender Unternehmen (2012)**



Quelle: EuroNorm (2014)

95. Im Jahresdurchschnitt 2012 waren in sächsischen Unternehmen insgesamt 11.670 Beschäftigte in FuE tätig. Dies entspricht einem Anteil von 45 Prozent an den FuE-Beschäftigten der neuen Bundesländer (ohne Berlin).<sup>2</sup>

### Struktur der Unternehmenslandschaft in Sachsen

96. Für die Gestaltung von Förderprogrammen, die auf eine Unterstützung der wirtschaftlichen Entwicklung abzielen, ist die jeweilige regionale Unternehmensstruktur von großer Bedeutung. Im Folgenden werden die Verteilung der Unternehmen und Beschäftigten nach Größenklassen sowie die Forschungsaktivitäten der sächsischen Unternehmen untersucht.

97. Im Freistaat Sachsen waren im Jahr 2011 insgesamt 174.192 Unternehmen aktiv. Differenziert nach Wirtschaftsbereichen war das Gros der Unternehmen im Dienstleistungssektor

<sup>1</sup> Vgl. EuroNorm Gesellschaft für Qualitätssicherung und Innovationsmanagement mbH: Analyse der Forschungs- und Entwicklungspotenziale im Wirtschaftssektor des Freistaates Sachsen 2009 bis 2012, Plan 2013, 2014.

<sup>2</sup> Vgl. EuroNorm Gesellschaft für Qualitätssicherung und Innovationsmanagement mbH: EuroNorm (2014) Analyse der Forschungs- und Entwicklungspotenziale im Wirtschaftssektor des Freistaates Sachsen 2009 bis 2012, Plan 2013, 2014.

tätig (74,2 Prozent). Auf das Baugewerbe entfielen 16,6 Prozent aller Unternehmen, 9,2 Prozent waren dem „Produzierenden Gewerbe ohne Baugewerbe“ zuzuordnen.<sup>1</sup>

98. Von den genannten aktiven sächsischen Unternehmen gehörten im Jahr 2011 insgesamt 173.709 Unternehmen dem Mittelstand (bis 249 Beschäftigte) an. Dies entspricht einem Anteil von 99,7 Prozent (Deutschland: 99,3 Prozent).<sup>2</sup> Trotz des zu verzeichnenden Größenwachstums ist der hiesige Unternehmenssektor überdurchschnittlich stark durch KMU geprägt. Knapp 76 Prozent der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten waren am 30. Juni 2012 in KMU tätig. In den neuen Bundesländern waren es insgesamt 73,9 Prozent, während der bundesdeutsche Vergleichswert bei 68,2 Prozent lag.<sup>3</sup>
99. In den neuen Bundesländern (einschließlich Berlin-Ost) führten im Jahr 2012 insgesamt 2.804 Unternehmen FuE-Tätigkeiten durch. 75 Prozent dieser Unternehmen führten dabei kontinuierlich FuE-Tätigkeiten durch. Diese Unternehmen zählten insgesamt 26.315 FuE-Beschäftigte (durchschnittlich 12,5 FuE-Beschäftigte je Unternehmen) und tätigten FuE-Aufwendungen in Höhe von 2.634 Mio. Euro (1,25 Mio. Euro pro Unternehmen). Unterdessen zählten zeitweilig FuE betreibende Unternehmen 2.109 FuE-Beschäftigte (drei FuE-Beschäftigte je Unternehmen) bei FuE-Aufwendungen in Höhe von 121 Mio. Euro (0,17 Mio. Euro pro Unternehmen).<sup>4</sup>
100. Der Freistaat Sachsen sticht bei den unternehmerischen FuE-Aktivitäten im Vergleich der ostdeutschen Flächenländer deutlich hervor. Die 10.865 sächsischen FuE-Beschäftigten stellen hier den Spitzenwert dar. Zwischen 2010 und 2012 verzeichnete Sachsen ein FuE-Beschäftigungswachstum von 12,7 Prozent (1.228 Personen). Dies spiegelt die Entwicklungsdynamik Sachsens in diesem Bereich wider.<sup>5</sup>
101. Mit Blick auf die FuE-Aufwendungen der Unternehmen werden deutliche regionale Unterschiede zwischen den ostdeutschen Bundesländern sichtbar. So wendeten Berliner Unternehmen im Jahr 2012 insgesamt 2.702 Mio. Euro für FuE auf, gefolgt von Sachsen mit 1.136 Mio. Euro und Thüringen mit 556 Mio. Euro.<sup>6</sup>
102. Die aufwandsbezogene FuE-Intensität (Anteil FuE-Aufwendungen am Umsatz) der sächsischen Unternehmen lag im Jahr 2012 bei 6,8 Prozent und entspricht damit dem Durchschnitt der ostdeutschen Länder (6,7 Prozent).<sup>7</sup> Zur Einordnung dieser Werte sei gleichwohl folgender Vergleich angeführt: In den vom Joint Research Center der EU-KOM erstellten Berichten wird üblicherweise die Grenze von fünf Prozent angelegt, um den "High-Tech"-Sektor vom "Medium- and Low-Tech"-Sektor abzugrenzen. Vor diesem Hintergrund ist die FuE-Intensität der sächsischen Unternehmen als hoch einzustufen. Gleichwohl gelten nach der neuen AGVO stärker eingrenzend nur solche KMU als innovativ, die in einem der letzten drei Jahre zehn Prozent ihres Umsatzes für FuE aufgewendet haben.<sup>8</sup>

<sup>1</sup> Vgl. Statistisches Landesamt Sachsen: Unternehmensregister sowie Statistisches Bundesamt: Unternehmensregister - Unternehmen und Betriebe im Unternehmensregister.

<sup>2</sup> Vgl. Statistisches Landesamt Sachsen: Unternehmensregister.

<sup>3</sup> Vgl. Sächsisches Staatsministerium für Wirtschaft, Arbeit und Verkehr: Sächsischer Mittelstandsbericht 2011/2012, 2013.

<sup>4</sup> Vgl. EuroNorm Gesellschaft für Qualitätssicherung und Innovationsmanagement mbH: Wachstumsdynamik und strukturelle Veränderungen der FuE-Potenziale im Wirtschaftssektor Ostdeutschlands und der neuen Bundesländer, 2013.

<sup>5</sup> Ebenda.

<sup>6</sup> Ebenda.

<sup>7</sup> Ebenda.

<sup>8</sup> Vgl. Artikel 1, Absatz 80 der Verordnung (EU) Nr. 651/2014: „innovative Unternehmen“ sind „Unternehmen,

103. Zusammenfassend ist festzustellen, dass die Wirtschaft Sachsens trotz der in den letzten Jahren erzielten Erfolge in Teilen noch deutliche Defizite bzw. Entwicklungsrückstände gegenüber Westdeutschland aufweist. Zu nennen sind hier insbesondere die gegenüber Westdeutschland bestehende Produktivitäts- und Einkommenslücke, aber auch der Rückstand im Bereich der betrieblichen FuE: Bei einem Bevölkerungsanteil von rund fünf Prozent tätigen sächsische Unternehmen gerade 1,9 Prozent der FuE-Aufwendungen der bundesdeutschen Unternehmen. Ein spezifisches Hemmnis stellt hierbei auch die ausgesprochen kleinteilige Unternehmenslandschaft Sachsens dar, welche sich u. a. hemmend auf die Finanzierungsmöglichkeiten der betreffenden Unternehmen auswirken kann, wie die folgenden Analysen zeigen werden.
104. Die Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit und Innovationskraft der sächsischen Unternehmen erfordert weitere Investitionen. Aufgrund von Finanzierungshemmnissen, die insbesondere bei kleineren, jungen und innovativen Unternehmen verbreitet sind, kann die öffentliche Hand hier unterstützend wirken.

## ***2.2. Analyse auf suboptimale Investitionssituationen***

105. Eine wesentliche Voraussetzung für den Einsatz von EFRE-finanzierten Revolvierenden Fonds ist nach Artikel 37 AVO das Vorhandensein von Marktschwächen oder suboptimalen Investitionssituationen. Da sich bestehende Marktschwächen nicht immer eindeutig nachweisen lassen, wurde von der EU-KOM in Artikel 37 AVO zusätzlich der Begriff der suboptimalen Investitionssituationen aufgenommen. Eine offiziell bestätigte Definition des Begriffs der suboptimalen Investitionssituationen sowie Investitionsanforderungen liegt seitens der EU-KOM noch nicht vor. Nach derzeitigem Stand ist davon auszugehen, dass darunter Finanzierungs- bzw. Investitionslücken fallen, die zu definierten EU-Zielen in bestimmten Bereichen bestehen (z. B. FuE-Quote von drei Prozent). Die Größe der Finanzierungs- bzw. Investitionslücke beschreibt den Umfang suboptimaler Investitionsbedingungen, wenn man unterstellt, dass die jeweilige Zielvorgabe nicht durch Marktkräfte allein erreicht werden kann. Neben den EU-Zielen könnten gegebenenfalls auch nationale Zielvorgaben herangezogen werden, sofern diese nicht in Widerspruch zu den Zielvorgaben der EU-KOM stehen. Im Zusammenhang der Ex-ante-Bewertung kommt hier die FuE-Quote in Frage. Das EU-Ziel beträgt diesbezüglich 3 Prozent der FuE-Ausgaben am BIP, wovon 2 Prozent vom privaten Sektor getätigt werden sollen. Die FuE-Quote betrug in Sachsen im Jahr 2012 2,91 Prozent des BIP, wovon der Staat und die Hochschulen 1,61 Prozent bestritten haben. Im Unternehmenssektor sind demnach nur unterdurchschnittliche FuE-Ausgaben von 1,30 Prozent zu verzeichnen, weshalb an dieser Stelle Nachholbedarf besteht.
106. Die im vorherigen Kapitel skizzierten Defizite - geringe Arbeitsproduktivität, im Vergleich zu Westdeutschland niedrige Intensität von Forschung, Entwicklung und Innovation

---

(i) die anhand eines externen Gutachtens nachweisen können, dass sie in absehbarer Zukunft Produkte, Dienstleistungen oder Verfahren entwickeln werden, die neu oder verglichen mit dem Stand der Technik in dem jeweiligen Wirtschaftszweig wesentlich verbessert sind und die das Risiko eines technischen oder industriellen Misserfolgs in sich tragen, oder

(ii) deren Forschungs- und Entwicklungskosten in mindestens einem der drei Jahre vor Gewährung der Beihilfe mindestens 10% ihrer gesamten Betriebsausgaben ausmachen; im Falle eines neugegründeten Unternehmens ohne abgeschlossenes Geschäftsjahr ist dies im Rahmen des Audits des laufenden Geschäftsjahres von einem externen Rechnungsprüfer zu testieren“.

(FuEuI), Investitionstätigkeit auf einem geringen Niveau - stellen aus Sicht der EU-KOM wesentliche Herausforderungen für ganz Ostdeutschland dar.<sup>1</sup>

107. Ein weiterer zentraler Anknüpfungspunkt für die Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit und Innovationskraft Sachsens bildet die Stärkung von Aus Gründungsaktivitäten durch Hochschulen und Forschungseinrichtungen.

108. Relevant für die vorliegende Analyse sind damit die folgenden Kernaspekte der wirtschaftlichen Situation Sachsens:

- die unterdurchschnittlichen FuE-Aufwendungen im sächsischen Unternehmenssektor, deren Stärkung u.a. durch Maßnahmen der Prioritätsachse B des Operationellen Programms des EFRE (OP EFRE) - insbesondere im Zusammenhang mit dem Förderziel der Investitionspriorität 3a des OP EFRE „Förderung des Unternehmer-geists“ - unterstützt werden soll,
- daran anschließend die Verbesserung der Rahmenbedingungen für eine wirtschaftliche Umsetzung von FuE-Ergebnissen in marktfähige Produkte, worauf die Investitionspriorität 3b des OP EFRE „Entwicklung und Einführung neuer Geschäftsmodelle für KMU“ besonders abzielt. Hier steht die Stärkung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit von KMU durch Produkt- und Prozessinnovationen im Mittelpunkt der Betrachtung, sowie
- die unterdurchschnittliche Produktivität, die zu einem gewissen Teil durch einen verbesserungsbedürftigen Kapitalstock verursacht sein kann, und damit korrespondierend die zu geringe Investitionstätigkeit der Wirtschaft, die in erster Linie durch Maßnahmen der Prioritätsachse B, insbesondere der Investitionspriorität 3d des OP EFRE „Unterstützung der Fähigkeit von KMU, sich am Wachstum der regionalen, nationalen und internationalen Märkte sowie am Innovationsprozess zu beteiligen“ stimuliert werden soll.

109. Im Folgenden werden die Investitionssituation Sachsens hinsichtlich dieser Aspekte analysiert und Schlussfolgerungen bezüglich des Investitionsbedarfs abgeleitet.

### **FuE-Intensität**

110. Die Aufwendungen für FuE sind ein wichtiger Indikator für die Wettbewerbs- und Zukunftsfähigkeit einer Volkswirtschaft. Im Kontext einer wissensbasierten Wirtschaft, wie in der Europa-2020-Strategie herausgestellt, zielen hohe FuE- (bzw. FuEuI-) Quoten auf wirtschaftliche Dynamik ab. In Zukunft wird der private Sektor einen wachsenden Anteil an diesen Ausgaben zu tragen haben.

111. Das EU-Ziel von drei Prozent am BIP gliedert sich idealtypisch dergestalt auf, dass der öffentliche Sektor ein Prozent bestreitet und zwei Prozent der Ausgaben von der privaten Wirtschaft getätigt werden. Allerdings zeigt die Erfahrung, dass in der Entwicklung einer forschenden, entwickelnden und innovativen Wirtschaft verschiedene Phasen auftreten: Höhere FuE-Intensitäten werden zunächst vom öffentlichen Sektor selbst erreicht, dann übernimmt dieser für eine bestimmte Zeit sogar zusätzliche Anteile über das 1-Prozent-Ziel hinaus, und erst in einer Folgephase holt die private Wirtschaft schrittweise auf.

---

<sup>1</sup> Europäische Kommission: Stellungnahme der Kommissionsdienststellen zur Vorbereitung der Partnerschaftsvereinbarung und der Programme in Deutschland für den Zeitraum 2014-2020.

112. Die Analyse der FuE-Ausgaben nach Sektoren (Staat, Hochschulen, Wirtschaft) macht deutlich, dass Sachsen im Vergleich zu den übrigen ostdeutschen Flächenstaaten eine Spitzenposition einnimmt (siehe Tabelle). In den Sektoren Staat und Hochschulen weist Sachsen einen deutlich höheren Anteil als der bundesdeutsche Durchschnitt auf. Nachholbedarf besteht hingegen bei den FuE-Ausgaben des Unternehmenssektors. Hier wurden im Bundesdurchschnitt zuletzt 2,02 Prozent des BIP für FuE aufgewendet, in Sachsen jedoch nur 1,30 Prozent (im Durchschnitt der ostdeutschen Flächenländer sogar nur 0,81 Prozent).

**Tabelle 1: FuE-Ausgaben 2012 (Anteil am BIP Juni 2013) nach Sektor im bundesdeutschen Vergleich, absteigende FuE-Ausgaben**

Land, 2012	Staat <sup>1)</sup>	Hochschulen	Wirtschaft	Insgesamt (Anteil am BIP)	FuE Ausgaben (Mio. €)
<b>Deutschland</b>	<b>0,43%</b>	<b>0,52%</b>	<b>2,02%</b>	<b>2,96%</b>	<b>78.954</b>
Baden-Württemberg	0,40%	0,56%	4,18%	<b>5,14%</b>	20.325
Bayern	0,34%	0,44%	2,45%	<b>3,23%</b>	15.289
Nordrhein-Westfalen	0,33%	0,50%	1,25%	<b>2,08%</b>	12.176
Hessen	0,22%	0,43%	2,46%	<b>3,11%</b>	7.091
Niedersachsen	0,38%	0,51%	1,99%	<b>2,88%</b>	6.742
Berlin	1,29%	0,90%	1,40%	<b>3,59%</b>	3.777
<b>Sachsen</b>	<b>0,81%</b>	<b>0,80%</b>	<b>1,30%</b>	<b>2,91%</b>	<b>2.826</b>
Rheinland-Pfalz	0,17%	0,42%	1,48%	<b>2,07%</b>	2.462
Hamburg	0,48%	0,53%	1,31%	<b>2,31%</b>	2.196
Schleswig-Holstein	0,38%	0,39%	0,71%	<b>1,48%</b>	1.139
Thüringen	0,55%	0,66%	1,06%	<b>2,27%</b>	1.128
Brandenburg	0,77%	0,37%	0,57%	<b>1,70%</b>	974
Mecklenburg-Vorpommern	0,73%	0,67%	0,70%	<b>2,10%</b>	768
Bremen	0,94%	0,75%	1,02%	<b>2,71%</b>	754
Sachsen-Anhalt	0,50%	0,49%	0,44%	<b>1,43%</b>	751
Saarland	0,43%	0,49%	0,56%	<b>1,47%</b>	469

1) einschließlich private Institutionen ohne Erwerbszweck

Quelle: Statistisches Bundesamt: Forschung und Entwicklung - Anteil der Ausgaben für Forschung und Entwicklung 2012 am Bruttoinlandsprodukt; Statistisches Bundesamt: Forschung und Entwicklung - Ausgaben für Forschung und Entwicklung

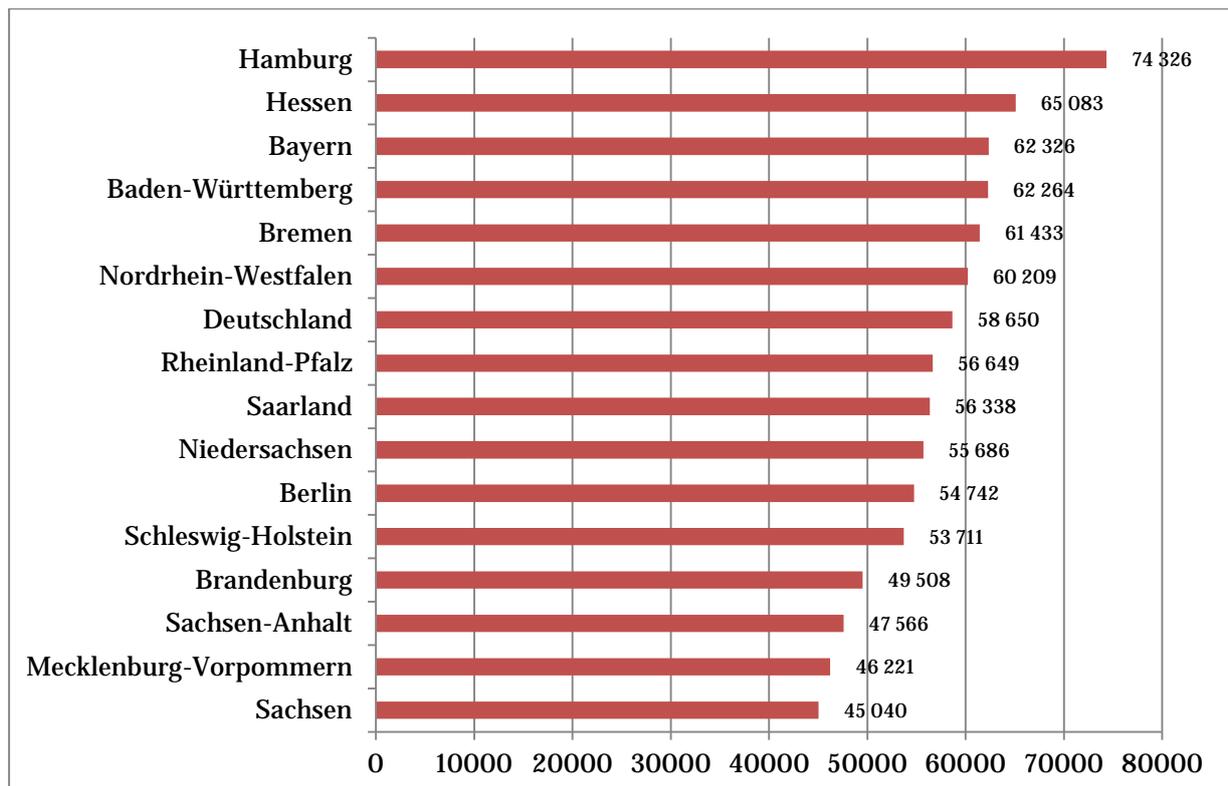
113. Unter Zugrundelegung des sächsischen BIP (in jeweiligen Preisen) von 99,9 Mrd. Euro (2013)<sup>1</sup> würde eine Annäherung an die durchschnittlichen FuE-Aktivitäten des bundesdeutschen Unternehmenssektors zusätzliche FuE-Ausgaben von jährlich rund 720 Mio. Euro erfordern. Dieser Wert ist zwar nicht als unmittelbares Investitionsziel zu interpretieren, genauso wie FuE-Ausgaben an sich die Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft allein nicht sicherstellen können. Allerdings verdeutlicht die rechnerisch ermittelte "FuE-Lücke", dass eine mittelfristige Angleichung der FuE-Intensität des sächsischen Unternehmenssektors an die bundesdeutschen Ausgabenstrukturen mit erheblichen Investitionen verbunden wäre, die ohne (öffentliche) Unterstützung nicht realisiert werden könnten.

<sup>1</sup> Vgl. Arbeitskreis VGRdL: Bruttoinlandsprodukt, Bruttowertschöpfung in den Ländern der Bundesrepublik Deutschland 1991 bis 2013.

## Produktivität

114. Die Bruttowertschöpfung (in jeweiligen Preisen) Sachsens lag im Jahr 2013 bei knapp 90 Mrd. Euro. Je Erwerbstätigen lag die Bruttowertschöpfung Sachsens mit 45.040 Euro in 2013 leicht unter dem Durchschnittswert der ostdeutschen Flächenländer (2013: 46.333 Euro) und sehr deutlich - um rund 23 Prozent - unter dem bundesweiten Durchschnitt von 58.650 Euro.<sup>1</sup> Dies zeigt, dass es für den Freistaat Sachsen noch erheblicher Anstrengungen bedarf, um im Hinblick auf die Produktivität den Anschluss an die westdeutschen Bundesländer zu erreichen.

**Abbildung 2: Bruttowertschöpfung je Erwerbstätigen in Euro (2013)**



Quelle: Arbeitskreis VGRdL: Bruttoinlandsprodukt, Bruttowertschöpfung in den Ländern der Bundesrepublik Deutschland, 1991-2013

115. Die EU-KOM stellt in ihrem Country Fact Sheet vom Juli 2013<sup>2</sup> fest, dass die Produktivität Sachsens auch im EU-weiten Vergleich unterdurchschnittlich ist. Sie erreichte im Jahr 2010 78,6 Prozent des Durchschnitts der EU-27. Positiv hervorzuheben ist, dass die Produktivität zwischen 2000 und 2008 mit durchschnittlich 2,2 Prozent p. a. signifikant stärker als im Bundesdurchschnitt (1,3 Prozent) und im Durchschnitt der EU-27 (0,9 Prozent) gestiegen ist. Bei Fortsetzung dieses Trends würde sich das Produktivitätsniveau Sachsens bis 2020 auf knapp 90 Prozent des EU-27-Durchschnitts erhöhen.

<sup>1</sup> Ebenda.

<sup>2</sup> Vgl. Europäische Kommission (2013): Country Fact Sheet, Deutschland

## Investition und Kapitalstock

116. Mit Blick auf die Investitionsintensität (Investitionen je Erwerbstätigen) zeigt sich in Sachsen sowohl im Vergleich zum bundesdeutschen Durchschnitt ein signifikant niedrigeres Niveau (siehe Tabelle), wobei der Abstand seit 2008 geringer wird.<sup>1</sup>

**Tabelle 2: Bruttoanlageinvestitionen (in jeweiligen Preisen) je Erwerbstätigen, 2011**

in E u r o	Sachsen	Branden- den- burg	Sachsen- An- halt	Thüringen	Mecklenburg- Vorpom- mern	Berlin	neue Bun- deslän- der ex. Berlin	Deutsch- land
2007	10.484	10.638	9.141	10.240	9.820	9.235	10.148	11.237
2008	9.739	11.033	9.139	11.189	10.170	9.110	10.181	11.389
2009	8.732	9.855	9.601	8.821	8.780	8.317	9.112	10.122
2010	9.899	10.159	9.475	8.528	9.793	8.815	9.616	10.719
2011	10.740	10.363	8.746	9.259	11.002	8.605	10.093	11.498

Quelle: Arbeitskreis VGRdL: Bruttoanlageinvestitionen in den Ländern der Bundesrepublik Deutschland 1991 bis 2011 sowie Bruttoinlandsprodukt, Bruttowertschöpfung in den Ländern der Bundesrepublik Deutschland 1991 bis 2013; eigene Berechnung

117. Besonders deutlich wird der zu Deutschland bestehende Rückstand bei Betrachtung des gesamtwirtschaftlichen Kapitalstocks<sup>2</sup>, der aus den in der Vergangenheit getätigten Investitionen aufgebaut wird und den Grad der Ausstattung der Wirtschaft mit produktivem Sachkapital abbildet.

118. Der Kapitalstock Sachsens belief sich im Jahr 2011 auf etwa 574 Mrd. Euro, was einem Anteil am bundesdeutschen Kapitalstock von vier Prozent entspricht.<sup>3</sup>

119. Aussagekräftiger als die absoluten Werte des Kapitalstock ist die Betrachtung des Kapitalstocks je Einwohner, da dies einen direkten Vergleich ermöglicht. Je Einwohner lag der Kapitalstock im Freistaat Sachsen im Jahr 2011 bei 138.648 Euro und damit um rund 23 Prozent unter dem Wert der westdeutschen Bundesländer<sup>4</sup> (180.899 Euro).<sup>5</sup> Um diese „Kapitalücke“ zu schließen, wären bei konstanter Einwohnerzahl (4.054.182 in 2011) Investitionen in Höhe von rund 171 Mrd. Euro erforderlich. Dies zeigt, dass Maßnahmen zur Stimulierung der gesamtwirtschaftlichen Investitionstätigkeit von besonderer Bedeutung für den weiteren wirtschaftlichen Aufholprozess Sachsens sind.

120. Unter förderpolitischen Gesichtspunkten ist es daher erforderlich, auf betrieblicher Ebene die Fähigkeit zur Eigen- und Fremdfinanzierung notwendiger Investitionen von KMU und deren Wachstum gezielt zu unterstützen.

<sup>1</sup> Vgl. Arbeitskreis VGRdL: Bruttoanlageinvestitionen in den Ländern der Bundesrepublik Deutschland 1991 bis 2011 sowie Bruttoinlandsprodukt, Bruttowertschöpfung in den Ländern der Bundesrepublik Deutschland 1991 bis 2013; eigene Berechnung.

<sup>2</sup> Bruttoanlagevermögen zu Wiederbeschaffungspreisen.

<sup>3</sup> Vgl. Arbeitskreis VGRdL: Anlagevermögen in den Ländern der Bundesrepublik Deutschland 1991 bis 2011.

<sup>4</sup> Ohne Berlin.

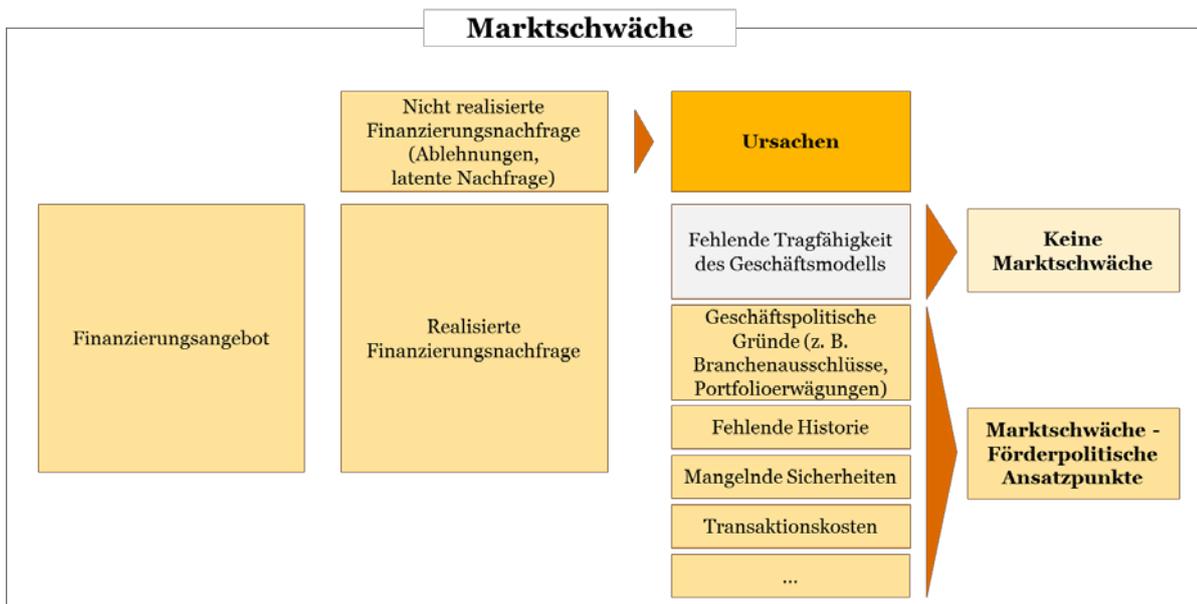
<sup>5</sup> Vgl. Arbeitskreis VGRdL: Anlagevermögen in den Ländern der Bundesrepublik Deutschland 1991 bis 2011 sowie Bruttoinlandsprodukt, Bruttowertschöpfung in den Ländern der Bundesrepublik Deutschland 1991 bis 2013; eigene Berechnung.

## 2.3. Analyse von Marktschwächen im Bereich der KMU-Finanzierung

### 2.3.1. Begriffsbestimmung

121. Theoretisch wird am Kapitalmarkt durch das Wechselspiel von Angebot und Nachfrage die optimale Menge an Kapital bereitgestellt und durch Preismechanismen an den optimalen nachfragenden Vorhaben zum Einsatz gebracht. Die Funktionsfähigkeit eines solchen Marktes kann aber durch spezifische Marktschwächen eingeschränkt sein. Marktschwächen bzw. gesamtwirtschaftlich schädliche Finanzierungsbeschränkungen für Unternehmen liegen vor, wenn Unternehmen - trotz eines wirtschaftlich tragfähigen Geschäftsmodells - keine Finanzierung zu auskömmlichen Konditionen am Markt erhalten. Konkret geht es dabei um fehlende Finanzierungen für Projekte, die prinzipiell eine marktfähige Rentabilität aufweisen (d. h. deren Erträge höher sind als die Finanzierungskosten). Folgen sind das Nichtzustandekommen von wirtschaftlich sinnvollen Projekten, Wachstums-, Investitions- oder Wettbewerbsfähigkeitseinbußen.
122. Nicht um eine Marktschwäche handelt es sich hingegen, wenn Investitions- bzw. Geschäftsvorhaben in sich Mängel aufweisen, so dass deren wirtschaftliche Tragfähigkeit nicht gegeben ist. In diesen Fällen begründet der fehlende Finanzierungszugang der Unternehmen keine staatlichen Markteingriffe.

**Abbildung 3: Marktschwäche**



Quelle: Eigene Abbildung PwC.

123. Im Folgenden werden die wichtigsten Marktschwächen im Bereich der KMU-Finanzierung dargestellt.
124. Ist davon auszugehen, dass ein Investitionsvorhaben grundsätzlich tragfähig ist, kann dennoch aufgrund von geschäftspolitischen Erwägungen der Banken oder anderer potentieller Finanzierer kein ausreichendes Kredit- oder Beteiligungsangebot erfolgen. Zu nennen

sind an dieser Stelle bspw. Branchenausschlüsse, Produkt- oder Portfolioerwägungen.<sup>1</sup> Durch Fördermaßnahmen kann einer Fehlallokation begegnet werden.<sup>2</sup>

125. Eine häufig angeführte Begründung für die zu geringe Kapitalausstattung ist die **mangelnde Aneignbarkeit der resultierenden Investitionsrente**.<sup>3</sup> Die Grundidee ist, dass ein Investor sich nur einen Teil des entstehenden Gesamtnutzens einer Investition aneignen kann. Eine Investition, die bspw. zur Aufnahme der Geschäftstätigkeit oder zur Ausbildung von Arbeitskräften führt, kann aber auch (externe) gesellschaftliche Folgen haben. Ob eine solche Externalität zu einem Überangebot oder zu geringem Angebot an Kapital am Markt führt, hängt davon ab, inwieweit diese eine positive oder negative externe Wirkung hat. Im Kontext der vorliegenden Ex-ante-Bewertung sind die positive Wirkung und damit eine unzureichende Kapitalbereitstellung relevant. Die Förderung von KMU wird tatsächlich oft mit positiven externen Effekten, die KMU verwirklichen, begründet, wie der besseren regionalen Verteilung von Arbeitsplätzen, der Bereitstellung von Ausbildungsplätzen, der überproportionalen Schaffung von Arbeitsplätzen etc.
126. Liegen einer Bank oder einem anderen Kapitalgeber **unvollständige Informationen** zum Investitionsrisiko vor, so kann auch dies zu einer Verzerrung der Marktlösung führen. Basisannahme hierbei ist, dass das finanzierte Unternehmen keine Möglichkeit hat, sein tatsächliches Investitionsrisiko verlässlich zu quantifizieren und zu kommunizieren. Auf diese Ungewissheit reagiert eine Bank oder ein anderer Kapitalgeber, indem sie bzw. er
- gesicherte Informationen zur Kredit- bzw. Unternehmenshistorie heranzieht und annimmt, dass sich aus den vergangenen Werten Rückschlüsse auf das künftige Investitionsrisiko ableiten lassen;
  - dem Kapitalnehmer eine Risikoprämie abverlangt, die als Erwartungswert des Verlustfalles angenommen werden kann oder
  - sie/er seinen Schaden im Verlustfall reduziert, indem sie/er sich Aneignungsrechte an bestehenden Werten (Sicherheiten) zuschreiben lässt.
127. Für den Bereich der Maßnahmen für Klein- und Kleinstunternehmen sowie im Gründungskontext sind die oben beschriebenen Wege nur sehr eingeschränkt gangbar. Ähnliches gilt für Finanzierungen von Innovationen.
128. Im Falle **FuE-treibender junger KMU** ist die Finanzierungsschwäche auf Risikofaktoren zurückzuführen.<sup>4</sup> Erstens kann das (ungewisse) Ergebnis von Forschungsaktivitäten nicht zur Besicherung genutzt werden. Dadurch wird das Verlustpotential für die Banken erhöht, solange keine anderen Sicherheiten gestellt werden. Zweitens ist die erfolgreiche wirtschaftliche Anwendung von FuE-Ergebnissen nicht sichergestellt und ihre Eintrittswahrscheinlichkeit besonders schwierig einzuschätzen. Banken oder andere Kapitalgeber stehen folglich auch hier vor einem Informationsmangel, der sich einschränkend auf ihre Kredit- oder Kapitalvergabe auswirkt. Zusätzlich wird von der KfW festgestellt, dass der Markt für Risikokapital trotz dessen grundsätzlicher Eignung für die FuE-Finanzierung in

<sup>1</sup> Das Angebot ist ‚rationiert‘, durch Entscheidung von Anbietern zu knapp, deckt also nicht die Nachfrage ab. Eine negative Vorauswahl wie Branchenausschlüsse stellt eine exogene Störung des Marktes dar.

<sup>2</sup> Es wird davon ausgegangen, dass auf perfekten Kapitalmärkten eine Realisierung stattgefunden hätte, also die Branchenausschlüsse nicht oder nicht vollständig begründet sind, folglich keiner marktendogenen Systematik folgen.

<sup>3</sup> Die Investitionsrente beschreibt, vereinfacht gesprochen, den Ertrag, den man aus einer Investition ziehen kann.

<sup>4</sup> Vgl. Finanzierung junger, FuE-treibender Unternehmen, KfW Economic Research, Juni 2013.

Deutschland u. a. aus wirtschaftshistorischen Gründen unterentwickelt ist. Da andere Finanzierungsinstrumente (Bank- oder Sparkassenkredite) nur sehr eingeschränkt für die Finanzierung von FuE ausgestaltet sind, ist eine Finanzierungsschwäche zu verzeichnen.

129. Die FuE-Finanzierung weist ebenfalls Probleme im Bereich der **Aneigenbarkeit** auf, die das Handeln der öffentlichen Hand rechtfertigen können. Innovationen, auch wenn sie patentiert werden, stellen nicht nur für die innovativen Unternehmen einen Wert dar, sondern auch für die Gesamtwirtschaft und ihr Wachstumspotential (Partnerunternehmen, Konkurrenten, Wissenschaft und Kunden).<sup>1</sup> Diese positiven Externalitäten zu fördern ist nicht allein Aufgabe des Marktes, sondern auch des Staates.
130. Die Finanzierung über **Mezzanine-Kredite** (zu denen auch Nachrangdarlehen gehören) ist ein Beispiel von umgekehrten asymmetrischen Informationsverteilungen: Hier ist das Wissen über das Finanzierungsprodukt unter den KMU wenig verbreitet. Als Darlehen wird die Mezzanine-Finanzierung oft mit Fremdkapitalprodukten und deren Zinssätzen verglichen und wegen vergleichsweise hoher Zinssätze abgelehnt. Die spezifischen Vorteile des Produkts, insbesondere die Eigenkapitalwirksamkeit, werden dabei häufig nicht gesehen, mit dem Ergebnis, dass die Nachfrage geringer ausfällt, als wirtschaftlich „optimal“ wäre.
131. Bei der Fremdfinanzierung von kleinen Unternehmen und damit auch bei recht kleinen Finanzierungsbedarfen kommen vergleichsweise hohe Transaktionskosten stärker zum Tragen und können eine Kredit- oder Beteiligungskapitalvergabe unter einem gewissen Schwellenwert unrentabel machen. Deshalb könnte in diesen Fällen bspw. eine direkte Vergabe durch öffentliche Finanzierungsgeber in Betracht gezogen werden. Ein staatlicher Finanzierungsgeber hat zwar grundsätzlich ähnliche Fixkosten wie ein privatwirtschaftlicher Anbieter. Allerdings kann seine weniger auf Profit und Ausschüttung ausgerichtete Geschäftspolitik die Aufnahme oder den Ausbau solcher Geschäftsaktivitäten unterstützen.

### ***2.3.2. Analyse des Angebots, der Nachfrage und der Finanzierungslücke in den relevanten Bereichen der KMU-Finanzierung***

132. Mit Blick auf die Finanzierungssegmente, die im Fokus der seitens des SMWA beabsichtigten Finanzierungsinstrumente stehen, wird im Folgenden analysiert, inwieweit von Marktschwächen auszugehen ist, die dazu führen, dass Unternehmen mit wirtschaftlich tragfähigem Geschäftsmodell der Zugang zu Finanzierungen verschlossen ist. Neben der qualitativen Beurteilung auf Marktschwächen erfolgt darüber hinaus eine quantitative Abschätzung zum Umfang vorliegender Marktschwächen. Die Ergebnisse der Marktschwächenanalyse bilden insofern einen zentralen Ausgangspunkt für die Entscheidung des SMWA, ob EFRE-kofinanzierte Finanzierungsinstrumente zur Beseitigung oder zumindest zur Verringerung von Marktschwächen geeignet sind, wie sie inhaltlich ausgerichtet und finanziell bedarfsgerecht ausgestattet werden könnten.

<sup>1</sup> What Are Externalities?, Thomas Elbling, IMF Research Department, Dezember 2010.

133. Methodisch erfolgt die Marktschwächenanalyse in Anlehnung an die durch den Europäischen Investitionsfonds (EIF) entwickelte "GAP-Analyse".<sup>1</sup> Die "GAP-Analyse" wurde bereits in der Förderperiode 2007 bis 2013 angewandt und stellt mit einer Reihe von Präzisierungen und Weiterentwicklungen eine bewährte Methode zur Quantifizierung von Marktschwächen dar.
134. Das Vorgehen im Rahmen der "GAP-Analyse" wurde für die Finanzierungssegmente Beteiligungskapital und Investitionsfinanzierung nach folgendem Aufbau angewendet: In einem ersten Schritt erfolgt eine Analyse des Angebots an entsprechenden Finanzierungen. In einem zweiten Schritt wird die potentielle Nachfrage nach entsprechenden Finanzierungen abgeschätzt. Anschließend wird durch eine Gegenüberstellung von Angebot und potentieller Nachfrage die Finanzierungslücke ermittelt. Schließlich wird beurteilt, ob die jeweils abgeleitete Finanzierungslücke das Resultat von Marktschwächen ist oder auf eine fehlende Tragfähigkeit der zugrunde liegenden Geschäftsmodelle der Unternehmen zurückzuführen ist. Für den KMU-Darlehensfonds wurde abweichend von der „GAP-Analyse“ eine Schätzung der Finanzierungslücke auf Grundlage der Monitoringdaten des bestehenden Zuschussprogrammes zur Markteinführung innovativer Produkte vorgenommen. Dieses Vorgehen wurde gewählt, weil es sich bei dem KMU-Darlehensfonds um ein spezielles "Nischenprodukt" handelt, welches explizit auf die Unterstützung der Markteinführungsphase ausgerichtet ist und belastbare Statistiken zum quantitativen Umfang dieses Finanzierungssegment nicht vorliegen.

### ***2.3.2.1. Angebot, Nachfrage und Finanzierungslücke im Bereich Venture Capital und Private Equity***

#### ***Anmerkungen zum methodischen Vorgehen***

135. Hinsichtlich der **Angebotsseite** (realisierte Nachfrage) wird zunächst mittels Desktop-Recherchen untersucht, welche die wesentlichen regionalen, nationalen und europäischen Akteure auf dem sächsischen Venture Capital- und Private Equity-Markt sind. Als zentrale Quelle für die Schätzung des finanziellen Volumens des sächsischen Beteiligungsmarktes wird insbesondere auf die Statistiken des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften e.V. (BVK) zurückgegriffen.
136. Die Schätzung der potentiellen, d. h. **gesamten Nachfrage** stellt auf die sächsischen Unternehmen ab, für die aufgrund ihrer Branchenzugehörigkeit davon ausgegangen werden kann, dass Venture Capital bzw. Private Equity grundsätzlich für sie in Frage kommt. Auf Basis von Daten des Statistischen Bundesamts, des Mannheimer Gründungspanels, des IfM Bonn sowie Statistiken des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften e.V. (BVK) wird unter Berücksichtigung der durchschnittlichen Anzahl von Unternehmensgründungen pro Jahr, der durchschnittlichen Dealgröße und der Häufigkeit von Beteiligungen sodann die durchschnittliche (potenzielle) jährliche Nachfrage näherungsweise errechnet.
137. Die **Finanzierungslücke** entspricht der Differenz zwischen der realisierten Nachfrage bzw. dem Angebot einerseits und der gesamten Nachfrage andererseits.

---

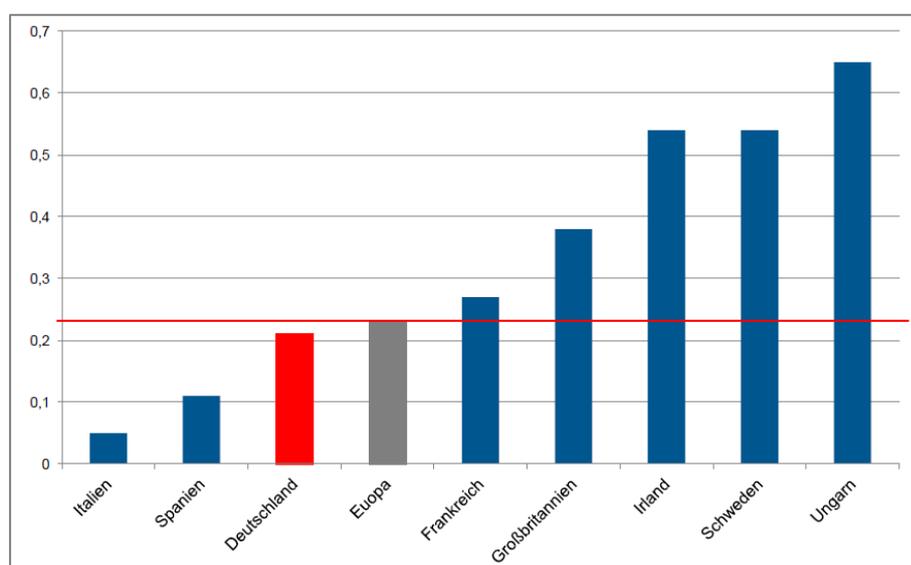
<sup>1</sup> Vgl. European Investment Fund: Guidelines for SME Access to Finance Market Assessment, Working Paper 2014/22.

138. Abschließend ist zu untersuchen, welcher Anteil dieser Finanzierungslücke auf **Marktschwächen** im Bereich Venture Capital und Private Equity zurückzuführen ist und welcher Anteil andere Ursachen hat. Konkret werden hier die Gründe analysiert, aus denen Beteiligungsanfragen abgelehnt werden oder der Bedarf nicht geäußert wird. Die Analyse stützt sich in diesem Abschnitt auf eine Auswertung der einschlägigen Literatur und der Einschätzung des Managers des bestehenden Technologiegründerfonds Sachsen.

### *Schätzung des Angebots im Bereich Venture Capital und Private Equity*

139. Vorab sei angemerkt, dass im Vergleich zu anderen Industrienationen die Finanzierungsform des Beteiligungskapitals in Deutschland zum Teil deutlich schwächer ausgeprägt ist. Gemessen am BIP liegt Deutschland bei Beteiligungsfinanzierungen in 2012 deutlich hinter Ländern wie Schweden und Großbritannien, aber auch hinter dem EU-Durchschnitt zurück.<sup>1</sup>

**Abbildung 4: Beteiligungsinvestitionen im Verhältnis zum BIP (2012)**



Quelle: Prognos AG

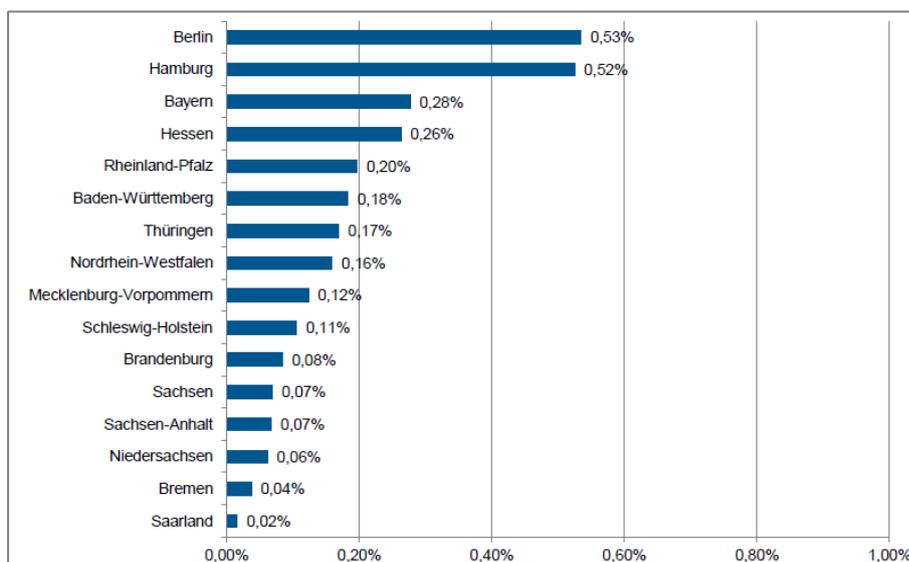
140. Im Zusammenhang mit der Ex-ante-Bewertung ist Venture Capitals Teilmenge des gesamten Beteiligungskapitals von besonderem Interesse. Mit Blick auf das Jahr 2013 gibt die Allianz für Venture Capital Werte - jeweils bezogen auf das BIP - von 0,026 Prozent für Deutschland, 0,029 Prozent für Großbritannien, 0,033 Prozent für Frankreich und 0,067 Prozent für Finnland an.<sup>2</sup> Auch hier schneidet Deutschland somit unterdurchschnittlich ab.

141. Im innerdeutschen Vergleich ist festzustellen, dass die Relation von Beteiligungsinvestitionen zum BIP in Sachsen deutlich ungünstiger als in anderen, insbesondere westdeutschen Bundesländern, ausfällt.

<sup>1</sup> Vgl. Prognos AG: Revolvierende Instrumente zur Finanzierung von Innovationen in der europäischen Kohäsionspolitik – Fokus Beteiligungskapital, 2014 (Datenbasis: BVK, VGRdL).

<sup>2</sup> Vgl. Allianz für Venture Capital: Zukunft gestalten. Chancen finanzieren. Wagniskapital stärken, 2014 (Datenbasis: BVK Statistiken, NVCA, Eurostat).

**Abbildung 5: Beteiligungsinvestitionen im Verhältnis zum BIP (Durchschnitt der Jahre 2009 bis 2012)**



Quelle: Prognos AG

142. Venture-Capital-Finanzierungen sind jedoch vor allem für junge und innovative Unternehmen mit besonderem Wachstumspotential von Bedeutung. Das Finanzierungsangebot von Banken ist insbesondere in der Seed- und Start-up-Phase sehr gering, weil Banken die in dieser Phase vergleichsweise hohen Risiken häufig scheuen bzw. das klassische Fremdkapital in diesem Unternehmensstadium eine ungeeignete Finanzierungsform darstellt. Insofern kommt spezialisierten Venture-Capital- und Private-Equity-Gesellschaften in diesem Finanzierungssegment eine besondere Bedeutung zu. Insbesondere durch das Platzen der Internetblase um die Jahrtausendwende und die Finanz- und Wirtschaftskrise in den Jahren 2008 und 2009 haben sich allerdings viele private Anbieter aus dem Markt zurückgezogen. Angesichts der vom Europäischen Investitionsfonds (EIF) regelmäßig berichteten IRR-Durchschnittswerte<sup>1</sup> von europäischen Risikokapitalfonds, die seit 2007 negativ oder nur geringfügig positiv sind, ist auch in mittlerer Sicht nicht von einer wesentlichen Veränderung auszugehen.<sup>2</sup>

### Angebot auf europäischer Ebene

143. Auf der europäischen Ebene ist insbesondere der EIF hervorzuheben. Im Bereich der Venture-Capital-Finanzierungen hat sich der EIF auf die Unterstützung von KMU spezialisiert. Als Dachfonds beteiligt er sich sowohl an privaten als auch an öffentlich finanzierten VC-Gesellschaften. Derzeit ist der EIF in Deutschland an 32 VC-Fonds beteiligt.<sup>3</sup>

144. Neben dem EIF zielt das Programm JEREMIE darauf ab, den Zugang von KMU zu Finanzierung, u. a. zu Beteiligungskapital, zu verbessern. Das Programm wurde allerdings in

<sup>1</sup> Internal rate of return.

<sup>2</sup> Vgl. European Investment Fund: European Small Business Finance Outlook - June 2014, Working Paper 2014/22.

<sup>3</sup> Quelle: [http://www.eif.org/what\\_we\\_do/where/de/index.htm?lang=-de](http://www.eif.org/what_we_do/where/de/index.htm?lang=-de).

Deutschland bisher nur vereinzelt regional eingesetzt.<sup>1</sup> Diese regionalen Fonds investieren in ihrem jeweiligen Bundesland, verändern also nicht das Angebot in Sachsen.

145. Aus Deutschland wurden Ende 2012 an die EU-KOM insgesamt 38 Finanzinstrumente zur Finanzierung von Unternehmen gemeldet, woraus überwiegend Beteiligungs- und Mezzanine-Fonds gespeist wurden, aber auch Darlehensfonds für KMU.<sup>2</sup> Relevant zur Beeinflussung des Angebots an Venture Capital in Sachsen sind nationale Fonds oder internationale Fonds, die in Sachsen investieren. Dies ist insbesondere der Technologiegründerfonds Sachsen.

### **Angebot auf Bundesebene**

146. Auf Bundesebene sind vor allem die Beteiligungsangebote der KfW und der High-Tech-Gründerfonds von Bedeutung, da sie in Sachsen investieren.

147. Die KfW stellt über mehrere Programme Beteiligungskapital zur Verfügung. Die für unsere Analyse relevanten Programme sind im Folgenden aufgelistet:

- Das **Beteiligungskapital für Wachstum, Innovation und Nachfolge** richtet sich an etablierte KMU, die mindestens zehn Jahre am Markt aktiv sind. Es ist keine Stellung von Sicherheiten erforderlich, jedoch soll sich ein privater Investor mitbeteiligen.
- Mit den **ERP-Startfonds** werden junge Technologieunternehmen mit Beteiligungskapital versorgt. Sie erhalten bis zu fünf Millionen Euro im Rahmen einer langfristigen Eigenkapital-Beteiligung. Es ist keine Stellung von Sicherheiten notwendig. Die Beteiligungskonditionen werden individuell angepasst.
- Das **ERP-Beteiligungsprogramm** unterstützt indirekt KMU bei der Kapitalsuche, indem Kapitalgeber refinanziert werden. Die Konditionen sind für Kapitalgeber und -nehmer günstig. Voraussetzung für die Refinanzierung ist die Garantie einer Bürgschaftsbank.

148. Aus den beiden letztgenannten Programmen wurden sächsischen Unternehmen zwischen 2010 und 2013 insgesamt 26 Mio. Euro bewilligt, wobei die Jahressummen relativ stark schwankten: 2010 und 2011 lag das Bewilligungsvolumen bei fünf bzw. sieben Mio. Euro, 2012 stieg es auf 11 Mio. Euro an und ging 2013 auf 3 Mio. Euro zurück.<sup>3</sup>

149. Der 2005 aufgelegte **High-Tech Gründerfonds** (HTGF), eine Public-Private-Partnership des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie (BMWi), der KfW und mehrerer großer Unternehmen, investiert in junge technologieorientierte Unternehmen mit bis zu 50 Mitarbeitern und einem Jahresumsatz oder einer Jahresbilanzsumme von höchstens 10 Mio. Euro. Pro Vorhaben ist eine Bewilligung in Höhe von maximal 500.000 Euro möglich; für Anschlussfinanzierungen können zusätzlich weitere 1,5 Mio. Euro gewährt werden. Der Fonds wurde zunächst mit einem Volumen von 272 Mio. Euro ausgestattet, hiervon profitierten bis Oktober 2011 insgesamt 250 Unternehmen. Ende 2011 wurde ein weiterer Fonds

<sup>1</sup> Zum Beispiel hat die Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen mit Unterstützung des Wirtschaftsministeriums einen JEREMIE Fonds Hessen aufgelegt; Presseinformation des Hessischen Ministeriums für Wirtschaft, Energie, Verkehr und Landesentwicklung vom 26.10.2011.

<sup>2</sup> Vgl. EU-KOM - DG Regio: Summary of data on the progress made in financing and implementing financial engineering instruments co-financed by Structural Funds (September 2013).

<sup>3</sup> Vgl. KfW Förderreport 2011, 2012, 2013.

mit einem Volumen von 301,5 Mio. Euro aufgelegt. Dieser ist nicht ausinvestiert und von seinen Statuten her offen für Investitionen in Sachsen.

150. Die Zahl der Beteiligungszusagen belief sich im Zeitraum 09/2005 bis 07/2014 laut HTGF auf insgesamt 449; hiervon entfielen 25 Zusagen auf sächsische Unternehmen (aktuell 14 aktive Investments in Sachsen). In den Jahren 2011 bis 2013 beteiligte sich der HTGF an insgesamt sechs Unternehmen aus Sachsen. Damit liegt Sachsen im bundesweiten Vergleich auf Platz sechs.<sup>1</sup>

### **Angebot auf Landesebene**

151. Bei den auf Landesebene tätigen Beteiligungsgesellschaften sind neben der Sächsischen Beteiligungsgesellschaft (SBG) und der Mittelständischen Beteiligungsgesellschaft Sachsen mbH (MBG) insbesondere die Sparkassen als wesentliche Akteure hervorzuheben.
152. Die **SBG** ist eine 100 %-ige Tochter der Sächsischen Aufbaubank, dem zentralen Förderinstitut des Freistaates Sachsen. Mit einem Fondsvolumen von 38 Mio. Euro ist es ihr vorrangiges Ziel, den konzernunabhängigen Mittelstand in Sachsen in den Finanzierungsphasen Wachstums- und Turn-Around-Finanzierung, bei besonderen Finanzierungsanlässen wie MBO/MBI, Unternehmensnachfolge, Bridge-Finanzierung, Spin-Off und Replacement zu stärken. Den Schwerpunkt der Investments der SBG bilden somit Unternehmen in tendenziell späteren Unternehmensphasen.
153. Die **MBG Sachsen** ist eine private Beteiligungsgesellschaft mit öffentlicher Förderung. Sie richtet sich an Existenzgründer und KMU mit Sitz oder Investitionsvorhaben in Sachsen. Unterstützt werden Existenzgründungen, Unternehmensnachfolgen, Investitionen und Festigungen, Innovationen sowie Konsolidierungen und Wachstum. Im Jahr 2013 wurden Förderentscheidungen für 56 Unternehmen getroffen, davon 24 Existenzgründungen.<sup>2</sup> Bei den Beteiligungen handelt es sich meist um typisch stille oder direkte Beteiligungen oder eine Kombination aus beiden.
154. Der **RBB Beteiligungsfonds der Sparkassen der Oberlausitz und Niederschlesien AG & Co. KG verfügt** über ein Volumen von 23 Mio. Euro. Der Fonds richtet sich an innovative Unternehmen einer Vielzahl von Branchen, überwiegend in den Unternehmensphasen Start-up, Expansion, MBO/MBI und Spin-off. Kapitalbeteiligungen zu Sanierungszwecken sind ausgeschlossen. Grundsätzlich handelt es sich um Minderheitsbeteiligungen in offener und/oder stiller Form. Auch hier dominieren damit tendenziell spätere Unternehmensphasen.
155. **S-Beteiligungen**, ein Unternehmen der Sparkasse Leipzig, unterstützt als regionaler Kapitalgeber KMU mit insgesamt fünf Fonds und einem Gesamtfondsvolumen von 132 Mio. Euro. Zwischen 2000 und Ende 2012 hat S-Beteiligungen insgesamt rund 57 Mio. Euro in 110 Unternehmen investiert, davon ca. 4,7 Mio. Euro im Jahr 2012. Derzeit werden 62 Unternehmen betreut.<sup>3</sup>
156. Die **SIB Innovations- und Beteiligungsgesellschaft mbH Dresden**, ein Tochterunternehmen der Ostsächsischen Sparkasse Dresden, begleitet seit rund 14 Jahren vor allem mittelständische Unternehmen in allen Branchen und in nahezu allen Unternehmenspha-

---

<sup>1</sup> Angaben des HTGF-Managements.

<sup>2</sup> Vgl. Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Sachsen: Förderreport nach Regionen 2013.

<sup>3</sup> Vgl. <http://www.s-beteiligungen.de/zahlen-und-fakten.html>.

sen - von der Gründung bis zur Unternehmensnachfolge - mit Risikokapital. Der SIB stehen derzeit vier Finanzierungsfonds mit insgesamt etwa 150 Mio. Euro zur Verfügung, aus denen bislang Investitionen in mehr als 80 Unternehmen getätigt wurden.<sup>1</sup>

157. Die **SC-Kapital**, ein Tochterunternehmen der Sparkassen Chemnitz und Mittelsachsen, investiert in gewachsene Unternehmen sowie in interessante und innovative Existenzgründungsvorhaben mit dem Ziel, die regionale Wirtschaft zu stärken. Gleichzeitig kooperiert sie mit den Regionalfonds Wachstumsfonds Mittelstand Sachsen (WMS) sowie dem Technologiegründerfonds Sachsen.<sup>2</sup> Das durch die SC Kapitalbeteiligungsgesellschaft mbH verwaltete, zur Ausreichung an Unternehmen zur Verfügung stehende Kapital, belief sich im Jahr 2012 auf knapp 70 Mio. Euro.<sup>3</sup>

158. Bei der **BSV-Beteiligungsgesellschaft** der Sparkasse Vogtland handelt es sich um einen der größten privaten Beteiligungskapitalgeber Sachsens. Im Jahr 2011 belief sich das Neuinvestitionsvolumen auf vier Mio. Euro.<sup>4</sup>

159. Die **CFH Beteiligungsgesellschaft mbH** der zur S-Finanzgruppe zählenden Landesbank Baden-Württemberg verfügt über sechs Fonds mit unterschiedlichen Investitionsschwerpunkten und investierte eigene Mittel. Vier Fonds befinden sich in der Desinvestitionsphase. Die beiden in der Investitionsphase befindlichen Fonds - Wachstumsfonds Mittelstand Sachsen (WMS), Technologiegründerfonds (TGFS) - bestehen in Kooperation mit den regionalen Sparkassen:<sup>5</sup>

- Der **Wachstumsfonds Mittelstand Sachsen (WMS)** wurde in Zusammenarbeit mit den großen Sparkassen Chemnitz, Dresden und Leipzig, deren Beteiligungsgesellschaften, der LBBW sowie dem Freistaat Sachsen aufgelegt. Zielunternehmen sind mittelständische Firmen mit Sitz der Betriebstätte in Sachsen aus nahezu allen Branchen. Finanzierungsanlässe sind der Ausbau von Produktion und Vertrieb, die Erschließung neuer Geschäftsfelder und Unternehmensnachfolgen. Damit werden Unternehmen in tendenziell späteren Entwicklungsphasen finanziert.
- Für die vorliegende Ex-ante-Bewertung ist vor allem der **Technologiegründerfonds Sachsen (TGFS)** von Bedeutung. Mit einem Volumen von 60 Mio. Euro wurde er 2008 aufgelegt, um technologieorientierten Gründern Beteiligungskapital für die Seed- und Startup-Phase (Frühphasenfinanzierung) zur Verfügung zu stellen. Der TGFS richtet sich an Unternehmen der Branchen IKT, Halbleiter- und Mikrosystemtechnik, Medizintechnik, Life Science, Umwelt- und Energietechnik und neue Medien. Die CFH Beteiligungsgesellschaft mbH managt den Fonds in Zusammenarbeit mit den regionalen Ansprechpartnern SC-Kapitalbeteiligungsgesellschaft mbH (Chemnitz), SIB Innovations- und Beteiligungsgesellschaft mbH (Dresden) und S-Beteiligungsmanagement Leipzig GmbH (Leipzig).

160. Darüber hinaus sind angebotsseitig Engagements von Business Angels zu berücksichtigen. Bei **Business Angels** handelt es sich in der Regel um Privatinvestoren, die sich an einem jungen (nicht börsennotierten) Unternehmen sowohl mit Kapital als auch mit Know-how

<sup>1</sup> Vgl. [http://sib-dresden.de/index.php?site=aktuelles\\_\\_presseberichte](http://sib-dresden.de/index.php?site=aktuelles__presseberichte).

<sup>2</sup> Vgl. <https://www.sparkasse.de/firmenkunden/eigenkapital-finanzierung/kapitalgeber-suchen/sc-kapital-chemnitz.html>.

<sup>3</sup> Vgl. <http://www.sc-kapital.de/wir-fuer-sie/historie.html>.

<sup>4</sup> Vgl. [http://www.bsv-beteiligungen.de/de\\_DE/unser-unternehmen/Profil.html](http://www.bsv-beteiligungen.de/de_DE/unser-unternehmen/Profil.html).

<sup>5</sup> Vgl. <http://www.cfh.de/betreute-fonds.html>.

beteiligen. Verlässliche Zahlen zum Beteiligungsvolumen von Business Angels existieren für den Freistaat Sachsen nicht. Unter Zugrundelegung von Analysen des ZEW zum deutschlandweiten Business Angels Markt<sup>1</sup> schätzen wir das jährliche Beteiligungsvolumen von Business Angels in sächsische Hightech-Unternehmen auf derzeit etwa 3 Mio. Euro.

161. Die Daten des BVK zur Größe des Venture-Capital- und Private-Equity-Markts verdeutlichen, dass der sächsische Beteiligungsmarkt im Bundesländervergleich relativ schwach ausgeprägt ist. In Sachsen leben rund fünf Prozent der deutschen Bevölkerung, während der Marktanteil am Beteiligungsmarkt lediglich bei rund einem Prozent liegt. Im Durchschnitt der Jahre 2008 bis 2013 wurden in Sachsen 93 Investitionen im Jahr getätigt, und zwar überwiegend im VC-Segment (von der Seed- bis zur Growth-Phase) - bei insgesamt 20 Buy-Out Deals im gesamten Betrachtungszeitraum. Die folgende Tabelle weist in der rechten Spalte die Zahl der Investitionen in Unternehmen aus, die aufgrund von Folgeinvestitionen höher ist als die Zahl der finanzierten Unternehmen.

**Tabelle 3: Private Equity-Investitionen im Bundesländervergleich**

Alle Investitionsarten	Durchschnitt 2008-2013		
	Mio. Euro	Anteil	Investitionen
Baden-Württemberg	710,5	13,0%	186
Bayern	1.122,6	20,6%	248
Berlin	535,4	9,8%	114
Brandenburg	33,7	0,6%	43
Bremen	5,9	0,1%	6
Hamburg	344,2	6,3%	51
Hessen	499,3	9,2%	33
Mecklenburg-Vorpommern	53,2	1,0%	13
Niedersachsen	121,7	2,2%	49
Nordrhein-Westfalen	1.325,4	24,3%	125
Rheinland-Pfalz	241,6	4,4%	30
Saarland	12,3	0,2%	6
<b>Sachsen</b>	<b>55,0</b>	<b>1,0%</b>	<b>93</b>
Sachsen-Anhalt	38,5	0,7%	27
Schleswig-Holstein	72,0	1,3%	118
Thüringen	87,7	1,6%	30
Unbekannt	193,2	3,5%	81
<b>Deutschland</b>	<b>5.452,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.250</b>

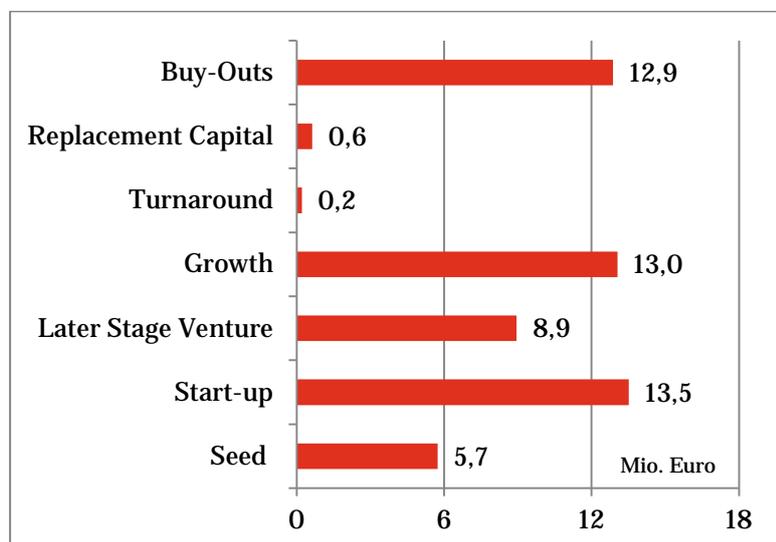
Quelle: BVK, eigene Auswertung PwC

162. Nicht in den BVK-Daten der vorstehenden Tabelle enthalten sind nach unseren Informationen - mit Ausnahme des TGFS - die Beteiligungsvolumina der sächsischen Sparkassen. Detailinformationen zu den in den letzten Jahren übernommenen Beteiligungsvolumina liegen ebenfalls nicht vor. Auf Basis der verfügbaren Informationen zur Entwicklung des verwalteten Kapitals bzw. zur Höhe der insgesamt in den letzten Jahren getätigten Investitionen schätzen wir das Beteiligungsvolumen der sächsischen Sparkassen auf überschlägig rund 15 Mio. Euro pro Jahr.

<sup>1</sup> Vgl. Jürgen Egel (ZEW): Business Angel Engagement bei jungen Unternehmen in Deutschland: Identifizierung, Verbreitung, Volumina, Präsentation anlässlich des Forschungssymposiums Business Angels Investment am 5. Dezember 2013 in Berlin.

163. Hinsichtlich der Buy-Outs ist zu berücksichtigen, dass sie durch ihre im Vergleich zum VC-Segment sehr hohen Investitionsvolumina keine unwesentliche Rolle am Gesamtvolumen in Sachsen spielen. Dies wird aus folgender Abbildung deutlich.

**Abbildung 6: Durchschnittliche jährliche Investitionen in Sachsen im Zeitraum 2008 bis 2013 nach Investitionsphasen**



Quelle: BVK, eigene Auswertung PwC

164. Ohne die Buy-Outs betragen die jahresdurchschnittlichen Investitionen in Sachsen 42,1 Mio. Euro (einschl. Buy-outs: 55 Mio. Euro).

165. Von den durch den BVK für den Zeitraum 2008 bis 2013 ausgewiesenen Beteiligungsinvestments wurden 63 Prozent von privaten Beteiligungsgesellschaften getätigt, 37 Prozent der Investments entfielen auf öffentliche Beteiligungsgesellschaften. Betrachtet man hingegen nur die "klassischen" VC-Finanzierungsphasen (Seed, Start-up, later stage VC), so ergibt sich ein ausgewogenes Verhältnis: 51 Prozent der Investments tätigten private, 49 Prozent öffentliche Beteiligungsgesellschaften. Dies zeigt, dass sich private Beteiligungsgesellschaften bevorzugt in späteren, tendenziell weniger risikoreichen Unternehmensphasen engagieren.

166. Zusammenfassend ist mit Blick auf das Gesamtangebot an Venture Capital und Private Equity für sächsische Unternehmen festzuhalten, dass im Durchschnitt der Jahre 2008 bis 2013 Investments in Höhe von überschlägig 73 Mio. Euro p.a. getätigt wurden. Dieser Wert beinhaltet neben den durch den BVK ausgewiesenen 55 Mio. Euro p.a. ein geschätztes jährliches Volumen der Beteiligungsgesellschaften der sächsischen Sparkassen in Höhe von 15 Mio. Euro sowie Engagements von Business Angels in Höhe von geschätzt 3 Mio. Euro p.a.

### *Schätzung der (potentiellen) Nachfrage*

#### **Schätzung der realisierten Nachfrage nach Venture Capital und Private Equity**

167. Die realisierte Nachfrage nach Venture Capital und Private Equity spiegelt den Umfang erfolgreicher Beteiligungsverhandlungen wider und ist identisch mit dem Beteiligungsangebot.

## **Schätzung der gesamten Nachfrage nach Venture Capital und Private Equity**

168. Im Folgenden wird zunächst herausgearbeitet, welche Bedeutung Beteiligungskapital für die Unternehmens- bzw. Investitionsfinanzierung deutscher KMU insgesamt hat. Im nächsten Schritt wird unter Rückgriff auf Daten des Statistischen Bundesamts, des Mannheimer Gründungspanels, des IfM Bonn sowie Statistiken des BVK die Nachfrage nach Beteiligungskapital in Sachsen abgeschätzt. Die Ergebnisse werden sodann in den Kontext weiterer Erkenntnisse zur Nachfragesituation eingeordnet und plausibilisiert.

### **(1) Bedeutung der Beteiligungsfinanzierung im deutschen Mittelstand**

169. Bei einer Gesamtbetrachtung ist das Interesse mittelständischer deutscher Unternehmen an Eigenkapitalprodukten als eher gering einzuschätzen. Verschiedene Unternehmensbefragungen der jüngeren Vergangenheit kommen zu dem Ergebnis, dass alternative Finanzierungsformen gegenüber der Innenfinanzierung und Krediten bei KMU nur eine stark untergeordnete Rolle spielen.<sup>1</sup> Gründe liegen u. a. in der Präferenzordnung der Unternehmer bezogen auf die bestehenden Finanzierungsformen und einem verbreiteten Misstrauen gegenüber Beteiligungskapital. In der jüngeren Vergangenheit mindern auch der historisch gute Kreditmarktzugang der KMU und das extrem niedrige Zinsniveau die Bedeutung anderer Finanzierungsformen.

170. Wengleich in der Literatur wie auch in der wirtschaftspolitischen Diskussion für innovative Gründungen die besondere Bedeutung von Beteiligungskapital betont wird, gilt der beschriebene Befund, d. h. die insgesamt geringe Bedeutung, auch für diese Gruppe, wie eine repräsentative Befragung junger Unternehmen zeigt.<sup>2</sup> Generell kann festgehalten werden, dass Beteiligungskapital für Gründungen und Unternehmen mit *besonderem* Wachstumspotential relevant ist, diese jedoch nur einen vergleichsweise geringen Teil aller Unternehmen ausmachen.

171. Gleichwohl verzeichnen Beteiligungsgesellschaften eine signifikante Nachfrage, die zwar deutlich unter dem Niveau der Jahrtausendwende liegt, aber immer noch eine starke Selektion erlaubt. Lag die durchschnittliche Zahl der Anfragen bei Beteiligungsgesellschaften in den Jahren 1999 bis 2001 bei bis zu 490, waren es 2009 noch 223.<sup>3</sup> Auf die Frühphasenfinanzierung entfallen dabei mehr als doppelt so viele Anfragen wie auf spätere Unternehmensphasen. Während private Beteiligungsgesellschaften einen starken Nachfragerückgang zu verzeichnen hatten, erfreuen sich öffentliche Mittel verwaltenden Gesellschaften eines stärkeren Zulaufs. Dies hängt nicht zuletzt mit dem Marktaustritt zahlreicher privater Akteure und einer teilweisen Kompensierung dieses Rückzugs durch die Ausweitung des öffentlichen Angebots auf deutlich niedrigerem Niveau zusammen. Dafür ist der 2005 aufgelegte High-Tech Gründerfonds ein prominentes Beispiel; aber auch die Strategie privater Beteiligungsgeber, das Risiko durch die Einbindung von "öffentlichen" Syndizierungspartnern zu teilen, spielt hier eine Rolle.<sup>4</sup>

172. Für das Jahr 2009 ermittelte die KfW einen Anteil von sechs Prozent aller Beteiligungsanfragen, die zu einer Beteiligung führen. "Erfolgsquoten" im niedrigen bis mittleren einstelligen Bereich.

<sup>1</sup> Vgl. für viele: Commerzbank AG: Gute Schulden, schlechte Schulden: Unternehmertum in unsicheren Zeiten. 12. Studie der UnternehmerPerspektiven, 2012; Deloitte: Finanzierung im Mittelstand, 2012.

<sup>2</sup> Vgl. KfW Bankengruppe: Jung, innovativ braucht ... Kredit. Finanzierung junger, FuE-treibender Unternehmen, Frankfurt am Main 2013.

<sup>3</sup> Vgl. KfW Bankengruppe: Beteiligungsmarkt nach der Krise: Optimistischer Ausblick aber Angebotslücke beim Wachstumskapital wird größer, Frankfurt am Main 2013.

<sup>4</sup> Vgl. ebd.

gen Prozentbereich werden auch durch die aktuelle BVK-Jahresstatistik bestätigt, nach der im Jahr 2013 sogar nur drei Prozent der anfragenden Unternehmen eine Beteiligung erhielten.<sup>1</sup> Mehr als 90 Prozent der Nachfrager erhalten demnach kein Beteiligungsangebot. Zwar ist hier nicht berücksichtigt, dass weitere Anfragen desselben Unternehmens bei anderen Beteiligungsgebern schließlich zum Erfolg führen können. Deutlich wird an dieser Relation jedoch bereits, in welchem Maße die potentielle Nachfrage die realisierte Nachfrage, d. h. das Angebot, übersteigt.

## **(2) Quantifizierung der potentiellen Nachfrage nach Beteiligungskapital in Sachsen**

173. Gemeinhin wird davon ausgegangen, dass die Finanzierungsform der Beteiligung besonders für Gründungen sowie für frühe Wachstumsphasen bei technologieorientierten und wissensbasierten Unternehmen geeignet ist. Zwar wurde oben bereits festgestellt, dass auch innerhalb dieser Gruppe von Unternehmen andere Finanzierungsformen dominieren. Umgekehrt bestätigt aber der Blick in die Portfolios von Beteiligungsgesellschaften, insbesondere der Frühphasenfinanzierer, dass diejenigen, die diese Finanzierungsform nutzen, häufig dem genannten Typ entsprechen.
174. Um die Nachfrage nach Beteiligungskapital zu quantifizieren, haben wir zunächst auf Basis von Daten zu Gründungsintensitäten in der forschungsintensiven Industrie und den technologieorientierten Dienstleistungen<sup>2</sup> unter Berücksichtigung von Bevölkerungsstatistiken des Statistischen Bundesamts die jährliche Anzahl an Hightech-Gründungen in Sachsen für die Jahre 2009-2012<sup>3</sup> berechnet. Daraus ergibt sich für die forschungsintensive Industrie eine durchschnittliche Anzahl von jährlich knapp 100 Gründungen und für die technologieorientierten Dienstleistungen ein Durchschnitt von etwa 465 Gründungen p.a. Die Zahl der Hightech-Gründungen im Freistaat Sachsen beläuft sich demnach auf aktuell 562 pro Jahr.
175. Dem KfW/ZEW-Gründungspanel 2013 zufolge setzten von den zwischen 2009 und 2012 gegründeten deutschen Unternehmen aus den Hightech-Branchen<sup>4</sup> im Jahr 2012 insgesamt rund 9 Prozent Beteiligungskapital zur Unternehmensfinanzierung ein.<sup>5</sup> Bei einem für den Freistaat Sachsen zu verzeichnenden durchschnittlichen Dealvolumen von rund 590.000 Euro (2008-2013)<sup>6</sup> würde sich damit - bei Zugrundelegung der bundesweiten Anteile des KfW/ZEW-Gründungspanel - eine jährliche durchschnittliche Nachfrage nach Beteiligungskapital für **Hightech-Gründungen**<sup>7</sup> in Höhe von rund **30 Mio. Euro** ergeben. Wie die Statistik des BVK zeigt, lag das Volumen der geschlossenen Beteiligungsfinanzierungen (Seed-Phase und Start-up-Phase) im Freistaat Sachsen in den Jahren 2008 bis 2013 mit durchschnittlich knapp 20 Mio. Euro p.a. (alle Branchen) signifikant geringer.
176. Bislang nicht berücksichtigt wurden alle Branchen des nicht-forschungsintensiven und nicht-technologieorientierten Industrie- und Dienstleistungssektors. Basierend auf den Un-

<sup>1</sup> Vgl. Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften: BVK-Statistik 2013.

<sup>2</sup> Vgl. Thüringer Netzwerk für innovative Gründungen: Innovative Gründungen in Thüringen – Entwicklung und Ausblick 2013, 2013; unter Verwendung von Daten des Mannheimer Unternehmenspanels.

<sup>3</sup> Aufgrund des - demografisch bedingt - sinkenden Trends von jährlichen Neugründungen wird für die Analyse ein relativ aktueller Durchschnittswert für den Zeitraum 2009 bis 2012 zugrunde gelegt.

<sup>4</sup> Im KfW/ZEW-Gründungspanel umfasst der Hightech-Sektor Unternehmen der Spitzentechnik und der Hochwertigen Technik im Verarbeitenden Gewerbe (STW & HTW) sowie Technologieintensive Dienstleister und Software-Unternehmen (TDL & Software).

<sup>5</sup> Vgl. KfW/ZEW-Gründungspanel 2013 - Junge Hightech-Unternehmen trumpfen auf.

<sup>6</sup> Eigene Berechnung auf Basis von Daten des BVK.

<sup>7</sup> Unternehmen, die maximal seit 3 Jahren bestehen.

ternehmensgründungsdaten des IfM Bonn<sup>1</sup> und unter Ausklammerung der bereits betrachteten Unternehmensgründungen der Hightech-Branchen beläuft sich die durchschnittliche Anzahl der Nicht-Hightech-Unternehmensgründungen auf 10.250 (Durchschnitt der Jahre 2012 und 2013). Laut KfW/ZEW-Gründungspanel 2013 nutzten im Jahr 2012 insgesamt rund drei Prozent der Unternehmen aus den Nicht-Hightech-Branchen<sup>2</sup> Beteiligungskapital als externe Finanzierungsquelle. Auch die durchschnittlichen Dealgrößen sind in den Nicht-Hightech-Branchen geringer: Für unsere Analyse schätzen wir die durchschnittliche Beteiligungshöhe in den Nicht-Hightech-Branchen auf 75.000 Euro. In der geringeren durchschnittlichen Beteiligungshöhe spiegelt sich vor allem auch der relativ hohe Anteil an Mikro-Mezzanine-Finanzierungen wider.<sup>3</sup> Damit beläuft sich die jährliche durchschnittliche Nachfrage nach Beteiligungen für **Nicht-Hightech-Gründungen** auf geschätzt rund **23 Mio. Euro**.

177. Beteiligungskapital bildet gleichwohl nicht nur für neu gegründete, sondern auch für etablierte Unternehmen eine wichtige Finanzierungsquelle, bspw. für die Finanzierung von Erweiterungsinvestitionen oder zur Regelung von Unternehmensnachfolgen. Den Förderreports der MBG zufolge dienten in den Jahren 2012, 2013 und 2014 (1. Halbjahr) rund 40 Prozent der durch die MBG eingegangenen Beteiligungen sowie der korrespondierenden Beteiligungsvolumina der Finanzierung eines Gründungsvorhabens. Im Umkehrschluss wurden in rund 60 Prozent der Fälle **etablierte Unternehmen** begleitet.<sup>4</sup> Vor diesem Hintergrund lässt sich eine Nachfrage nach Beteiligungskapital durch etablierte Unternehmen in Sachsen in Höhe von rund **34,5 Mio. Euro** ableiten.
178. Die bisherigen Überlegungen zur Nachfrage nach Beteiligungskapital haben sich auf potentiell erfolgreiche Finanzierungsanfragen bezogen. In Ergänzung hierzu ist weiterhin das Volumen an gescheiterten Finanzierungsanfragen (nicht-bediente Nachfrage) zu bestimmen. Da verlässliche Daten zum Umfang gescheiterter Finanzierungsanfragen von Unternehmen, für die Beteiligungskapital eine grundsätzlich in Frage kommende Finanzierungsform darstellt, nicht vorliegen, kann das entsprechende Finanzierungsvolumen nur näherungsweise geschätzt werden. Hierzu kann indirekt auf Daten hinsichtlich der Erfolgsquoten von Finanzierungsanfragen zurückgegriffen werden. Gleichwohl ist hierbei zu berücksichtigen, dass es sich bei der überwiegenden Mehrheit der nicht-erfolgreichen Beteiligungsanfragen um Unternehmen handelt, für die Beteiligungskapital per se als Finanzierungsform ungeeignet ist.
179. Eine Untersuchung der KfW kam für das Jahr 2009 zu dem Ergebnis, dass etwa 20 Prozent der Anfragen nach Beteiligungskapital einer vertieften Prüfung (Due Diligence) unterzogen wurden, es sich folglich in 80 Prozent der Anfragen um Fälle handeln dürfte, bei denen

<sup>1</sup> Vgl. IfM Bonn: Gewerbliche Unternehmensgründungen nach Bundesländern (Basis: Gewerbeanzeigenstatistik des Statistischen Bundesamts).

<sup>2</sup> Im KfW/ZEW-Gründungspanel 2013 werden dem Nicht-Hightech-Sektor nicht-technologieintensive Wirtschaftszweige im Verarbeitenden Gewerbe, wissensintensive Dienstleister, übrige unternehmensnahe Dienstleister, konsumnahe Dienstleister, das Bau- und Ausbaugewerbe sowie der Handel zugerechnet.

<sup>3</sup> Über 6 Mio. Euro des 30 Mio. Euro umfassenden Mikromezzaninfonds (vor seiner Aufstockung im August 2014) wurden in Sachsen zugesagt; Vgl. IHK zu Leipzig: Jede fünfte Mikromezzanine-Finanzierung erfolgt in Sachsen, 25. September 2014.

<sup>4</sup> Mit Blick auf die Beteiligungsvolumina zeigt sich in Ostdeutschland ein vergleichbares Verhältnis. Während üblicherweise in Europa die Unternehmensphasen bis 5 Jahre (early stage und expansion) etwa 25 Prozent der Beteiligungsinvestitionen ausmachen, sind es in Ostdeutschland etwa 50 Prozent, was vor allem auf das niedrige absolute Volumen der Buy-Outs zurückzuführen ist. Vgl. Prognos: Bedeutung von Wagnis- und Beteiligungskapital für die Standortentwicklung in Ostdeutschland, 2009.

stark davon auszugehen ist, dass Beteiligungskapital für die anfragenden Unternehmen eine ungeeignete Finanzierungsform darstellt. Von den vertieft geprüften Anfragen führte jede zweite (10 Prozent) zu einer Offerte des Beteiligungsgebers, welche in 60 Prozent der Fälle zu einer Investition führte.<sup>1</sup>

180. Auf Basis dieser Ergebnisse und unter Berücksichtigung, dass weitere Anfragen desselben Unternehmens bei anderen Beteiligungsgebern schließlich zum Erfolg führen können, schätzen wir die **Größenordnung der nicht-bedienten Nachfrage** von jungen und etablierten **Hightech-Unternehmen** in Sachsen auf zusätzlich **rund 25 Mio. Euro p.a.** Dieses Ergebnis deckt sich weitgehend mit der Einschätzung des Fondsmanagements des bestehenden Technologiegründerfonds Sachsen, wonach - unter Berücksichtigung des strukturell im Bundesvergleich geringeren Venture Capital-Angebots in Sachsen - bei mehr als 80 Prozent der sächsischen Unternehmen, die eine VC-Finanzierung nachfragen<sup>2</sup>, eine solche Finanzierung nicht zustande kommt.
181. Für den Bereich der jungen und etablierten **Unternehmen aus Nicht-Hightech-Branchen** (hier dürfte sich die Nachfrage überwiegend auf Stille Beteiligungen beziehen) gehen wir unter Berücksichtigung des vergleichsweise breiten Angebots an Beteiligungskapitalgebern in Sachsen von einer deutlich geringeren nicht-bedienten Nachfrage aus. Hier schätzen wir die nicht-bediente Nachfrage von Unternehmen, die für eine Beteiligungskapitalfinanzierung grundsätzlich in Frage kommt, auf etwa ein Fünftel der - unter Zugrundelegung der bundesdeutschen Ergebnisse zu den erfolgreichen Beteiligungsnachfragen in den Nicht-Hightech-Branchen - realisierten Nachfrage, d.h. im Ergebnis auf **rund 11,5 Mio. Euro p.a.**

### *Schätzung der Finanzierungslücke*

182. Die Angebotslücke entspricht der Differenz zwischen tatsächlich realisierter Nachfrage (Angebot) und potentieller Nachfrage. Die Schätzung des Angebots ergab ein durchschnittliches jährliches Finanzierungsvolumen in Höhe von 73 Mio. Euro. Die potentielle Nachfrage nach Beteiligungskapital wurde unter Zugrundelegung der Befunde des KfW/ZEW-Gründungspanel und Annahmen zum Umfang gescheiterter Finanzierungsanfragen auf insgesamt rund 124 Mio. Euro p.a. geschätzt.
183. Somit beläuft sich die **gesamte Finanzierungslücke** derzeit auf schätzungsweise **rund 50 Mio. Euro p. a.** Die Finanzierungslücke betrifft dabei insbesondere originäres Venture Capital in frühen Unternehmensphasen. Noch zu untersuchen ist gleichwohl die Frage, ob die Finanzierungslücke das Ergebnis von Marktschwächen ist oder auf wirtschaftlich nicht tragfähige Geschäftsmodelle zurückzuführen ist.

### *Auf Marktschwächen zurückzuführende Finanzierungslücke*

184. Im Rahmen der bisherigen Analyse wurde auf Basis der statistischen Daten des BVK von einem - auch im Vergleich zu anderen Bundesländern - strukturellen Angebotsdefizit an Beteiligungskapital im Freistaat Sachsen ausgegangen, welches vor allem die sehr frühen und damit besonders risikoreichen Venture Capital-Finanzierungsphasen betrifft. Das struktu-

---

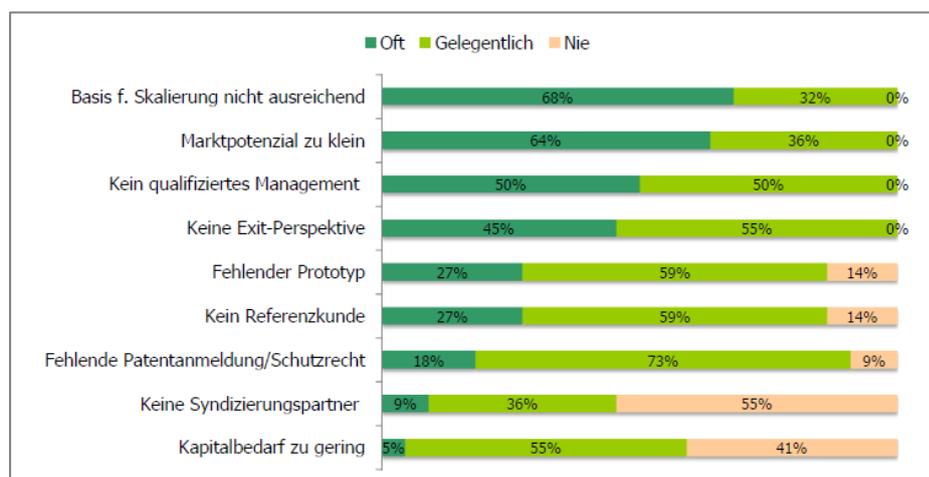
<sup>1</sup> Vgl. KfW Bankengruppe: Beteiligungsmarkt nach der Krise: Optimistischer Ausblick aber Angebotslücke beim Wachstumskapital wird größer, Frankfurt am Main 2010.

<sup>2</sup> Und für die eine VC-Finanzierung grundsätzlich geeignet erscheint.

relle Defizit wurde auf rund 15 Mio. Euro p.a.<sup>1</sup> geschätzt. In Bezug auf diese strukturelle Angebotslücke gehen wir davon aus, dass sie in vollem Umfang auf Marktschwächen zurückzuführen ist.

185. Mit Blick auf die über diese strukturelle Angebotslücke hinausgehende Finanzierungslücke in Höhe von geschätzt 36 Mio. Euro p.a.<sup>2</sup> (geschätzter Umfang abgelehnter Anfragen von Unternehmen, für die Beteiligungskapital eine grundsätzlich geeignete Finanzierungsform darstellt) ist zu untersuchen, ob diese Finanzierungslücke auf Marktschwächen zurückzuführen ist. Hierzu werden im Folgenden die Ablehnungsgründe näher untersucht.
186. Im Rahmen des VC-Panels, einer Panelbefragung von aktuell 31 in Deutschland tätigen VC-Gesellschaften, wurde im Jahr 2013 nach den Hauptablehnungsgründen von Beteiligungsanfragen gefragt.<sup>3</sup> Das Ergebnis zeigt die folgende Abbildung.

**Abbildung 7: Aus welchen Gründen mussten Sie Anfragen ablehnen, die Sie grundsätzlich für aussichtsreich befunden hätten?**



Quelle: VC-Panel, II. Quartal 2013

187. Danach zeigt sich, dass Ablehnungsgründe überwiegen, die nicht auf das Vorliegen von Marktschwächen schließen lassen - fehlende Skalierbarkeit, zu geringes Marktpotential, Managementdefizite, fehlende Exit-Perspektive. Ablehnungsgründe, die im Kontext von Marktschwächen zu sehen sind - fehlender Referenzkunde, fehlender Syndizierungspartner, zu geringer Kapitalbedarf und damit (zu) hohe Transaktionskosten - sind demnach weniger ausschlaggebend.
188. Die Ergebnisse eines mit dem Management des bestehenden Technologiegründerfonds Sachsen geführten Experteninterviews bestätigen diese Einschätzung nur zum Teil. Die Hauptablehnungsgründe aus Sicht des Beteiligungskapitalgebers betreffen danach unzureichende Wachstumsaussichten des Unternehmens, Defizite des Geschäftsmodells und Defizite im Bereich des Managements bzw. der Unternehmerperson, die nicht im Kontext von Marktschwächen zu sehen sind. Klassische Ablehnungsgründe, die auf das Vorliegen von

<sup>1</sup> Differenz zwischen dem tatsächlichen Angebot (73 Mio. Euro) und der aus den Daten des KfW/ZEW-Gründungspanel abgeleiteten potentiell bedienten Nachfrage von 87,5 Mio. Euro (Hightech-Gründungen: 30 Mio. Euro; Nicht High-Tech-Gründungen: 23 Mio. Euro; etablierte Unternehmen: 34,5 Mio. Euro).

<sup>2</sup> Geschätzter Umfang der nicht-bedienten Finanzierungsnachfrage von High-Tech-Unternehmen (25 Mio. Euro p.a.) zuzüglich der nicht-bedienten Beteiligungskapitalnachfrage von Nicht-High-Tech-Unternehmen (11 Mio. Euro p.a.).

<sup>3</sup> Vgl. FHP Private Equity Consultants: VC-Panel - "Branchenbarometer am Puls der Zeit", II. Quartal 2013.

Marktschwächen hinweisen (Portfolioerwägungen des Beteiligungskapitalgebers, zu geringes Beteiligungsvolumen, zu hohe Transaktionskosten, Fehlen eines Co-Investors) wurden als weniger relevant eingeschätzt. Gleichwohl wurden allerdings weitere Ablehnungsgründe als relevant eingestuft, die als Indiz für Marktschwächen zu werten sind: zu hoher Bedarf, der auch durch Konsortien nicht gedeckt werden kann; Unternehmen befindet sich in zu früher Phase und das Risiko erscheint damit zu hoch; zu lange Laufzeit bis zum Exit und damit zu lange Kapitalbindung für den Erwartungshorizont der Investoren; finanzieller Rahmen des Fonds erschöpft.

189. Vor diesem Hintergrund schätzen wir den Anteil der aufgrund von Marktschwächen nicht realisierten Nachfrage nach Beteiligungskapital auf derzeit rund vierzig Prozent. Damit werden Beteiligungskapitalnachfragen in Höhe von 15 Mio. Euro p.a.<sup>1</sup> aufgrund von Marktschwächen abgelehnt. Unter zusätzlicher Berücksichtigung der strukturellen Angebotslücke in Höhe von geschätzt 15 Mio. Euro p.a. ergibt sich damit eine gesamte, **auf Marktschwächen zurückzuführende Finanzierungslücke im Beteiligungskapitalsegment Sachsens von schätzungsweise 30 Mio. Euro p.a.** Dabei ist davon auszugehen, dass Marktschwächen im Bereich der Frühphasenfinanzierung aufgrund überdurchschnittlich ausgeprägter Informationsasymmetrien, mit der Folge hoher Renditeerwartungen, stärker ausgeprägt sind als in späteren Finanzierungsphasen.

### ***2.3.2.2. Finanzierungsbedarf an Darlehen im Bereich der Produkt- und Prozessinnovationen von KMU in der Marktbearbeitungsphase***

190. In diesem Abschnitt erfolgt eine Einschätzung des Darlehensbedarfs von sächsischen KMUs zur Finanzierung der Phase der Marktbearbeitung im Rahmen der Markteinführung innovativer Produkte.

#### ***Anmerkungen zum methodischen Vorgehen***

191. Bei den hier zu betrachtenden Finanzierungen handelt es sich um ein - im Vergleich zu klassischen Investitions- oder Betriebsmittelfinanzierungen - relativ enges Finanzierungssegment, für das abgegrenzte Daten zum Umfang vergebener Kredite statistisch nicht vorgehalten werden. Aus diesem Grund kann die klassische GAP-Analyse, welche auf Daten zum Angebot an und zur Nachfrage nach Finanzierungen aufbaut, zur quantitativen Ableitung der Finanzierungslücke nicht herangezogen werden.
192. Daher erfolgt an dieser Stelle zunächst eine qualitative Analyse der Marktschwächen in diesem Finanzierungssegment. Zur Ableitung der quantitativen Finanzierungsbedarfs - und damit des zweckmäßigen Fördervolumens - wird wesentlich auf Monitoringdaten des im Jahr 2007 aufgelegten Zuschussprogramms "Markteinführung innovativer Produkte und Produktdesign" abgestellt.

---

<sup>1</sup> 40 Prozent von 36 Mio. Euro.

## *Marktschwächen im Bereich der Finanzierung der Markteinführung und Marktbearbeitung innovativer Produkte*

193. Basis für wirtschaftliches Wachstum sind Innovationen, die ihren Ausgang in intensiven Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten nehmen und in wettbewerbsfähigen Produkten und Dienstleistungen münden. Im Bereich der FuE-Förderung, welche die Entwicklung neuer Produkte und Dienstleistungen, Prozesse und Verfahren zum Gegenstand hat, bestehen umfassende öffentliche Förderangebote, überwiegend in Form von Zuschussprogrammen. Damit trägt die öffentliche Hand dem Umstand Rechnung, dass potentielle Fremdkapitalgeber angesichts der mit FuE-Vorhaben verbundenen hohen technischen und wirtschaftlichen Risiken ausgesprochen zurückhaltend am Markt agieren.
194. In der an die FuE-Phase anschließenden Phase der Markteinführung und -durchdringung sind die technischen Risiken deutlich geringer, weil die technische Machbarkeit bereits nachgewiesen wurde. Die wirtschaftlichen Risiken einer Umsetzung in marktfähigen Produkten und deren Vermarktung sind gleichwohl unverändert hoch und erfordern mitunter umfangreiche finanzielle Aufwendungen in die Markterschließung (Vermarktung) und kundenspezifische Produktpassung. Aufgrund der in der Markteinführungs- und Marktbearbeitungsphase unverändert hohen (wirtschaftlichen) Risiken ist die Finanzierungsbereitschaft privater Finanzierungsgeber vergleichsweise gering. Dies resultiert daraus, dass der Kapitaldienst einer Fremdfinanzierung aus den nach erfolgreicher Markteinführung realisierten Cashflows zu erbringen ist, der wirtschaftliche Erfolg aber ungewiss ist. Vor diesem Hintergrund ist hier insbesondere für den Fall unzureichend verfügbarer Kreditsicherheiten von ausgeprägten Marktschwächen auszugehen. Zwei aktuell durch PwC durchgeführte Untersuchungen in anderen Bundesländern bestätigen dies.
195. Trotz der damit auch in der Markteinführungs- und Marktbearbeitungsphase bestehenden Marktschwächen ist das Angebot an öffentlichen Förderinstrumenten in diesem Bereich eher begrenzt. Der Freistaat Sachsen hat hierauf bereits mit dem im Jahr 2007 aufgelegten Programm "Markteinführung innovativer Produkte" reagiert, welches in der Förderperiode 2014-2020 um eine Darlehenskomponente ergänzt werden soll. Eine vom SMWA in Auftrag gegebene Befragung von Vertretern der sächsischen Kreditwirtschaft und innovativen Unternehmen (mindestens ein Innovationsprojekt in den letzten fünf Jahren) hat diesbezüglich ergeben, dass ein Darlehen für spätere Phasen der Markteinführung eine sinnvolle Ergänzung darstellt und mit der Förderung in Form einer rückzahlbaren Zuwendung auch das künftige Ertragspotenzial der Unternehmen angemessen berücksichtigt wird.<sup>1</sup> Die Darlehenskomponente soll dabei den Finanzierungsbedarf von KMU in der Marktbearbeitungsphase, die den **Zeitraum bis maximal 36 Monate nach der ersten wirtschaftlichen Verwertung des neuen Produkts** abdeckt, (teilweise) adressieren.
196. Mit der Ergänzung des Programms um eine Darlehenskomponente berücksichtigt das SMWA zudem die zum 31.12.2013 erfolgte Einstellung des auf die Markteinführung innovativer Produkte und Dienstleistungen ausgerichteten Programnteils des ERP-Innovationsprogramms der KfW.
197. Für die Ausgestaltung des Darlehensprogramms ist allerdings zu berücksichtigen, dass die förderfähigen Aufwendungen in Zusammenhang mit der Markteinführung bzw. –

<sup>1</sup> Bericht zur Bedarfs- und Machbarkeitsanalyse für einen Darlehensfonds KMU in Ergänzung der Evaluationsstudie zum Förderprogramm "Markteinführung innovativer Produkte" vom 7. Dezember 2011 erstellt durch PwC; Dresden, 15. Januar 2013.

bearbeitung von neuartigen Produkten oder Leistungen von dem eigentlichen operativen Geschäft abgegrenzt werden. Dabei gilt es zu vermeiden, dass bestehende Produkt- und Leistungsportfolios wettbewerbsverzerrende Subventionierung erfahren. Hierbei könnten bspw. Projektdefinitionen, die eine Maßnahmenplanung für das zu fördernde Vorhaben beinhalten, im Rahmen der Antragstellung gefordert werden, so dass anschließend die Umsetzung der Maßnahmen auf Übereinstimmung mit der Planung geprüft werden kann. Insofern die Systeme zur Dokumentation der Finanzbuchhaltung der einzelnen Antragsteller eine Abgrenzung vom eigentlich operativen Geschäft ermöglichen, könnte alternativ der Nachweis auch diesem Weg geführt werden. In der Zielgruppe der Kleinst- und Kleinunternehmen ist allerdings zu erwarten, dass derartig ausgeprägte Managementinformationssysteme selten vorhanden sind.

### **Schätzung des Finanzierungsbedarfs in der Marktbearbeitungsphase**

198. Die Schätzung des Bedarfs sächsischer KMU zur Finanzierung der Marktbearbeitungsphase ist ausgesprochen schwierig, weil zum einen statistische Daten zur Größe dieses Finanzierungssegments nicht verfügbar sind und vergangenheitsbezogene Richtwerte aus darlehensbasierten Förderprogrammen nicht vorliegen. Als Grundlage für die Schätzung des Finanzierungsbedarfs des künftigen KMU-Darlehens wird daher auf vorliegende Monitoringdaten des sächsischen Zuschussprogramms "Markteinführung innovativer Produkte und Produktdesign" sowie auf einen durch PwC erstellten „Bericht zur Bedarfs- und Machbarkeitsanalyse für einen Darlehensfonds KMU“ (2013) zurückgegriffen.
199. Bei dem sächsischen Zuschussprogramm handelt es sich um eine Förderung der Markteintrittsphase. Antragsberechtigt sind KMU, ein spezieller Branchenfokus besteht nicht. Die geförderte **Phase des Markteintritts erstreckt sich maximal über einen Zeitraum von 15 Monaten** und endet spätestens sechs Monate nach der ersten wirtschaftlichen Verwertung des neuen innovativen Produkts. Der Zuschuss kann bis zu 50 Prozent der förderfähigen Ausgaben betragen, maximal allerdings 100.000 Euro. Dabei sind folgende Ausgaben förderfähig:
- Personalausgaben bei Neueinstellung eines Marketing-, Vertriebs- oder Designassistenten bis maximal 50.000 Euro
  - Ausgaben für Fremdleistungen im Zusammenhang mit der Nullserie bzw. dem Serienmuster
  - Sachausgaben (insbesondere Materialausgaben zur Herstellung eines Serienmusters oder einer Nullserie),
  - Ausgaben für den Erwerb gewerblicher Schutzrechte und damit im Zusammenhang stehender Lizenzen, Normierungen und Zertifizierungen sowie
  - Ausgaben für die Gestaltung und den Druck produktbezogener Prospekte, Flyer oder Kataloge für ausländische Märkte und die Darstellung der Produkte in elektronischen Medien bis maximal 50.000 Euro.<sup>1</sup>
200. Die Antragstellung erfolgt bei der SAB und setzt voraus, dass das Produkt vor Antragstellung noch nicht auf dem Markt angeboten wurde. Zwischen 2007 und 2013 wurden insge-

<sup>1</sup> Vgl. Richtlinie des Sächsischen Staatsministeriums für Wirtschaft, Arbeit und Verkehr zur Mittelstandsförderung (Mittelstandsrichtlinie) vom 21. August 2014.

samt 320 Anträge bewilligt. Dabei zeigte sich mit Ausnahme der Jahre 2011 und 2012 ein steter Anstieg von 26 Bewilligungen im Jahr 2007 auf 67 Bewilligungen im Jahr 2013.<sup>1</sup> Auch in den Jahren 2011 und 2012 verzeichnete die SAB hohe Antragsengänge (90 bzw. 96), allerdings war die Ablehnungsquote vergleichsweise hoch. Dies war angabegemäß aber nicht auf einen fehlenden Innovationsgehalt der Projekte, sondern vielmehr auf bestehende Ausschlusskriterien (Maßnahmenbeginn vor Antragstellung) zurückzuführen. Die Bewilligungen nach Unternehmensgröße zeigen deutlich, dass vor allem Kleinst- und kleine Unternehmen das Programm nutzen: Zwischen Januar 2011 und Juni 2014 zählten 90 Prozent der Unternehmen weniger als 50 Mitarbeiter, 52 Prozent der Unternehmen sogar weniger als zehn Mitarbeiter.<sup>2</sup>

201. Nach Angaben des SMWA auf Grundlage der detaillierten SAB-Förderstatistik ergibt sich für den Zeitraum vom 1. Januar 2011 bis zum 30. Juni 2014 bei 186 bewilligten Projekten und einem Kostenvolumen von 17,9 Mio. Euro ein durchschnittliches Projektvolumen von rund 96.000 Euro pro Projekt.<sup>3</sup> Bei durchschnittlich 53 bewilligten Anträgen pro Jahr resultiert daraus eine jährlich durchschnittlich realisierte Nachfrage von 5,1 Mio. Euro. Zusätzlich zu berücksichtigen ist die nicht-realisierte Nachfrage, d.h. die Anzahl und das zugrunde liegende Kostenvolumen der abgelehnten Anträge. Auf Basis der SAB-Förderstatistik wurden im Betrachtungszeitraum Anfang 2011 bis Mitte 2014 insgesamt 140 Anträge mit einem korrespondierenden Kostenvolumen von 14,8 Mio. Euro vor Bewilligung storniert bzw. abgelehnt. Die Ablehnungen können die Folge von Defiziten in den zugrunde liegenden Geschäftsmodellen der antragstellenden Unternehmen oder auf das Nicht-Vorliegen der (formalen) Zuwendungsvoraussetzungen zurückzuführen sein.

202. Auf Basis der oben angeführten Erfahrungen in den Jahren 2011 und 2012 gehen wir davon aus, dass Ablehnungen überwiegend nicht im Kontext eines fehlenden Innovationsgehalts der Projekte, sondern eher mit der Nicht-Erfüllung von Zuwendungsvoraussetzungen zusammenhängen. Vor diesem Hintergrund schätzen wir das Projektvolumen von Antragstellern mit tragfähigem Geschäftsmodell auf Basis der geltenden Programmbestimmungen (insbesondere zur maximalen Zuschusshöhe von 100.000 Euro) auf rund 28 Mio. Euro.<sup>4</sup>

203. Das vorgesehene KMU-Darlehen setzt an der nach der originären Markteinführungsphase anschließenden Phase der Marktbearbeitung an, die einen Zeitraum von bis zu 36 Monaten<sup>5</sup> nach der ersten wirtschaftlichen Verwertung des neuen innovativen Produkts umfassen kann. Durch das Darlehen können bis zu 80 Prozent der förderfähigen Ausgaben finanziert werden. Die Darlehenshöhe soll sich pro Vorhaben auf mindestens 30.000 Euro und maximal 500.000 Euro belaufen. Die maximale Darlehenslaufzeit soll fünf Jahre bei bis zu zwei tilgungsfreien Jahren betragen. Insbesondere folgende Ausgaben sollen förderfähig sein:

<sup>1</sup> Vgl. SMWA: Förderkonzept Markteinführung innovativer Produkte und Produktdesign (MEP).

<sup>2</sup> Vgl. Antrags- und Bewilligungsstatistik zur Förderung der Markteinführung innovativer Produkte (MEP).

<sup>3</sup> Nicht enthalten in der Anzahl der Projekte sowie dem Volumen der Kosten sind Werbematerialien, die aus dem EFRE finanziert werden.

<sup>4</sup> Projektvolumen der bewilligten Anträge in Höhe von 17,9 Mio. zuzüglich eines geschätzten Projektvolumens in Höhe von 10 Mio. Euro von Unternehmen, deren Anträge aufgrund der Nicht-Erfüllung der formalen Zuwendungsvoraussetzungen abgelehnt wurden.

<sup>5</sup> Der Bewilligungszeitraum für die Marktbearbeitungsphase soll bis zu 30 Monate umfassen, wobei der Zeitraum bis zu sechs Monate nach der ersten wirtschaftlichen Verwertung des neuen Produkts noch durch die Markteinführungsphase (zuschussbasierte Förderung) abgedeckt sein soll.

- Personalausgaben für einen Marketing-, Vertriebs- oder Designassistenten,
- Anpassungs- und Entwicklungsleistungen, die nach der Markteinführungsphase erforderlich werden,
- Ausgaben für die Aufrechterhaltung gewerblicher Schutzrechte und die Erneuerung von Zertifizierungen oder Normierungen,
- Investitionen in projektbezogene Anlagen und Geräte bis maximal 20.000 Euro,
- produktbezogene Betriebsmittel sowie
- Fremdleistungen bspw. für Marketing oder Schulungen.<sup>1</sup>

204. Für die Phase der Marktbearbeitung erscheint es uns zunächst plausibel, von einem höheren durchschnittlichen Finanzierungsbedarf je Vorhaben auszugehen. Zum einen ist der der Darlehensförderung zugrunde liegende Förderzeitraum gegenüber der Zuschusskomponente des Förderprogramms doppelt so lang. Andererseits lassen die Förderfähigkeitsbestimmungen in der Marktbearbeitungsphase u.E. auf höhere Kosten schließen.

205. Weiterhin ist nach unserer Einschätzung davon auszugehen, dass KMU-Darlehen aufgrund des im Vergleich zur Zuschussförderung deutlich höheren Maximalförder- bzw. Maximalfinanzierungsvolumens von bis zu 500.000 Euro (gegenüber einer maximalen Zuschusshöhe für die Markteinführung von 100.000 Euro) auch für tendenziell größere Mittelständler interessant sind.

206. Im Rahmen der Bedarfs- und Machbarkeitsanalyse für einen KMU-Darlehensfonds wurden im Jahr 2012 Unternehmen hinsichtlich ihres Finanzierungsbedarfs in der gesamten Phase der Markteinführung innovativer Produkte (Markteinführung und Marktbearbeitung) befragt. 90 Prozent der befragten Unternehmen hatten in den letzten fünf Jahren die Markteinführung eines innovativen Produkts abgeschlossen. 37 Prozent der antwortenden Unternehmen bezifferten ihren Bedarf auf bis zu 100.000 Euro, 40 Prozent schätzten den Bedarf auf 100.000 bis 250.000 Euro, bei 17 Prozent der antwortenden Unternehmen wurde ein Bedarf zwischen 250.000 und 500.000 Euro gesehen; sieben Prozent der Unternehmen schätzten den Bedarf auf mehr als 500.000 Euro. Rein rechnerisch<sup>2</sup> resultiert hieraus ein gewichteter durchschnittlicher Finanzierungsbedarf von rund 200.000 Euro je Vorhaben. Mit Blick auf die hier durchzuführende Ex-ante Bewertung gehen wir davon aus, dass die Untersuchungsergebnisse auch heute Gültigkeit haben mit einer gewissen Verschiebung hin zu höheren benötigten Volumina einerseits und - gegenläufig hierzu - hin zu einer höheren Eigenkapitalfinanzierungsfähigkeit der Unternehmen andererseits, was wiederum den Fremd-Finanzierungsbedarf etwas verringert.

207. 23 Prozent der befragten Unternehmen hatten zur Finanzierung des Projektes **Fremdmittel** eingesetzt. Hierfür kamen insbesondere Hausbankdarlehen zum Einsatz. Knapp die Hälfte der Unternehmen, die Fremdmittel eingesetzt hatten, beurteilte den Zugang zu den

---

<sup>1</sup> Vgl. Richtlinie des Sächsischen Staatsministeriums für Wirtschaft, Arbeit und Verkehr zur Mittelstandsförderung (Mittelstandsrichtlinie) vom 21. August 2014.

<sup>2</sup> Multiplikation der Anteile je Klasse mit dem Klassenmittelwert. Für Vorhaben mit einem erwarteten Finanzierungsbedarf von mehr als 500.000 haben wir als Klassenmittelwert mit einem Betrag von 750.000 Euro operiert.

Fremdmitteln als schwierig. Ein Verzicht auf Fremdmittel wurde von der überwiegenden Anzahl der verbleibenden Unternehmen damit begründet, dass ausreichende Eigenmittel vorhanden waren. Zehn Prozent der Unternehmen gaben an, dass eine von Ihnen angefragte Finanzierung abgelehnt wurde.

208. Aus den Befragungsergebnissen, den Monitoringdaten zur Umsetzung des bestehenden Zuschussprogramms und den Förderbestimmungen gemäß der neuen Förderrichtlinie können mit Blick auf den quantitativen Umfang von Darlehensnachfragen zur Finanzierung der Marktbearbeitungsphase u.E. folgende Rückschlüsse getroffen werden:

- Das durchschnittliche Projektvolumen zur Umsetzung der Marktbearbeitungsphase dürfte über dem der Markteinführungsphase liegen.
- Das Darlehensprogramm zur Unterstützung der Marktbearbeitungsphase dürfte insbesondere auch für Unternehmen interessant sein, die aufgrund der auf maximal 100.000 Euro begrenzten Zuschusshöhe des "alten" Programms von einer Antragstellung abgesehen haben.
- Der überwiegende Teil der Unternehmen dürfte zur Finanzierung der Marktbearbeitungsphase in ausreichendem Maße auf eigene finanzielle Ressourcen zurückgreifen können. Auf Basis der Befragungsergebnisse schätzen wir diesen Anteil auf zwei Drittel. Den Anteil der Unternehmen, für die Fremdkapital eine zentrale Quelle zur Finanzierung der Markteinführung innovativer Produkte darstellt, schätzen wir auf ein Drittel (23 Prozent der antwortenden Unternehmen mit Fremdfinanzierung sowie 10 Prozent der antwortenden Unternehmen mit Ablehnung ihres Kreditantrages).
- Fremdkapital zur Finanzierung der Marktbearbeitungsphase dürfte in deutlich stärkerem Maße von Unternehmen mit tendenziell höherem Gesamt-Finanzierungsbedarf nachgefragt werden. Bei kleineren Projektvolumina dürften nach unserer Einschätzung auch angesichts des administrativen Aufwands für die Beantragung und das laufende Kreditmonitoring von Förderdarlehen stärker auf die Innenfinanzierung oder bereits bestehende Kreditlinien zurückgegriffen werden.

209. Den Umfang der auf Marktschwächen zurückzuführenden potenziellen Nachfrage nach Darlehen zur Unterstützung der Marktbearbeitungsphase schätzen wir auf Basis der getroffenen Arbeitshypothesen wie folgt ab:

1. Zugrunde liegendes Projektvolumen in der Marktbearbeitungsphase von Unternehmen, die das bestehende Zuschussprogramm (potentiell) in Anspruch genommen haben:

Das zugrunde liegende durchschnittliche Projektvolumen (Kosten) in der Marktbearbeitungsphase schätzen wir auf das Zweifache des Projektvolumens in der Markteinführungsphase (200.000 Euro je Vorhaben). Unter Berücksichtigung der im Zeitraum 2011 bis Mitte 2014 im Rahmen des Markteinführungsprogramms erfolgten 186 Bewilligungen und - geschätzt - 93 Ablehnungen, die im Kontext von Marktschwächen zu se-

hen sind (2/3 der im Betrachtungszeitraum abgelehnten 140 Anträge), schätzen wir das gesamte Projektvolumen für die Marktbearbeitungsphase auf rund 16 Mio. Euro p.a.<sup>1</sup>

2. Projektvolumen in der Marktbearbeitungsphase von Unternehmen, für die eine Inanspruchnahme des bestehenden Zuschussprogramms aufgrund der Begrenzung der Zuschusshöhe eher nicht in Frage kam:

Als Richtwert orientieren wir uns hier an den Unternehmen, die im Rahmen der oben angeführten Befragung angaben, einen Gesamtbedarf zur Finanzierung der gesamten Markteinführungsphase von mehr als 500.000 Euro zu haben. Dies waren 7 Prozent aller befragten Unternehmen. Gemessen an der im Zeitraum 2011 bis Mitte 2014 durchschnittlichen Zahl von 80 Antragstellern p.a. (bewilligte und aufgrund von Marktschwächen abgelehnte Antragsteller) gehen wir diesbezüglich von jährlich 6 Unternehmen und einem durchschnittlichen Projektvolumen von 750.000 Euro aus. Daraus resultiert ein rechnerisches Gesamt-Projektvolumen von 4,5 Mio. Euro p.a.

3. Gesamtes relevantes Projektvolumen in der Marktbearbeitungsphase

Das gesamte relevante Projektvolumen zur Finanzierung der Marktbearbeitungsphase schätzen wir auf 20,5 Mio. p.a.

4. Anteil der Unternehmen, die zur Finanzierung des Projektvolumens auf Fremdkapital zurückgreifen und korrespondierendes Fremdfinanzierungsvolumen

Den Anteil der Unternehmen, die zur Finanzierung der Kosten in der Marktbearbeitungsphase auf Fremdkapital zurückgreifen, schätzen wir auf rund ein Drittel, wobei der Anteil an Fremdkapital mit steigendem Projektvolumen zunehmen dürfte. Dies beruht auf der Annahme, dass die Darlehen in der Marktbearbeitungsphase insbesondere durch Unternehmen mit tendenziell höherem Finanzierungsbedarf nachgefragt werden. Dies mitberücksichtigt schätzen wir den Bedarf an Fremdkapital zur Finanzierung der Kosten in der Marktbearbeitungsphase insgesamt auf überschlägig 9 Mio. Euro p.a. Bezogen auf den 9-jährigen Förderzeitraum (bis Ende 2023) resultiert daraus ein potentieller Fremdfinanzierungsbedarf in Höhe von 81 Mio. Euro.

5. Im Rahmen von Hausbank-Finanzierungen gedecktes Finanzierungsvolumen

Von den 23 Prozent der Unternehmen, die zur Finanzierung der Markteinführungsphase Fremdkapital eingesetzt hatten (Befragung aus dem Jahr 2012) beurteilten knapp die Hälfte der Unternehmen den Kreditzugang als schwierig. Weitere 10 Prozent der antwortenden Unternehmen berichteten über eine Ablehnung ihres Kreditantrags. Bezogen auf die Gruppe der Unternehmen, die potentiell Kredite zur Finanzierung der Markteinführung eingesetzt haben (23 Prozent mit Fremdfinanzierung zuzüglich 10 Prozent mit gescheiterter Finanzierungsanfrage) hatte somit lediglich ein Drittel der Unternehmen keine Probleme mit der Einwerbung der Finanzierung.

Vor diesem Hintergrund schätzen wir den potentiell durch Hausbankkredite abgedeckten Finanzierungsbedarf auf 3 Mio. Euro p.a. (ein Drittel von 9 Mio. Euro). Das auf den

---

<sup>1</sup> 28 Mio. Euro mal Faktor 2 geteilt durch 3,5 Jahre.

KMU-Fonds entfallende Gesamtfinanzierungsvolumen beläuft sich entsprechend auf 6 Mio. Euro p.a.

#### 6. Durch KMU-Darlehen abgedecktes Finanzierungsvolumen

Entsprechend der durch den Freistaat Sachsen vorgesehenen Förderbestimmungen können durch Darlehen aus dem KMU-Fonds bis zu 80 Prozent der förderfähigen Gesamtkosten durch EFRE-Mittel finanziert werden. Unter Einbeziehung dieser Maximalgröße schätzen wir das durch EU-Kofinanzierungsmittel abgedeckte Finanzierungsvolumen durch Darlehen aus dem KMU-Fonds auf 4,8 Mio. Euro p.a.

### ***2.3.2.3. Angebot, Nachfrage und Finanzierungslücke im Bereich Investitionsfinanzierung***

210. In diesem Abschnitt erfolgt eine nähere Analyse des Marktes für Investitionsfinanzierungen. Im Rahmen der Ausführungen zur Investitionsstrategie im Allgemeinen sowie zur bedarfsgerechten Größenordnung eines Nachrangdarlehensprogramms im Speziellen erfolgt eine dezidierte Analyse mit Blick auf das Teilsegment der Nachrangdarlehen.

#### ***Anmerkungen zum methodischen Vorgehen***

211. Zur Ableitung und Quantifizierung von Marktschwächen im Investitionsfinanzierungssegment wenden wir wiederum die "Gap-Analyse" an.

212. Nach einem generellen Überblick über den Markt für Investitionsfinanzierung analysieren wir zunächst die Angebotsseite. Hierzu greifen wir im Wesentlichen auf regionale Kreditstatistiken der Deutschen Bundesbank zurück.

213. Für die Ableitung der (potentiellen) Nachfrage nach Investitionsfinanzierungen berücksichtigen wir neben der bedienten Nachfrage (die dem Angebot entspricht) zusätzlich die nicht-bediente (Ablehnungen) sowie die latente Nachfrage (Nichtantragstellung aufgrund von Ablehnungserwartung). Hierzu analysieren wir Daten der KfW-Unternehmensbefragung 2014, des KfW-Mittelstandspanel 2013 und des "Survey on the access to finance of SMEs in the euro area (SAFE)" der Europäischen Zentralbank aus dem Winterhalbjahr 2013/2014. Aufgrund nicht verfügbarer regionalisierter Daten zur potentiellen Nachfrage nach Investitionsfinanzierungen in Sachsen kann diese nur auf Grundlage von deutschlandweiten Daten geschätzt und anhand von Experteneinschätzungen plausibilisiert werden.

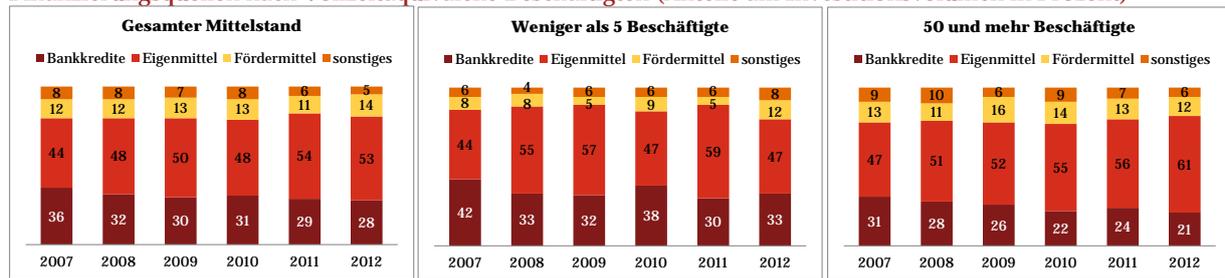
214. Die Finanzierungslücke ermitteln wir durch Gegenüberstellung von Angebot und Nachfrage.

#### ***Markt für Investitionsfinanzierung in Deutschland***

215. Zur Finanzierung von Investitionsvorhaben greifen mittelständische Unternehmen in Deutschland überwiegend auf Eigenmittel zurück. Deren Anteil am gesamten Investitionsvolumen hat sich von 44 Prozent im Jahr 2007 auf 53 Prozent (bzw. 100 Mrd. Euro) im Jahr 2012 zuletzt deutlich erhöht.

## Abbildung 8: Investitionsfinanzierung im Mittelstand

Finanzierungsquellen nach Vollzeitäquivalent-Beschäftigten (Anteile am Investitionsvolumen in Prozent)



Quelle: KfW-Mittelstandspanel 2013

216. Zweitwichtigste Finanzierungsquelle bilden Bankkredite mit einem Anteil von knapp 30 Prozent. Dieser Anteil hat seit 2007 deutlich abgenommen, wobei der Rückgang sowohl bei kleinen Mittelständlern mit weniger als fünf Beschäftigten als auch bei mittleren und größeren Unternehmen mit 50 und mehr Beschäftigten festzustellen ist. Der gesunkene Anteil von Bankkrediten an der Investitionsfinanzierung ist nach Einschätzung der KfW aber weniger auf angebotsseitige Restriktionen bei der Kreditvergabe zurückzuführen. Vielmehr ist diese Entwicklung das Resultat einer verbesserten Innenfinanzierungskraft (steigende Umsatzrenditen; verbesserte Eigenkapitalbasis) der Unternehmen. Die Ergebnisse der jährlich durch den Deutschen Sparkassen- und Giroverband veröffentlichten Studie "Diagnose Mittelstand" deuten darauf hin, dass dies auch auf die Eigenkapitalausstattung der sächsischen Unternehmen zutrifft. Allerdings konnte der bis 2011 positive deutschlandweite Trend bei der Umsatzrentabilität im Jahr 2012 nicht fortgesetzt werden.<sup>1</sup>

217. Fördermittel deckten zuletzt 14 Prozent der Investitionskosten. Die Bedeutung sonstiger Finanzierungsquellen, u. a. Beteiligungs- und Mezzanine-Kapital, hat zwischen 2007 und 2012 auf niedrigem Niveau deutlich von acht auf fünf Prozent abgenommen.

218. Insgesamt ist damit festzustellen, dass die Bedeutung von Bankkrediten für die Investitionsfinanzierung zwar seit 2007 abgenommen hat, Bankkredite aber nach wie vor die wichtigste Außenfinanzierungsquelle für Unternehmen bei der Umsetzung von Investitionen darstellen.

### Kreditzugang deutscher KMU im europäischen Vergleich

219. Der Kreditzugang stellt sich für KMU in der Eurozone sehr unterschiedlich dar. Während KMU insbesondere in den Staaten, die im Rahmen des Euro-Rettungsschirms unterstützt werden, derzeit vor erheblichen Schwierigkeiten bei der Einwerbung von Kreditfinanzierungen stehen, stellt sich die Situation für KMU in Deutschland weniger restriktiv dar. Dies verdeutlichen die Ergebnisse der EZB-Befragung zum Kreditzugang (Bankdarlehen und Kreditlinien) von KMU in den Ländern der Eurozone (Befragungszeitraum Oktober 2013 bis März 2014).

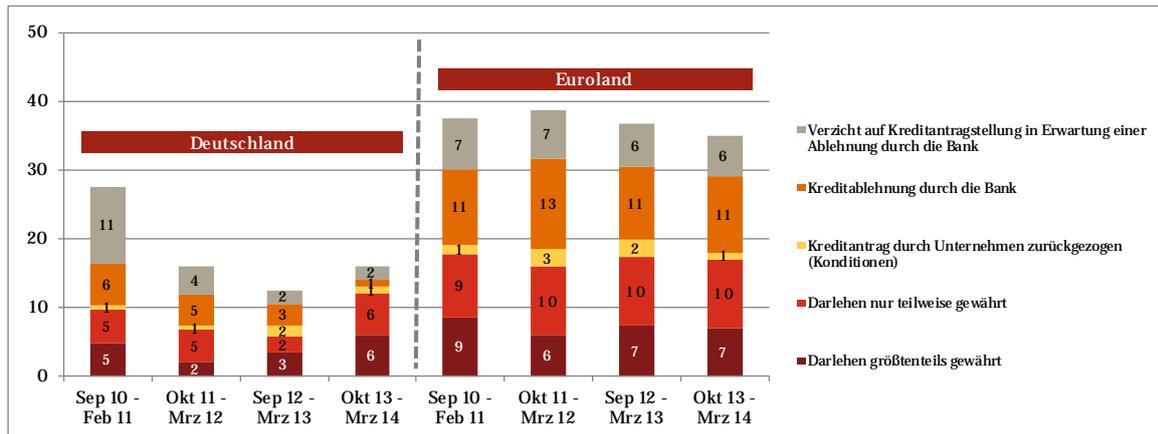
220. Danach erhielten 82 Prozent der zwischen Ende 2013 und Anfang 2014 befragten deutschen KMU den beantragten Darlehensbetrag zu 100 Prozent (Durchschnitt der befragten Euroländer: 66 Prozent). Weitere sechs Prozent der deutschen KMU gaben an, den beantragten Kredit größtenteils erhalten zu haben (Durchschnitt der befragten Euroländer: 7 Prozent).

<sup>1</sup> Vgl. Deutscher Sparkassen- und Giroverband: Diagnose Mittelstand 2014. Die Studie enthält neben einer deutschlandweiten Auswertung von Bilanzkennziffern auch eine Expertenbefragung, die bundesländerspezifische Aussagen zur Entwicklung des Mittelstandes ermöglicht.

Sechs Prozent der deutschen KMU berichteten, das beantragte Darlehen nur teilweise erhalten zu haben (Durchschnitt der befragten Euroländer: 10 Prozent). Von bankseitigen Kreditablehnungen berichtete ein Prozent der deutschen KMU, während der Anteil im Durchschnitt der befragten Euroländer mit elf Prozent erheblich höher lag.

### Abbildung 9: Entwicklung des Kreditzugangs für KMU im Zeitverlauf

in % der Nennungen der befragten Unternehmen



Quelle: Europäische Zentralbank, Survey on the access to finance of SMEs in the euro area (SAFE)

221. Mit Blick auf die Entwicklung des Kreditzugangs in den letzten Jahren zeigt sich, dass seit Ende 2010 die Schwierigkeiten deutscher KMU beim Kreditzugang - im Gegensatz zur durchschnittlichen Entwicklung in den Euro-Staaten - spürbar abgenommen haben.
222. Neben dem Rückgang der tatsächlichen Kreditablehnungen seitens der Banken ist insbesondere der Anteil deutscher KMU, die in Erwartung eines ablehnenden Kreditentscheids im Vorhinein von der Stellung eines Kreditantrages abgesehen haben, deutlich zurückgegangen.
223. Trotz des historisch günstigen Kreditklimas deuten die Kreditablehnungen sowie die Fälle, in denen die Kreditverhandlungen nur teilweise erfolgreich waren, darauf hin, dass Marktschwächen - wenn auch in einem geringeren Maße - auch in Deutschland ein Entwicklungshemmnis für KMU darstellen. Dies gilt insbesondere für Kleinstunternehmen, die gegenüber kleinen und mittleren Unternehmen deutlich häufiger von negativen Kreditentscheidungen berichten. Dies ist für die vorliegende Ex-ante-Bewertung besonders relevant, da Kleinstunternehmen in Sachsen deutlich überrepräsentiert sind.

### Schätzung des Angebots im Investitionsfinanzierungsbereich in Sachsen

224. Im Folgenden wird auf Grundlage von Daten der Deutschen Bundesbank die quantitative Entwicklung der Kredite an Unternehmen und wirtschaftlich selbständige Privatpersonen<sup>1</sup> in Sachsen analysiert. Kredite mit einer ursprünglichen Laufzeit von weniger als einem Jahr

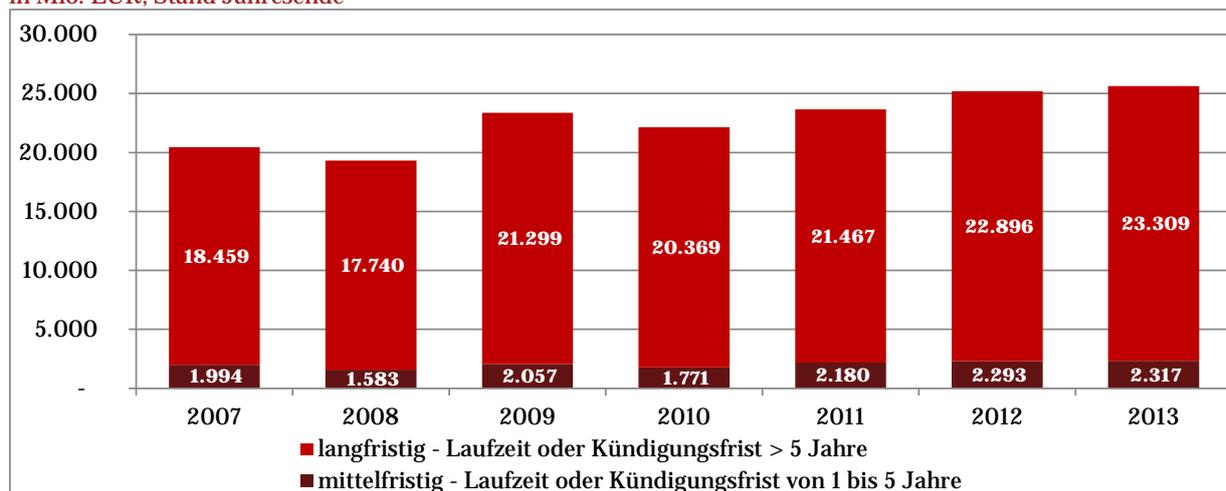
<sup>1</sup> In der Abgrenzung der Deutschen Bundesbank umfasst der Sektor der wirtschaftlich selbständigen Privatpersonen Einzelkaufleute, Gewerbetreibende, freiberuflich Tätige, Landwirte und Privatpersonen, deren Einkommen überwiegend aus Vermögen stammt. Vgl. Deutsche Bundesbank: Statistik der Banken und sonstigen Finanzinstitute - Richtlinien, Statistische Sonderveröffentlichung 1, Januar 2013.

werden dabei ausgeblendet, weil es sich hierbei typischerweise um Betriebsmittelfinanzierungen handelt, die für den hier zu untersuchenden Sachverhalt nicht von Bedeutung sind.

225. Zur Interpretation der Statistiken der Deutschen Bundesbank ist einschränkend festzuhalten, dass sich die Daten auf die ausstehenden Kreditvolumina von Banken und Sparkassen mit Sitz in Sachsen (Zweigstellen) beziehen. Die Daten sind somit nicht deckungsgleich mit den Krediten an Unternehmen und wirtschaftlich selbständige Privatpersonen in Sachsen.<sup>1</sup>
226. Daten zum Umfang des Kreditneugeschäfts werden durch die Bundesbank-Statistik nicht erfasst. Auch Aussagen zur Kreditentwicklung nach Unternehmensgröße sind nicht möglich.
227. Abbildung 10 zeigt, dass die bei Banken und Sparkassen in Sachsen ausstehenden Kreditvolumina (mittel- und langfristige Kredite) an Unternehmen und wirtschaftlich selbständige Privatpersonen von 20,5 Mrd. Euro Ende 2007 auf 25,6 Mrd. Euro Ende 2013 deutlich zugenommen haben.

**Abbildung 10: Bei Banken und Sparkassen in Sachsen ausstehendes Kreditvolumen an Unternehmen und wirtschaftlich selbständige Privatpersonen**

in Mio. EUR, Stand Jahresende



Quelle: Deutsche Bundesbank - Bankstatistische Regionalergebnisse, Sachsen

228. Bei einer Differenzierung nach der (ursprünglichen) Kreditlaufzeit bzw. Kündigungsfrist zeigt sich, dass zwischen 2007 und 2013 sowohl die mittel- als auch die langfristigen Kredite zugenommen haben. Letztere sind um 26,3 Prozent gestiegen.
229. Bei einer Betrachtung nach Wirtschaftszweigen wird deutlich, dass der Anstieg des Kreditvolumens sehr stark auf die Entwicklung in den Bereichen "Energie- und Wasserversorgung; Entsorgung; Bergbau", "Land- und Forstwirtschaft, Fischerei und Aquakultur", "Finanzierungsinstitutionen (ohne MFIs) und Versicherungsunternehmen" und "Dienstleistungsgerwerbe (einschl. freier Berufe)" zurückzuführen ist und damit Wirtschaftszweige betrifft, die -

<sup>1</sup> Bei bundesweit tätigen Kreditinstituten ohne Filialnetz (z.B. Direktbanken) wird das gesamte Kundengeschäft dem jeweiligen Firmensitz-Bundesland zugeordnet. Um derartige Verzerrungen zu minimieren, sind folgende überregional tätigen Institute mit zentralen Aufgaben im gesamten Bundesgebiet in den regionalstatistischen Auswertungen des jeweiligen Firmensitz-Bundeslandes nicht enthalten: Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), AKA Ausfuhrkredit-GmbH, Landwirtschaftliche Rentenbank, Liquiditäts-Konsortialbank GmbH, DekaBank Deutsche Girozentrale, DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank und IKB Deutsche Industriebank AG.

mit Ausnahme des Dienstleistungsgewerbes - von nachrangiger Bedeutung für ein GRW-Ergänzungsdarlehensprogramms sind.

**Tabelle 4: Bei Banken und Sparkassen in Sachsen ausstehendes Kreditvolumen an Unternehmen und wirtschaftlich selbständige Privatpersonen nach Wirtschaftszweigen**

in Mio. Euro, Stand Jahresende

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Verarbeitendes Gewerbe</b>	2.211	2.262	2.263	2.151	2.256	2.142	2.200
<b>Energie- und Wasserversorgung; Entsorgung; Bergbau</b>	1.535	1.403	1.518	3.374	3.547	3.963	3.912
<b>Baugewerbe</b>	907	863	817	919	907	919	934
<b>Handel</b>	1.391	1.286	1.200	1.206	1.243	1.440	1.506
<b>Land- und Forstwirtschaft, Fischerei und Aquakultur</b>	469	514	486	561	606	659	706
<b>Verkehr und Lagerei; Nachrichtenübermittlung</b>	459	409	386	472	448	461	472
<b>Finanzierungsinstitutionen (ohne MFIs) und Versicherungsunternehmen</b>	284	533	744	800	1.056	1.124	1.069
<b>Dienstleistungsgewerbe (einschl. freier Berufe)</b>	13.197	12.053	15.942	12.657	13.584	14.481	14.827
<b>Insgesamt</b>	<b>20.453</b>	<b>19.323</b>	<b>23.356</b>	<b>22.140</b>	<b>23.647</b>	<b>25.189</b>	<b>25.626</b>

Quelle: Deutsche Bundesbank - Bankstatistische Regionalergebnisse, Sachsen

230. Während das "Verarbeitende Gewerbe" von einer relativen Konstanz der ausstehenden Kreditvolumina gekennzeichnet ist, verzeichnen das "Baugewerbe" und die Bereiche "Verkehr und Lagerei; Nachrichtenübermittlung" sowie der Handel eine moderate Zunahme.

### *Schätzung der (potentiellen) Nachfrage*

#### **Entwicklung der realisierten Kreditnachfrage**

231. Die realisierte Kreditnachfrage spiegelt den Umfang erfolgreicher Kreditverhandlungen wider und ist identisch mit dem Kreditangebot.

#### **Entwicklung der nicht-realisierten Kreditnachfrage**

232. Die nicht-realisierte Kreditnachfrage umfasst den Umfang der Kreditnachfrage, die in Ermangelung eines bankseitigen Kreditangebots nicht bedient wird, sowie der Kreditanträge, die durch Unternehmen in Erwartung einer ablehnenden Kreditentscheidung im Vor herein nicht gestellt werden.

233. Für die folgende Analyse wird wesentlich auf die Ergebnisse der jährlichen Konjunkturumfrage der IHKs in Sachsen zurückgegriffen.

234. Zu Plausibilisierungs- und Hochrechnungszwecken werden darüber hinaus die bundesweiten Ergebnisse folgender Studien herangezogen:

- Sonderauswertungen "Finanzierungszugang" des Deutschen Industrie- und Handelskammertages (DIHK), Frühsommer 2013 und Sommer 2014,
- KfW-Unternehmensbefragung 2014,

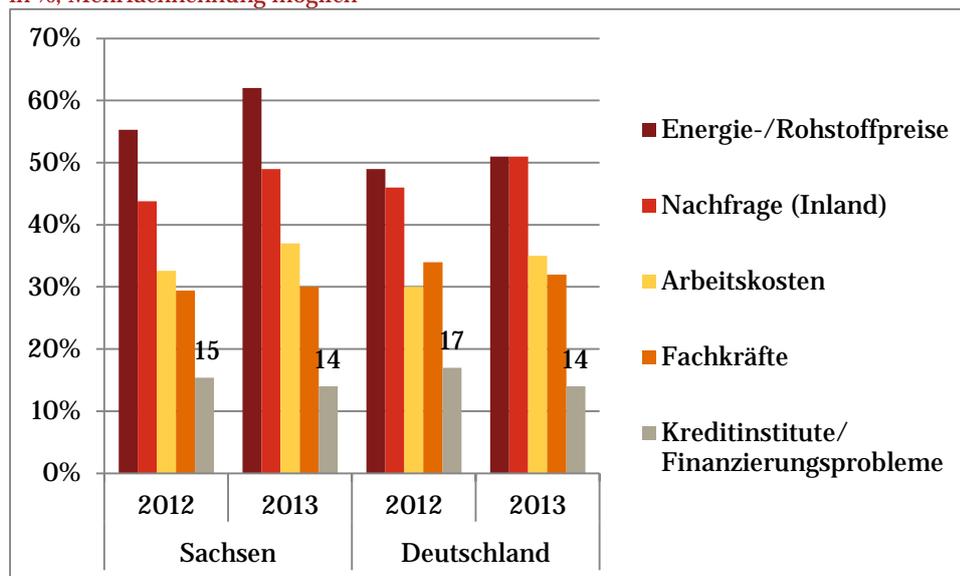
- "Survey on the access to finance of SMEs in the euro area (SAFE)" der Europäischen Zentralbank aus dem Winterhalbjahr 2013/2014,
- KfW-Mittelstandspanel 2012 und 2013.

### **Finanzierungsklima in Sachsen im bundesdeutschen Vergleich**

235. Die Finanzierungsbedingungen haben sich für die sächsischen Unternehmen 2012 und 2013 ebenfalls positiv entwickelt.

#### **Abbildung 11: Risiken der wirtschaftlichen Entwicklung aus Sicht der Unternehmen**

in %, Mehrfachnennung möglich



Quellen: Die Sächsischen Industrie- und Handelskammern: Konjunkturbericht Sachsen, Jahresbeginn 2012, 2013; Deutscher Industrie- und Handelskammertag: Ergebnisse der DIHK-Umfrage bei den Industrie- und Handelskammern, Jahresbeginn 2014.

236. Demnach ist der Anteil der Unternehmen, die Finanzierungsprobleme als wesentliches Risiko für die eigene wirtschaftliche Entwicklung ansehen, in Sachsen wie auch in der gesamten Bundesrepublik zurückgegangen. Der Anteil der Unternehmen, die über Finanzierungsprobleme berichteten, lag im Jahr 2013 in Sachsen und Deutschland bei 14 Prozent. Im längerfristigen Vergleich ist dieser Wert als niedrig einzustufen.<sup>1</sup> Zugute kommen den Firmen das aktuell entspannte Finanzierungsumfeld und das niedrige Zinsniveau.

237. Die Ergebnisse der IHK-Konjunkturumfrage deuten für Sachsen darauf hin, dass sich der Kreditzugang für Unternehmen in den letzten Jahren weiter verbessert hat. Damit folgt Sachsen dem deutschlandweiten Trend.

### **Kreditablehnungen und deren Auswirkungen auf die Investitionsdurchführung**

238. Da nach unserer Kenntnis für Sachsen keine aktuellen regionalen Statistiken oder Befragungsergebnisse zu Kreditablehnungen existieren, stützen wir uns für die vorliegende Ex-

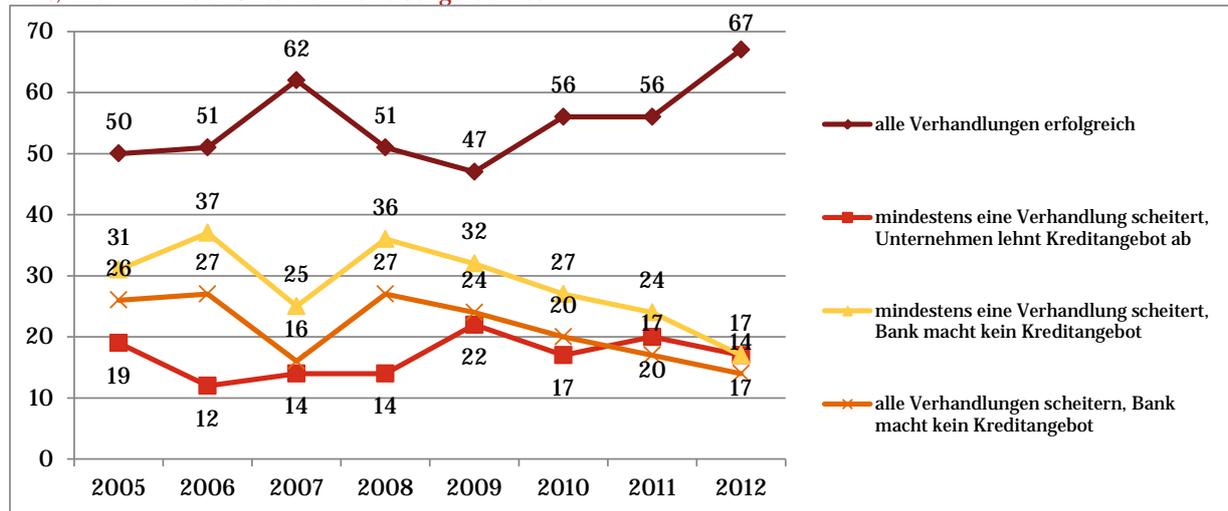
<sup>1</sup> So berichteten im Jahr 2010 noch mehr als ein Viertel der durch den DIHK befragten bundesdeutschen Unternehmen über Finanzierungsprobleme als wesentliches Risiko der wirtschaftlichen Entwicklung. Vgl. Deutscher Industrie- und Handelskammertag: Sonderauswertung "Finanzierungszugang", Frühsommer 2013.

ante-Bewertung auf die deutschlandweiten Ergebnisse des KfW-Mittelstandspanels sowie der KfW-Unternehmensbefragung.

239. Die Finanzierungsbedingungen für KMU haben sich nach den Ergebnissen des KfW Mittelstandspanel in den letzten Jahren spürbar verbessert.

**Abbildung 12: Ausgang von Kreditverhandlungen im deutschen Mittelstand 2005-2012**

in %, mit Anzahl der Unternehmen hochgerechnet

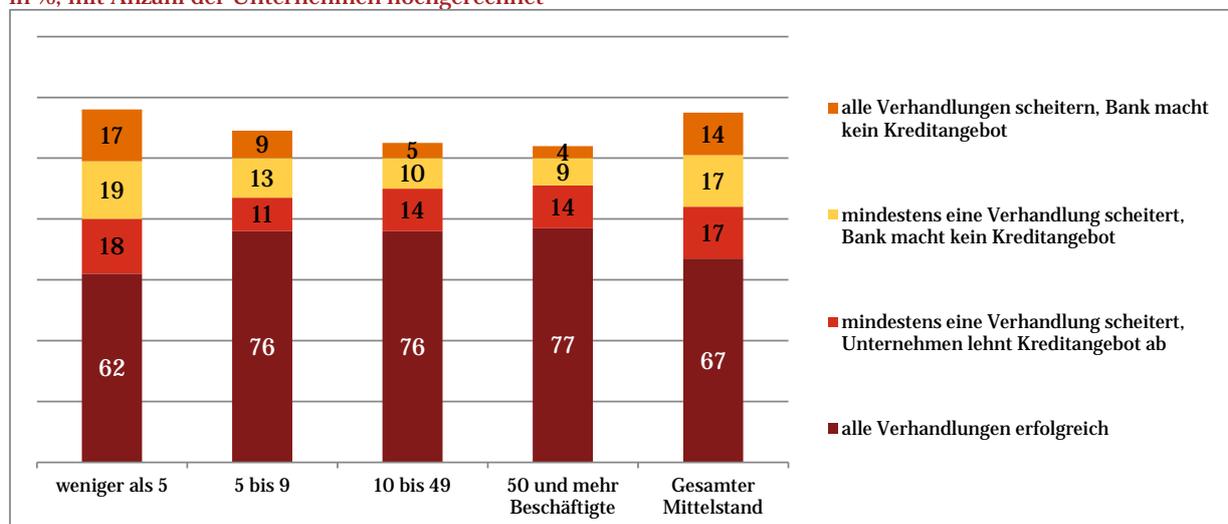


Quelle: KfW Economic Research, Tabellenband zum KfW-Mittelstandspanel 2013

240. Rund 14 Prozent der befragten Unternehmen berichteten für das Jahr 2012, dass sämtliche Kreditverhandlungen mit Kreditinstituten gescheitert seien und Banken ihnen kein Kreditangebot unterbreitet hätten. Zu Beginn der Wirtschafts- und Finanzkrise im Jahr 2008 lag dieser Anteil noch bei 27 Prozent. Gleichzeitig hat der Anteil der Unternehmen, die angaben, dass sämtliche Kreditverhandlungen erfolgreich verlaufen seien, seit 2009 wieder deutlich zugenommen. Er belief sich im Jahr 2012 mit 67 Prozent auf dem höchsten Wert seit 2005.

**Abbildung 13: Ausgang von Kreditverhandlungen im deutschen Mittelstand nach der Unternehmensgröße im Jahr 2012**

in %, mit Anzahl der Unternehmen hochgerechnet

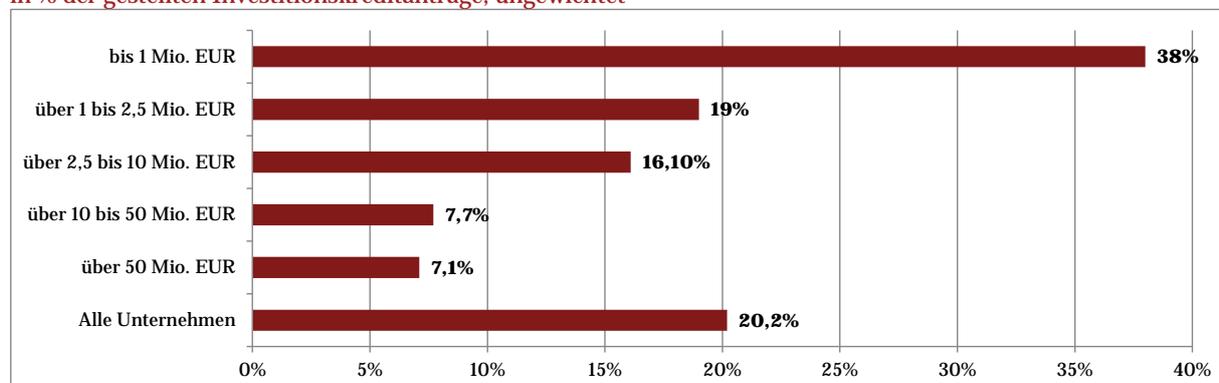


Quelle: KfW Economic Research, Tabellenband zum KfW-Mittelstandspanel 2013

241. Differenziert nach der Unternehmensgröße zeigen die Ergebnisse des KfW-Mittelstandspanels, dass Kleinstunternehmen mit weniger als fünf Beschäftigten in besonderem Maße von ablehnenden Kreditentscheidungen betroffen sind. Dieser Befund deckt sich mit den Ergebnissen des EZB Survey für Deutschland. Mögliche Ursachen hierfür sind, dass kleine Kreditgrößen aufgrund eines ungünstigen Kosten-Ertragsverhältnisses finanzwirtschaftlich oft nicht attraktiv sind und eine fehlende Kredithistorie und mangelnde Sicherheiten die Kreditvergabe erschweren.<sup>1</sup>
242. Die mit sinkender Unternehmensgröße zunehmenden Schwierigkeiten beim Kreditzugang zeigen auch die Ergebnisse der KfW-Unternehmensbefragung. Allerdings ist auch hier festzuhalten, dass der Anteil der befragten Unternehmen, die über Kreditablehnungen berichten, in den letzten Jahren spürbar zurückgegangen ist.

**Abbildung 14: Abgelehnte Investitionskreditanträge deutscher Unternehmen nach Umsatzgrößenklassen**

in % der gestellten Investitionskreditanträge, ungewichtet



Quelle: Kreditanstalt für Wiederaufbau: Unternehmensbefragung, 2014

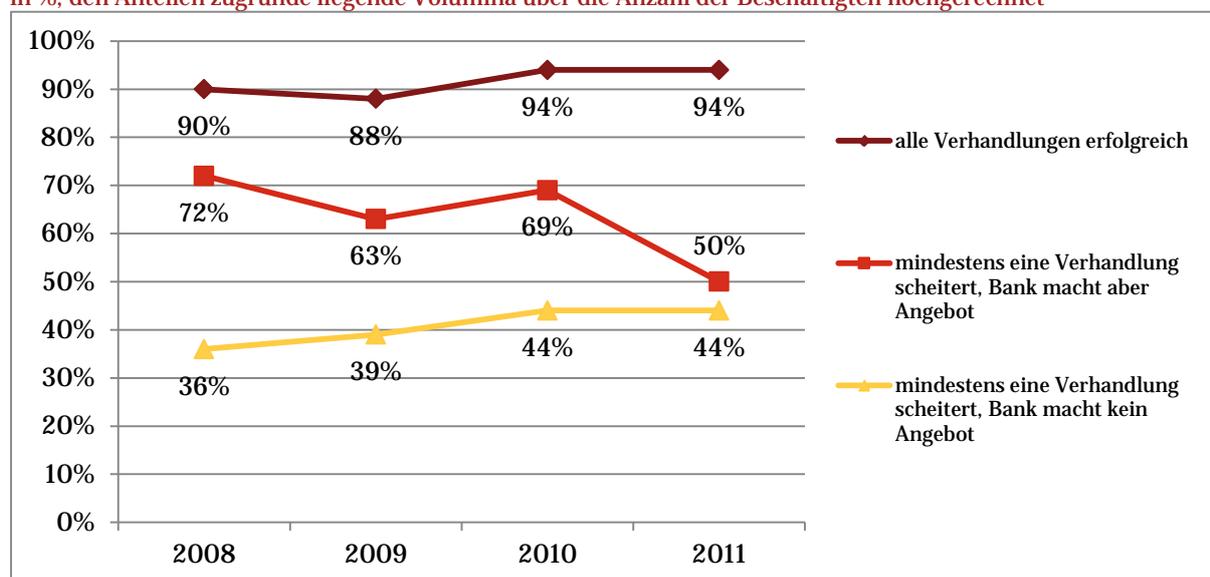
243. Kleinstunternehmen mit einem Jahresumsatz von bis zu 1 Mio. Euro berichteten demnach über eine fünfmal höhere Kreditablehnungsquote als mittlere Unternehmen mit einem Jahresumsatz von 10 bis 50 Mio. Euro.
244. Auch bei einer Differenzierung nach Branchenzugehörigkeit zeigen die Ergebnisse der KfW-Unternehmensbefragung deutliche Unterschiede mit Blick auf den Erfolg von Kreditverhandlungen. Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes berichteten am seltensten über gescheiterte Kreditverhandlungen (12 %). Auf besonders hohe Kreditablehnungsquoten verwiesen Einzelhandels- (29 %) und Dienstleistungsunternehmen (34 %). Mit Blick auf das Unternehmensalter zeigt sich, dass bei jungen Unternehmen nahezu jeder zweite Kreditantrag negativ beschieden wird.<sup>2</sup>
245. Die Auswirkungen einer negativen Kreditentscheidung auf die Realisierung des Investitionsvorhabens zeigt folgende Abbildung:

<sup>1</sup> Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie: Monatsbericht 12/2010, Einen Tausender für den Geschäftserfolg - Mikrokreditfonds als neuer Kreditzugang für Kleinunternehmen.

<sup>2</sup> Vgl. Kreditanstalt für Wiederaufbau: Unternehmensbefragung, 2014.

**Abbildung 15: Anteil des realisierten am geplanten Investitionsvolumen bei Scheitern von Kreditverhandlungen im deutschen Mittelstand**

in %, den Anteilen zugrunde liegende Volumina über die Anzahl der Beschäftigten hochgerechnet



Quelle: KfW Economic Research, KfW-Mittelstandspanel 2012

246. In den Fällen, in denen sämtliche Kreditverhandlungen erfolgreich abgeschlossen wurden, realisierten die Unternehmen im Jahr 2011 im Durchschnitt 94 Prozent des ursprünglich geplanten Investitionsvolumens. In den Fällen, in denen zumindest eine Kreditverhandlung scheiterte, die Bank aber dennoch ein Angebot machte (Unternehmen lehnt Kreditangebot ab), belief sich der Anteil auf 50 Prozent. Sofern zumindest eine Kreditverhandlung scheiterte und die Bank kein Kreditangebot machte, konnten die deutschen Mittelständler noch 44 Prozent des geplanten Investitionsvolumens umsetzen.
247. Demnach führte das Scheitern von Kreditverhandlungen nicht in allen Fällen dazu, dass geplante Investitionen nicht durchgeführt werden konnten.

## ***Verzicht auf Kreditantragstellung in Erwartung eines negativen Kreditentscheids***

248. Wie

249. Abbildung 9 zeigt, gaben Ende 2010 bzw. Anfang 2011 insgesamt elf Prozent der im Rahmen des EZB-Survey befragten deutschen KMU an, von einer Kreditantragstellung bereits in Erwartung eines ablehnenden Kreditentscheids abgesehen zu haben. Bis Anfang 2014 verringerte sich der Anteil auf zwei Prozent. Für Sachsen liegen Ergebnisse vergleichbarer Umfragen nicht vor. Nach Einschätzung einer im Rahmen dieses Projekts befragten Vertreterin der SAB dürfte die Situation im Freistaat Sachsen gleichwohl weitestgehend der Situation auf Bundesebene entsprechen.

250. Differenziert nach der Unternehmensgröße waren es gemäß EZB-Survey vor allem Kleinunternehmen, die keinen Kreditantrag gestellt hatten. Bezogen auf den Anteil an der gesamten (potentiellen) Kreditnachfrage dürfte der Anteil demzufolge sehr gering sein, weil es sich bei den nicht gestellten Kreditanträgen vor allem um Kleinstkredite handeln dürfte.

## ***Schätzung der Finanzierungslücke***

### ***Kreditangebotslücke in Deutschland***

251. Auf Basis der Daten des Mittelstandspanels schätzt die KfW jedes Jahr den Umfang der Kreditangebotslücke in Deutschland. Diese umfasst das Volumen der tatsächlichen Kreditnachfrage<sup>1</sup> des deutschen Mittelstandes, das aufgrund fehlender Kreditangebote nicht befriedigt wird. Im Jahr 2012 belief sich die Kreditangebotslücke im deutschen Mittelstand nach Schätzung der KfW auf 2,3 Mrd. Euro. Dies entspricht einem Anteil von 3,3 Prozent an der tatsächlichen Kreditnachfrage ("relative" Kreditangebotslücke).

252. Damit ist die Kreditangebotslücke im deutschen Mittelstand im vierten Jahr infolge gesunken und befindet sich nun auf einem historischen Tief. Zum Vergleich: Noch im Jahr 2008 belief sich die Kreditangebotslücke auf 13 Mrd. Euro bzw. 14,3 Prozent der tatsächlichen Kreditnachfrage.<sup>2</sup>

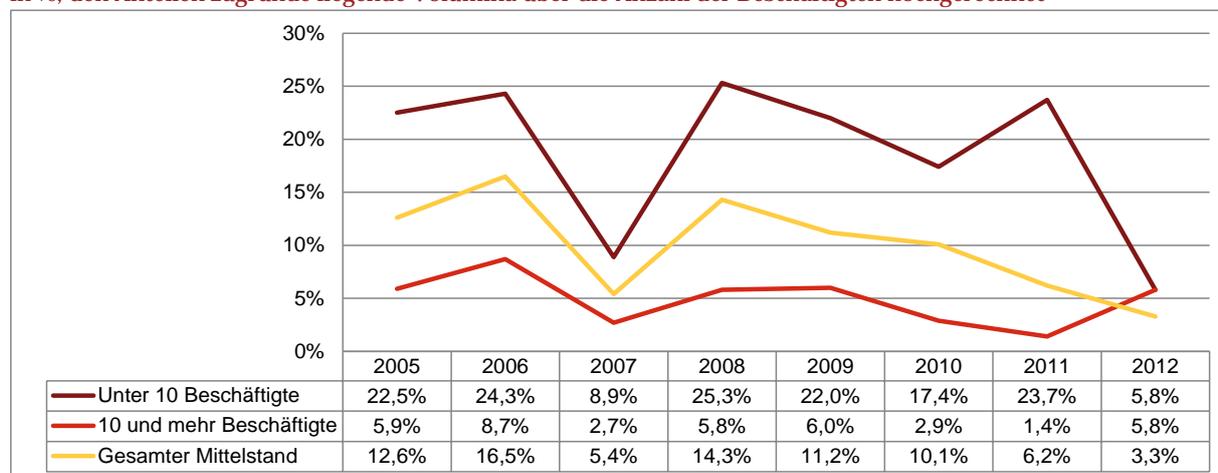
---

<sup>1</sup> Die tatsächliche Kreditnachfrage entspricht der ursprünglichen Kreditnachfrage der Unternehmen, die um die sog. Planrevision vermindert wird. Die Planrevision umfasst dabei den Teil des ursprünglichen Kreditbedarfs, der - unabhängig vom Ausgang der Kreditverhandlungen - aufgrund veränderter Investitions- oder Finanzierungspläne nicht mehr benötigt wird.

<sup>2</sup> KfW Economic Research: Tabellenband zum KfW-Mittelstandspanel 2012.

**Abbildung 16: Geschätzter Anteil der aufgrund eines fehlenden Kreditangebots der Bank nicht realisierten Kreditnachfrage an der tatsächlichen Kreditnachfrage im deutschen Mittelstand ("relative" Kreditangebotslücke)**

in %, den Anteilen zugrunde liegende Volumina über die Anzahl der Beschäftigten hochgerechnet



Quelle: KfW Economic Research, KfW-Mittelstandspanel 2011 und 2012

253. Dabei ist im Vergleich der Jahre 2011 und 2012 eine gegenläufige Entwicklung bei KMU mit mehr als zehn Beschäftigten und Kleinstunternehmen mit weniger als zehn Beschäftigten zu beobachten: Bei den größeren Unternehmen nahm die relative Kreditangebotslücke zu, während sie bei den kleineren Unternehmen spürbar zurückging.

254. In den Jahren 2013 und 2014 dürfte sich die Kreditangebotslücke im deutschen Mittelstand weiterhin auf niedrigem Niveau befinden. Hierauf deuten insbesondere die Ergebnisse des EZB Survey hin.

**Kreditangebotslücke in Sachsen**

255. Im Vergleich zu ganz Deutschland dürfte die relative Kreditangebotslücke in Sachsen leicht höher liegen.<sup>1</sup> Diese Einschätzung beruht darauf, dass die Wirtschaft in Sachsen in einem - im bundesdeutschen Vergleich - stärkeren Umfang durch Kleinst- und kleine Unternehmen geprägt ist, die nach den Ergebnissen der KfW-Unternehmensbefragung häufiger von Kreditablehnungen betroffen sind. Vor diesem Hintergrund schätzen wir, dass die "relative" Kreditangebotslücke im gesamten Mittelstand Sachsens im Jahr 2012 bei 4 Prozent lag.

256. Seit dem Jahr 2012 dürfte sich die "relative" Kreditangebotslücke weiter leicht verringert haben. Hierauf deuten die bundesweiten Ergebnisse des EZB Survey, aber auch die für Sachsen vorliegenden Ergebnisse der IHK-Konjunkturumfrage 2013 hin. Unter Hinzurechnung der aufgrund eines Verzichts auf eine Kreditantragstellung nicht realisierten Kreditnachfrage schätzen wir die "relative" Kreditangebotslücke in Sachsen auf aktuell 4 Prozent.

<sup>1</sup> Angaben zur Kreditangebotslücke auf Ebene der einzelnen Bundesländer liegen nicht vor.

## **Quantifizierung der Kreditangebotslücke in Sachsen**

### a) alle Unternehmen

257. Für eine Quantifizierung der Kreditangebotslücke ist die "relative" Kreditangebotslücke mit dem Volumen der Neukreditvergabe zu multiplizieren. Daten zum Kreditneugeschäft in Sachsen werden von der Deutschen Bundesbank nicht veröffentlicht. Aus diesem Grund kann das Volumen des Kreditneugeschäfts lediglich überschlägig ermittelt werden. Hierzu wird auf die durch den Ostdeutschen Sparkassen- und Giroverband veröffentlichten Daten zum Kreditneugeschäft der Sparkassen in Sachsen im Bereich Unternehmen und wirtschaftlich Selbständige zurückgegriffen.
258. Das Volumen der durch die sächsischen Sparkassen neu vergebenen Kredite an Unternehmen und wirtschaftlich Selbständige belief sich im Jahr 2013 auf 1.902,7 Mio. Euro (2012: 1.741,3 Mio. Euro).<sup>1</sup> Unter Berücksichtigung des Marktanteils der Sparkassen am ausstehenden Kreditvolumen (2013: 27 %)<sup>2</sup> kann das Kreditneugeschäft aller Banken und Sparkassen in Sachsen überschlägig hochgerechnet werden. Demnach haben die in Sachsen vertretenen Banken und Sparkassen im Jahr 2013 neue Kredite an Unternehmen und wirtschaftlich Selbständige in einem Gesamtvolumen von überschlägig 7 Mrd. Euro ausgereicht. Die gesamte Kreditangebotslücke belief sich damit im Jahr 2013 auf 280 Mio. Euro (4 % von 7 Mrd. Euro).
259. Die gesamte Kreditangebotslücke bezieht sich auf Investitions- und Betriebsmittelkredite. Da für die vorliegende Analyse nur das Segment der Investitionsfinanzierung zu betrachten ist, muss das Volumen an Betriebsmittelfinanzierungen an dieser Stelle ausgeklammert werden.
260. Detaillierte Statistiken zum Umfang an Kreditneuvergaben im Betriebsmittel- und Investitionsbereich liegen nicht vor. Aus diesem Grund kann hier nur eine überschlägige Betrachtung vorgenommen werden. Hierzu orientieren wir uns an den durch die Deutsche Bundesbank regelmäßig veröffentlichten Auswertungen zur Bilanzstruktur ostdeutscher Unternehmen.<sup>3</sup> Danach beliefen sich die bilanziellen kurzfristigen Verbindlichkeiten ostdeutscher Unternehmen gegenüber Kreditinstituten im Jahr 2012 auf 5,3 Prozent der Bilanzsumme. Der korrespondierende Anteil langfristiger Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten betrug 10,4 Prozent der Bilanzsumme. Daraus kann ein Verhältnis langfristiger Kreditverbindlichkeiten (typischerweise Investitionskredite) zu kurzfristigen Kreditverbindlichkeiten (typischerweise Betriebsmittelkredite) von zwei zu eins abgeleitet werden.
261. Die mit Investitionsfinanzierungen korrespondierende Kreditangebotslücke belief sich im Jahr 2013 somit bei überschlägiger Betrachtung auf rund 187 Mio. Euro.

---

<sup>1</sup> Vgl. Ostdeutscher Sparkassenverband: Auf einen Blick - Mitgliedsparkassen in Sachsen.

<sup>2</sup> Eigene Berechnung auf Basis von Daten der Deutsche Bundesbank (Bankstatistische Regionalergebnisse).

<sup>3</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank: Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 2011 bis 2012.

b) KMU

262. Berücksichtigt man, dass ein Teil der Neukredite an Großunternehmen ausgereicht wurde, liegt die tatsächliche Kreditangebotslücke im KMU-Sektor Sachsens bei weniger als 187 Mio. Euro. Geht man vereinfachend davon aus, dass der Anteil des Kreditneugeschäfts an KMU dem Anteil der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten in Betrieben mit bis zu 250 Mitarbeitern entspricht - am 30.6.2013 waren dies 75,2 Prozent<sup>1</sup> -, so belief sich die Kreditangebotslücke im sächsischen KMU-Sektor im Jahr 2013 auf rund 140 Mio. Euro<sup>2</sup>.

**Auf Marktschwächen zurückzuführende Finanzierungslücke**

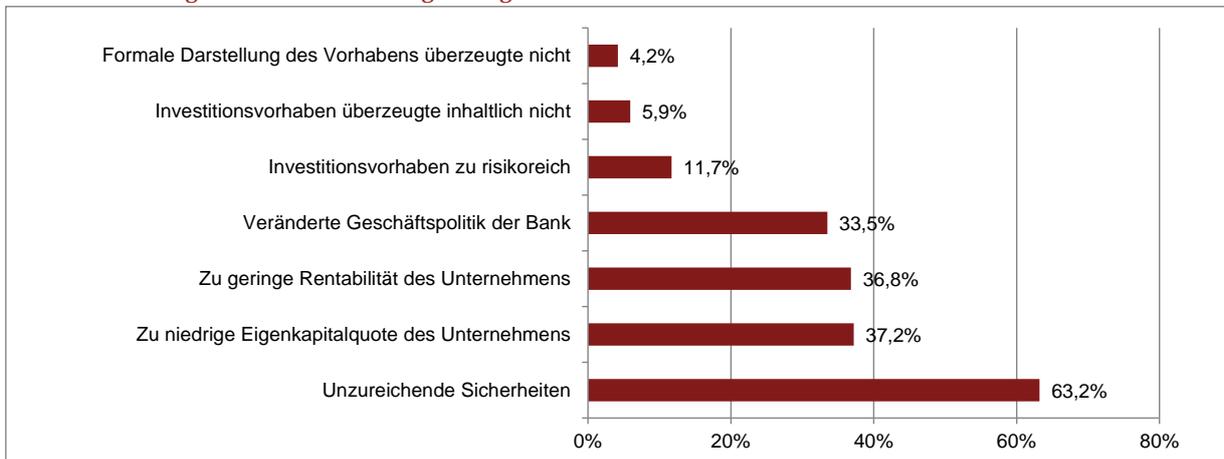
263. Die Ablehnung von Kreditanträgen kann entweder auf das Vorliegen von Marktschwächen (fehlende Sicherheiten, hohe Transaktionskosten, Branchenausschlüsse etc.) oder eine fehlende Tragfähigkeit des Geschäftsmodells (mangelnde Wirtschaftlichkeit, Qualität des Managements etc.) zurückzuführen sein. Bei Kreditablehnungen infolge einer fehlenden Tragfähigkeit des Geschäftsmodells handelt es sich nicht um Marktschwäche, förderpolitische Ansatzpunkte bestehen i.d.R. nicht.

264. Für eine Abschätzung der auf Marktschwächen zurückzuführenden Kreditangebotslücke ist es insofern erforderlich, die Ursachen von Kreditablehnungen näher zu analysieren.

265. Nach den Ergebnissen der KfW-Unternehmensbefragung 2014 bilden fehlende Sicherheiten die Hauptursache für Kreditablehnungen. Als weitere wesentliche Ablehnungsgründe nannten die befragten Unternehmen eine unzureichende Eigenkapitalbasis und Rentabilität des Unternehmens sowie eine veränderte Geschäftspolitik der Banken.

**Abbildung 17: Gründe für die Ablehnung eines Investitionskredits**

in % der Nennungen, Mehrfachnennungen möglich



Quelle: Kreditanstalt für Wiederaufbau: Unternehmensbefragung, 2014

266. Damit überwiegen aus Sicht der befragten deutschen Unternehmen Ablehnungsgründe, die auf Marktschwächen hindeuten. Hier sind in erster Linie die fehlenden Sicherheiten zu berücksichtigen, aber auch die Geschäftspolitik der Banken.

<sup>1</sup> Vgl. Bundesagentur für Arbeit, Betriebe und sozialversicherungspflichtige Beschäftigung, Land Sachsen, Stichtag 30. Juni 2013.

<sup>2</sup> Einschließlich Unternehmen aus der Land- und Forstwirtschaft sowie der Fischerei.

267. Dieser Befund deckt sich weitgehend auch mit den Einschätzungen einer im Rahmen der Ex-ante-Bewertung befragten Vertreterin der SAB. Als wesentliche Gründe für das Nichtzustandekommen von Investitionsfinanzierungen für sächsische KMU wurden dabei eine fehlende Kredit- bzw. Unternehmenshistorie, unzureichende Sicherheiten, eine zu niedrige Eigenkapitalquote des Unternehmens und hohe Vorhabensrisiken genannt. Defizite im Bereich des zugrunde liegenden Geschäftsmodells wurden ebenfalls als bedeutender Kreditablehnungsgrund genannt.

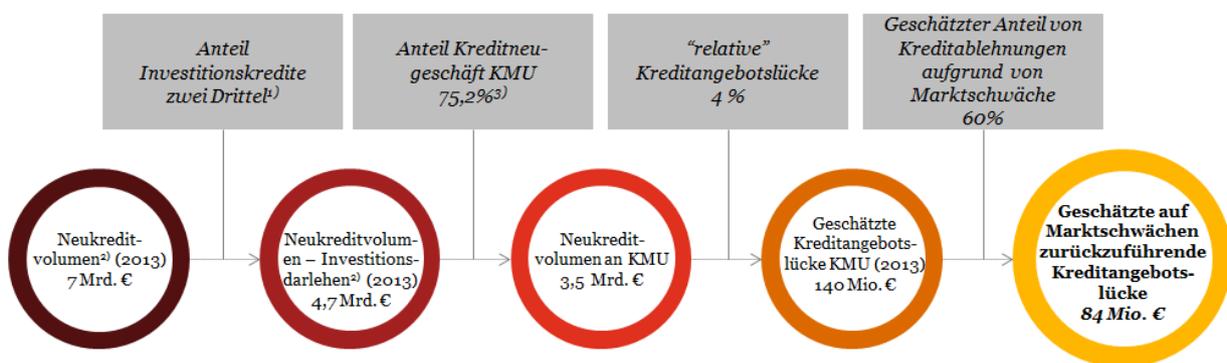
268. Bei einer Gesamtbetrachtung ist damit allerdings davon auszugehen, dass die Ursachen für Kreditablehnungen überwiegend im Kontext von Marktschwächen zu sehen und nur in geringerem Umfang auf eine fehlende Tragfähigkeit des Geschäftsmodells zurückzuführen sind.

### **Quantifizierung der auf Marktschwächen basierenden Kreditangebotslücke in Sachsen**

269. Unter Berücksichtigung der Ergebnisse der KfW-Unternehmensbefragung und der Experteneinschätzung mit Blick auf die Ablehnungsgründe sächsischer Kreditantragsteller schätzen wir, dass etwa 60 Prozent der Kreditablehnungen in Sachsen aus Gründen erfolgen, die im Kontext von Marktschwächen (insbesondere fehlende Sicherheiten, fehlende Kredit- bzw. Unternehmenshistorie, geschäftspolitische Gründe wie Branchenausschlüsse) zu sehen sind.

270. Bezogen auf die für das Jahr 2013 geschätzte Kreditangebotslücke im sächsischen KMU-Sektor von rund 140 Mio. Euro p.a. bedeutet dies, dass Kreditanträge in einem Volumen von rund 84 Mio. Euro aufgrund von Marktschwächen nicht zustande gekommen sind.

**Abbildung 18: Auf Marktschwächen zurückzuführende Kreditangebotslücke - KMU (2013)**



1) Ableitung aus Bilanzstrukturkennzahlen ostdeutscher Unternehmen  
 2) an Unternehmen und wirtschaftlich selbständige Privatpersonen  
 3) Anteil der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten in Betrieben mit weniger als 250 Beschäftigten

271. An dieser Stelle sei allerdings darauf hingewiesen, dass sich die Ableitung der Kreditangebotslücke auf das gesamte Investitionskreditsegment in Sachsen bezogen hat. Nachrangdarlehen bilden hier nur einen kleinen Ausschnitt. Insofern darf die Kreditangebotslücke nicht mit der potentiellen Nachfrage aus einem Nachrangdarlehensfonds gleichgesetzt werden.

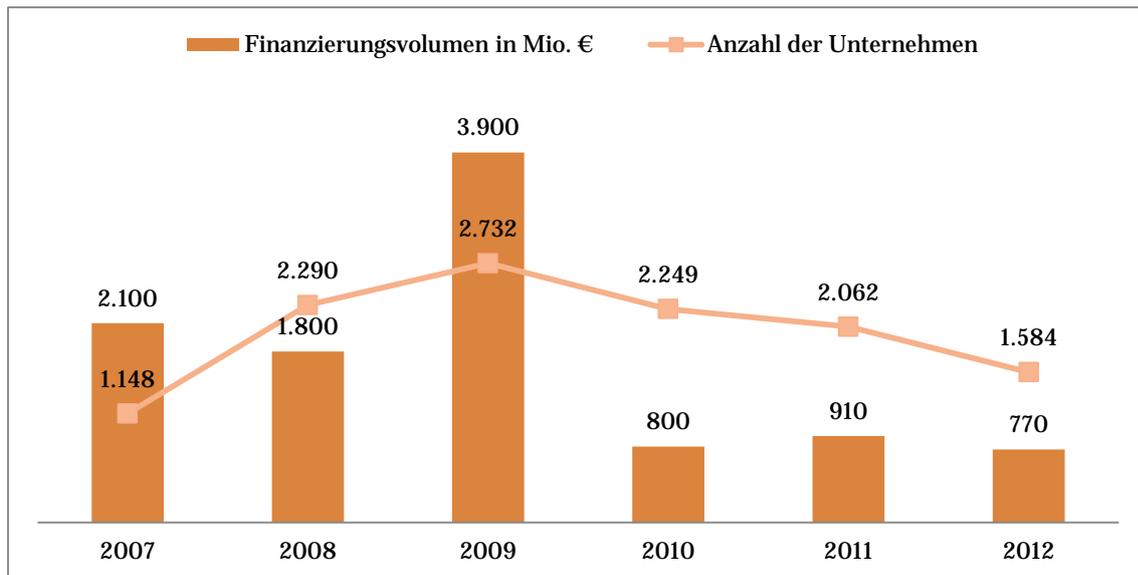
## *Angebot, Nachfrage und Finanzierungslücke an Nachrangdarlehen*

### *Entwicklung des Marktes für Mezzanine in Deutschland*

272. Mezzanine-Kapital bildet einen Sammelbegriff für Finanzierungsformen, die an der Schnittstelle zwischen Eigen- und Fremdkapital anzusiedeln sind. Die Zwischenfunktion resultiert daraus, dass Mezzanine-Gläubiger im Falle der Insolvenz erst nach den übrigen Gläubigern, aber vor Eigenkapitalgebern bedient werden. Damit fungiert Mezzanine, darunter sind auch Nachrangdarlehen zu subsumieren - unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten als Eigenkapital und trägt somit zu einer Verbesserung der Bilanzstruktur der so finanzierten Unternehmen bei.
273. Mezzanine-Produkte sind angesichts der gegenüber klassischem Fremdkapital höheren Risiken des Finanzierungsgebers in aller Regel mit höheren Kosten für Unternehmen verbunden. In der Praxis bilden sie daher üblicherweise einen Baustein im Rahmen der unternehmerischen Gesamtfinanzierung. Sie führen aufgrund ihrer gegenüber klassischen Darlehen nachrangigen Ausgestaltung zu einer Verbesserung des Unternehmensratings, erhöhen dadurch die Finanzierungsbereitschaft von Fremdkapitalgebern und bewirken üblicherweise eine Verringerung der Zinslast (im Fremdkapitalbereich), weil die bankseitig geforderten Kreditzinsen mit zunehmendem Rating in der Tendenz sinken.
274. Mezzanine-Kapital mit tendenziellem Eigenkapitalcharakter sind bspw. Genussrechte, verbriefte Genussscheine, stille Beteiligungen und spezielle Anleiheformen (Wandel- und Optionsanleihen). Unter Mezzanine-Kapital mit tendenziellem Fremdkapitalcharakter werden typischerweise Nachrang- und Gesellschafterdarlehen erfasst.
275. Im Hinblick auf den seitens des Freistaats Sachsen vorgesehenen GRW-Nachrangdarlehensfonds wird im Folgenden die Entwicklung des Markts für Mezzanine in Deutschland näher analysiert. Detaillierte regionale Statistiken, welche die Entwicklung im Freistaat Sachsen abbilden, liegen nicht vor.
276. Bei einer Betrachtung des Marktes für Mezzanine ist zwischen sogenanntem Individual-Mezzanine und standardisiertem Mezzanine (bzw. Programm-Mezzanine) zu unterscheiden: Bei Individual-Mezzanine ist die Finanzierung individuell auf den Finanzierungsnehmer zugeschnitten. Das Kapital stammt üblicherweise aus (geschlossenen) Fonds mit institutionellen Investoren. Demgegenüber handelt es sich bei Programm-Mezzanine um Finanzierungen, denen standardisierte Regelungen zugrunde liegen. Standard-Mezzanine wird bzw. wurde in verbriefter Form<sup>1</sup> am Kapitalmarkt refinanziert und konnte zu vergleichsweise günstigen Konditionen angeboten werden.
277. Für die Betrachtung der Marktentwicklung im Bereich der Mezzanine-Finanzierungsformen ist die Differenzierung zwischen Individual- und Programm-Mezzanine sehr wichtig, weil der Markt für Programm-Mezzanine zu Beginn der Wirtschafts- und Finanzkrise 2008 völlig zusammenbrach. Seither ist Programm-Mezzanine in Deutschland de facto nicht mehr existent, was auch die im Folgenden dargestellte Entwicklung der Marktvolumina erklärt.

<sup>1</sup> Die Forderungen aus Mezzanine-Finanzierungen wurden in Paketen gebündelt und in Form von Wertpapieren über den Kapitalmarkt veräußert. Dies ermöglichte eine vergleichsweise günstige Refinanzierung.

**Abbildung 19: Entwicklung des Mezzanine-Marktes in Deutschland**



Quelle: Fleischhauer, Unser: Stabilisierung des Mezzanine-Marktumsfeldes - Ergebnisse des 6. Mezzanine-Panels 2013 – mit Zahlen und Fakten für die Jahre 2011 und 2012; in: VentureCapital Magazin 3/2013

278. Das jährliche Transaktionsvolumen an Mezzanine-Finanzierungen in Deutschland erreichte nach Angaben des Mezzanine-Panels 2013<sup>1</sup> im Jahr 2009 seinen Höhepunkt (3,9 Mrd. Euro), brach im Jahr 2010 auf 800 Mio. Euro regelrecht ein und bewegte sich in 2011 und 2012 weitestgehend auf diesem Niveau weiter.

279. Der Volumenrückgang seit dem Jahr 2010 ist einerseits auf das Wegbrechen der Finanzierungsvolumina im Bereich des Programm-Mezzanine zurückzuführen. Seitdem besteht der Mezzanine-Markt in Deutschland (ausschließlich) aus Individual-Mezzanine-Produkten mit - gegenüber den Programm-Mezzanine-Produkten - deutlich höheren Finanzierungskosten von rund zwölf bis 15 Prozent.<sup>2</sup> Andererseits dürften die derzeit vergleichsweise geringen Mezzanine-Volumina aber auch auf die gute wirtschaftliche Verfassung deutscher Unternehmen und den intensiven Wettbewerb am Bankenmarkt zurückzuführen sein. Beide Faktoren führen dazu, dass Unternehmen für die Investitionsfinanzierung aktuell in stärkerem Maße auf die Innenfinanzierung oder günstigere "klassische" Bankkredite zurückgreifen (können). Die Förderprodukte im Mezzanine-Bereich liegen deutlich unterhalb der Finanzierungskosten am Markt.

280. Als wesentliche Finanzierungsgeber von Mezzanine-Kapital sind neben der KfW die mittelständischen Beteiligungsgesellschaften, Förderbanken sowie Kreditinstitute und Spezialfonds (v.a. bei höheren Finanzierungsvolumina) zu nennen.<sup>3</sup>

281. Neben dem absoluten Volumenrückgang nahm auch das durchschnittliche Finanzierungsvolumen (je Unternehmen) deutlich von 1,8 Mio. Euro (2007) auf rund 0,5 Mio. Euro (2012)

<sup>1</sup> Das Mezzanine-Panel bildet eine empirische Untersuchung auf Basis der Angaben von knapp 50 Anbietern von Programm- (8) und Individual-Mezzanine-Anbietern (40). Das Mezzanine-Panel 2013 bildet dabei die Ergebnisse der 6. Befragungswelle ab.

<sup>2</sup> Der Zinssatz für Standard-Mezzanine lag in den Jahren 2004 bis 2007 teilweise bei unter 6%; Vgl. "Mezzanine-Kapital bleibt für Familienunternehmen attraktiv", in VDI Nachrichten vom 16.08.2013.

<sup>3</sup> Ein Überblick über die derzeit aktiven Mezzanine-Kapital-Anbieter ist bspw. der Internetseite der CLP Corporate Finance GmbH ([www.mezzanine-vergleich.de](http://www.mezzanine-vergleich.de)) zu entnehmen.

ab. Auch dieser Rückgang ist vor dem Hintergrund zu sehen, dass der Markt für Programm-Mezzanine mit typischerweise größeren Finanzierungsvolumina zum Erliegen kam und die resultierende Lücke bislang nur in geringem Umfang durch entsprechende Individual-Mezzanine-Produkte geschlossen wurde. Allerdings ist auch zu beachten, dass das relativ niedrige Durchschnittsvolumen stark durch eine relativ hohe Anzahl an von der KfW vergebenen Nachrangdarlehen mit üblicherweise geringen Kreditgrößen beeinflusst wird. Die Unter- und Obergrenzen für die Ausreichung von individuellem Mezzanine bewegen sich bei den meisten Anbietern in einer Bandbreite von rund einer bis acht Mio. Euro.<sup>1</sup> Hierbei ist zu berücksichtigen, dass die für KMU-Förderung interessanten Finanzierungen mit stillen Einlagen typischerweise unter oder um die eine Mio. Euro liegen.

282. Mit Blick auf den konkreten Finanzierungsanlass wird Mezzanine-Kapital überwiegend für Wachstumsfinanzierungen nachgefragt (2012: 61 Prozent). Als weitere Finanzierungsanlässe folgen die Unternehmensnachfolge (zwölf Prozent) und die Frühphasenfinanzierung (acht Prozent).<sup>2</sup>
283. Wie eingangs erläutert, setzt sich das Mezzanine-Finanzierungssegment aus verschiedenen Finanzierungsinstrumenten zusammen. Am deutschen Mezzanine-Markt dominiert eindeutig die Stille Beteiligung (66 Prozent), gefolgt von Nachrangdarlehen (16 Prozent) und Genussrechtskapital (zwölf Prozent). Das deutschlandweite Marktvolumen im Nachrangdarlehenssegment beläuft sich demnach im Jahr 2012 auf rund 125 Mio. Euro. Im Jahr 2008 wurden nach Daten des Mezzanine-Panels noch Nachrangdarlehen in einem Gesamtvolumen von mehr als 400 Mio. Euro ausgereicht.<sup>3</sup> Auch dieser Rückgang dürfte u. a. auf die Folgen der Finanzkrise und auf die derzeit günstigen Finanzierungsrahmenbedingungen für Unternehmen (Bankenwettbewerb, insgesamt gute wirtschaftliche Verfassung der Unternehmen) zurückzuführen sein.
284. Insgesamt kann festgehalten werden, dass das Marktvolumen im Mezzanine-Bereich (Transaktionsvolumen im Jahr 2012: 770 Mio. Euro) im Vergleich zu klassischem Fremdkapital (ausstehende Kredite an Unternehmen und wirtschaftlich Selbständige am 31.12.2013: 1.281 Mrd. Euro<sup>4</sup>) gering ist und bezogen auf das jährliche Kreditneuvergabevolumen bei etwa 0,3 Prozent<sup>5</sup> liegen dürfte.

### ***Schätzung des Angebots im Nachrangdarlehenssegment in Sachsen***

285. Eine über die Ergebnisse des Mezzanine-Panels hinausgehende statistische Erhebung zur gesamten Marktgröße im Nachrangdarlehenssegment liegt weder für ganz Deutschland noch für Sachsen vor. Insofern kann die Bestimmung der Marktgröße nur auf Grundlage einer Schätzung vorgenommen werden. Hierzu stützen wir uns im Folgenden wesentlich auf Daten der KfW und zum GRW-Nachrangdarlehen des Freistaats Sachsen (Vorgängerprodukt).

<sup>1</sup> Vgl. Mezzanine Panel 2013.

<sup>2</sup> Ebenda.

<sup>3</sup> Vgl. Fleischhauer, Olkowski: Höhenflug bei Individual-Mezzanine – keine Neuauflage bei Standard-Mezzanine, Ergebnisse des 4. Mezzanine-Panels, 2010; eigene Berechnungen.

<sup>4</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank: Bankenstatistik, Februar 2014.

<sup>5</sup> Hier wurde die Annahme getroffen, dass die Restlaufzeit der ausstehenden Kredite bei vier Jahren liegt. Das Kreditneugeschäft kann somit auf überschlägig rund 300 Mrd. Euro p. a. geschätzt werden. Der Anteil von Mezzanine-Finanzierungen am geschätzten Kreditneugeschäft beträgt somit 770 Mio. Euro / 300 Mrd. Euro bzw. knapp 0,3 Prozent.

## Angebote der KfW

286. Die Förderangebote der KfW umfassen folgende Nachrangdarlehensprogramme:

- ERP-Kapital für Gründung:

Hierbei handelt es sich um nachrangig ausgestaltete Darlehen, welche die KfW als Durchleitungskredit Existenzgründer/innen und jungen KMU, die maximal seit drei Jahren bestehen, zur Stärkung ihrer Eigenkapitalbasis gewährt. Durch das Nachrangdarlehen können maximal 40 Prozent (neue Länder und Berlin) der förderfähigen Investitions- und sonstigen Kosten finanziert werden. Zusammen mit den Eigenmitteln können bis zu 50 Prozent (neue Länder und Berlin) finanziert werden. Der Kredit höchstbetrag beträgt maximal 500.000 Euro pro Antragsteller, wobei je Antragsteller mehrere Kredite gewährt werden können, sofern der kumulierte Zusagebetrag von 500.000 Euro nicht überschritten wird. Die Kreditlaufzeit beträgt maximal 15 Jahre bei einer tilgungsfreien Anlaufzeit von sieben Jahren.

- Das ERP-Innovationsprogramm:

Das ERP-Innovationsprogramm dient der langfristigen Finanzierung marktnaher Forschung und der Entwicklung neuer Produkte, Produktionsverfahren oder Dienstleistungen sowie ihrer wesentlichen Weiterentwicklung. Aus dem Programm werden Unternehmen im Rahmen eines Finanzierungspakets unterstützt, das aus einer Fremdkapital- und einer Nachrangtranche besteht. Die Nachrangtranche beträgt maximal 60 Prozent des Finanzierungspakets. Pro Vorhaben werden Darlehen in Höhe von maximal fünf Mio. Euro vergeben.

- KfW-Unternehmerkredit, Programmteil B:

Mit Einführung einer Nachrangvariante für KMU als Baustein des KfW-Unternehmerkredits (KMU) zum 01.04.2011 wurde das Programm KfW-Kapital für Arbeit und Investitionen zum 31.03.2011 eingestellt. Aus dem KfW-Unternehmerkredit, Programmteil B für Nachrangdarlehen, wurde KMU eine Kombination aus Fremdkapital und Nachrangdarlehen gewährt. Der Programmteil B wurde inzwischen wieder eingestellt.

287. Das jährliche Volumen an Neuzusagen der KfW aus dem Programm "ERP Kapital für Gründung" und dem "ERP Innovationsprogramm" an sächsische Unternehmen belief sich in den Jahren 2011 bis 2013 auf durchschnittlich rund 20 Mio. Euro p.a.<sup>1</sup>. Sie sind somit zuletzt deutlich zurückgegangen. Beide Programme sind allerdings nur sehr begrenzt mit dem seitens der Freistaats vorgesehenen GRW-Nachrangdarlehensprogramms vergleichbar, weil sie sich entweder auf die ausschließliche Förderung von Existenzgründern (Unternehmensalter bis maximal drei Jahre) beziehen oder explizit auf die Finanzierung marktnaher FuE ausgerichtet sind.

---

<sup>1</sup> Vgl. KfW Förderreport 2011, 2012 und 2013, eigene Berechnungen (Bewilligungen aus dem ERP-Innovationsprogramm wurden in Höhe von 60 Prozent (maximale Nachrangtranche) berücksichtigt; Angaben zum Fördervolumen aus dem KfW-Unternehmerkredit, Programmteil B, liegen nicht vor.

### **GRW-Ergänzungsdarlehen der SAB (EFRE-kofinanziert)**

288. Aus dem für die Ex-ante-Bewertung besonders relevanten Vorgängerprogramm zu dem hier zu betrachtenden GRW-Ergänzungsdarlehensfonds wurden in den Jahren 2011 bis 2013 Darlehen in einer Größenordnung von durchschnittlich 10 Mio. Euro p.a. bewilligt, wobei die Nachfrage im Jahr 2011 (Anlaufphase) relativ gering ausfiel. Die durchschnittliche Darlehenshöhe lag bei knapp 500.000 Euro.<sup>1</sup>

### **Angebote von Kreditinstituten und Spezialfonds**

289. Informationen zu ausgereichten Nachrangdarlehen durch Kreditinstitute und Spezialfonds an sächsische Unternehmen liegen nicht vor. Allerdings kann davon ausgegangen werden, dass insbesondere die Beteiligungsgesellschaften der sächsischen Sparkassen in einem gewissen Umfang Nachrangdarlehen ausreichen.

### **Gesamtangebot an Nachrangdarlehen für sächsische Unternehmen**

290. Das Gesamtangebot an Nachrangdarlehen für sächsische Unternehmen schätzen wir auf rund 40 Mio. Euro p.a.

### **Gesamtangebot an Nachrangdarlehen für sächsische Unternehmen im relevanten Finanzierungssegment**

291. In dem für das vorgesehene GRW-Nachrangdarlehensprogramm relevanten Finanzierungssegment ("klassische" Investitionsförderung) dürfte das öffentliche und private Angebot bei maximal 20 Mio. Euro p.a. liegen.

### ***Schätzung der Nachfrage im Nachrangdarlehenssegment in Sachsen***

292. Die Gesamtnachfrage nach Nachrangdarlehen setzt sich zusammen aus der realisierten Nachfrage (entspricht dem Angebot), der nicht bedienten Nachfrage (Ablehnungen) und der latenten Nachfrage (Verzicht auf eine Antragstellung aufgrund von Informationsdefiziten (die Wirkungsweise von Mezzanine ist nicht bekannt) oder aufgrund der Erwartung einer Ablehnung).

### **Nicht bediente Nachfrage nach Nachrangdarlehen**

293. Mit Blick auf die nicht bediente Nachfrage ist es erforderlich, den Umfang der Kreditablehnungen abzuschätzen. Hierzu greifen wir auf die Erfahrungen der SAB aus der Umsetzung des Vorgängerprogramms zurück.

294. Im Rahmen der Umsetzung des GRW-Nachrangdarlehensprogramms wurden in den Jahren 2011 bis 2013 insgesamt 100 Kreditanträge gestellt, von denen rund zwei Drittel positiv beschieden wurden. Die Ablehnungsquote beträgt somit rund 35 Prozent. Bezogen auf das jährliche Bewilligungsvolumen von geschätzt 20 Mio. Euro (Angebote der SAB und von weiteren Banken und Sparkassen) bedeutet dies, dass überschlägig Darlehensanfragen mit einem Gesamtvolumen von 7 Mio. Euro abgelehnt werden.

---

<sup>1</sup> Angaben der SAB.

## **Latente Nachfrage nach Nachrangdarlehen**

295. Die latente Nachfrage nach Nachrangdarlehen dürfte im Wesentlichen durch einen unzureichenden Informationsstand der Unternehmen über die am Markt verfügbaren Produkte und deren Wirkungsweise auf die Stabilität der Unternehmensfinanzierung bestimmt sein. In einer Umfrage aus dem Frühjahr 2012<sup>1</sup>, an der sich 39 Mezzanine-Kapitalnehmer beteiligten, gaben knapp 70 Prozent an, Mezzanine-Kapital vorher nicht gekannt zu haben. Drei Viertel der Befragungsteilnehmer gaben an, ihren Gesamtkapitalbedarf ohne Mezzanine-Kapital nicht hätten decken zu können, und sämtliche der befragten Unternehmen sahen sich durch den Einsatz von Mezzanine-Kapital finanziell besser aufgestellt. Die Studie kommt insgesamt zu dem Ergebnis, dass der Wert von Mezzanine-Kapital seitens der KMU hoch eingestuft werde, hinsichtlich des Bekanntheitsgrades von Mezzanine-Kapital aber Defizite bestehen.
296. Mit Blick auf die nicht realisierte Nachfrage ist insofern davon auszugehen, dass die Nachfrage im Falle eines höheren Bekanntheitsgrades der Nachrangdarlehensprodukte höher ausfallen dürfte. Vor diesem Hintergrund schätzen wir die latente Nachfrage nach Nachrangdarlehen von Unternehmen aus Sachsen im hier relevanten Finanzierungssegment auf rund zehn Mio. Euro p. a.

## **Gesamte Nachfrage nach Nachrangdarlehen im relevanten Finanzierungssegment**

297. Die gesamte (potentielle) Nachfrage sächsischer Unternehmen nach Nachrangdarlehen im hier betrachteten Finanzierungssegment setzt sich aus der realisierten Nachfrage, der nicht-bedienten Nachfrage und der latenten Nachfrage zusammen. Wir schätzen die gesamte potentielle Nachfrage nach Nachrangdarlehen auf rund 37 Mio. Euro p. a.

## ***Schätzung der Finanzierungslücke***

298. Die gesamte Finanzierungslücke ergibt sich aus der Differenz zwischen Angebot und gesamter (potentieller) Nachfrage und beläuft sich derzeit auf geschätzt rund 17 Mio. Euro p. a.

## ***Auf Marktschwächen zurückzuführende Finanzierungslücke***

299. Als Hauptablehnungsgründe sind nach Einschätzung der SAB eine fehlende Kredit- bzw. Unternehmenshistorie, hohe Transaktionskosten und Defizite des zugrunde liegenden Geschäftsmodells anzuführen. Damit überwiegen Ablehnungsgründe, die auf Marktschwächen hinweisen. Vor diesem Hintergrund schätzen wir die auf Marktschwächen zurückzuführende nicht-bediente Nachfrage nach Nachrangdarlehen auf rund 60 Prozent der bedienten Nachfrage. Die gesamte auf Marktschwächen zurückzuführende Finanzierungslücke schätzen wir auf etwa 12,5 Mio. Euro p. a.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Vgl. ETL Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. KG: Ergebnisse Kundenumfrage - Bestnoten für Mezzanine-Kapital.

<sup>2</sup> Hierbei haben wir unterstellt, dass (i) 60 Prozent der nicht bedienten Finanzierungsnachfrage (Ablehnungen) im Kontext von Marktschwächen zu sehen sind (ca. 4 Mio. Euro) und (ii), dass von der latenten Nachfrage (10 Mio. Euro) zwei Drittel tatsächlich bedient würde (ca. 6,5 Mio. Euro) und von der angenommenen nicht bedienten Nachfrage wiederum 60 Prozent auf Marktschwächen zurückzuführen wäre (2 Mio. Euro). In Summe ergibt sich eine auf Marktschwächen zurückzuführende Finanzierungslücke von etwa 12,5 Mio. Euro (4 + 6,5 + 2) p.a.

### **3. Beurteilung des Mehrwerts von EFRE-kofinanzierten Fonds in den Bereichen Risikokapital, Nachrangdarlehen für innovative Produkte sowie für investive Maßnahmen**

300. Nachdem die Analysen im Kontext von Artikel 37 (2) (a) AVO ergeben haben, dass in den Segmenten Risikokapital, Investitionsfinanzierungen zur Unterstützung der tendenziell risikoreicheren Finanzierung der Markteinführungsphase von innovativen Produkten und der generellen Investitionsfinanzierung in Sachsen Marktschwächen bestehen, die durch den Einsatz von Finanzinstrumenten zumindest verringert werden können, werden im Rahmen der Mehrwertanalyse unter Bezug auf Artikel 37 (2) (b) folgende Aspekte beurteilt:

- Mehrwert eines Finanzinstruments im Vergleich zu alternativ möglichen Förderinstrumenten

Ziel der vergleichenden Analyse ist es, jenes Förderinstrument zu identifizieren, welches die größtmögliche Effektivität und Effizienz mit Blick auf die Verringerung der festgestellten Marktschwächen erwarten lässt.

- Kohärenz der betreffenden Finanzinstrumente zu vergleichbaren Förderprogrammen zur Vermeidung von etwaigen Überschneidungen und Zielkonflikten

Im Ergebnis soll zunächst die Kohärenz der zu betrachtenden Finanzierungsinstrumente zu bzw. deren Zusammenwirken mit anderen (u. a. den im Rahmen des OP EFRE vorgesehenen) Förderinstrumenten analysiert werden. Hierdurch soll sichergestellt werden, dass Synergien genutzt und Zielkonflikte vermieden werden.

Darüber hinaus soll die Frage beantwortet werden, ob es bereits ein Angebot an vergleichbaren revolving ausgestalteten Förderinstrumenten gibt. Dieser Beurteilungsschritt soll insbesondere zur Vermeidung des Entstehens ineffizienter Doppelstrukturen beitragen.

- Beihilferechtliche Umsetzbarkeit einschließlich der Beurteilung der Verhältnismäßigkeit der zu betrachtenden Finanzinstrumente und von Maßnahmen zur Minimierung von Wettbewerbsverzerrungen

In diesem Abschnitt werden die grundlegenden EU-beihilferechtlichen Vorschriften skizziert, die bei der Umsetzung der betreffenden Finanzinstrumente zu beachten sind. Dabei werden insbesondere die Bestimmungen der Risikokapitalleitlinien, der AGVO und der De-minimis-Verordnung analysiert.

## **3.1. Risikokapital**

301. In Kapitel 2 wurde herausgearbeitet, dass im Segment der Beteiligungskapitalfinanzierung in Sachsen eine gesamte, auf Marktschwächen zurückzuführende Finanzierungslücke von schätzungsweise 30 Mio. Euro p.a. besteht. Dabei ist davon auszugehen, dass eine Angebotslücke insbesondere bei der Risikokapitalversorgung in frühen Unternehmensphasen (Seed, Start-up) besteht. In diesen frühen und damit sehr risikoreichen Phasen der Unternehmensentwicklung hat das Angebot privater Risikokapitalgeber in den letzten Jahren stark abgenommen. Dem wirkte die öffentliche Hand auf europäischer, nationaler und regionaler Ebene, so auch in Sachsen, mit einem verstärkten Angebot an öffentlichem Risikokapital entgegen.
302. Der Mehrwert EFRE-kofinanzierter Risikokapitalfonds kann also insbesondere darin bestehen, zusätzliches Kapital für innovative sächsische Unternehmen in der Seed- und Start-up-Phase bereitzustellen, um hierdurch die Entwicklung in den aus gesamtwirtschaftlicher Perspektive besonders wichtigen technologieorientierten und wachstumsstarken Bereichen der Wirtschaft zu unterstützen.

### **3.1.1. Effektivitätsbeurteilung**

303. Das Spektrum geeigneter Förderinstrumente im Risikokapitalbereich ist eher begrenzt. Bei Risikokapital handelt es sich um ein Eigenkapitalinstrument, welches der Unternehmensfinanzierung junger, innovativer Unternehmen mit hohen "Scheiternsrisiken", aber auch hohen Wachstumschancen dient. Andere Eigenkapitalinstrumente, insbesondere FuE-Zuschüsse, können - zeitlich begrenzt- ebenfalls die Funktion einer Basisfinanzierung für die betreffenden Unternehmen übernehmen, kommen allerdings überwiegend bei der Projektfinanzierung zum Einsatz.
304. Garantieprogramme, die Beteiligungsgesellschaften teilweise von den Ausfallrisiken freistellen, sind geeignet, die Vergabe von Risikokapital an Unternehmen durch Beteiligungsgesellschaften zu erhöhen. Sie setzen allerdings auf dem bestehenden Angebot an Risikokapital auf und tragen nur mittelbar dazu bei, dieses zu erhöhen (Anreizeffekt für Beteiligungsgesellschaften, zusätzliches Beteiligungskapital bereitzustellen). Daher sind Garantieprogramme nicht unmittelbar geeignet, zu einer Verringerung der Kapitallücke beizutragen.
305. Weitere eigenkapitalähnliche Förderinstrumente wie "klassische" stille Beteiligungen der Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften oder Nachrangdarlehen zur Wachstumsfinanzierung etablierter Unternehmen dürften erst in späteren Unternehmensphasen eine relevante Alternative zu Risikokapitalfinanzierungen darstellen.
306. Andere Förderinstrumente wie "klassische" Darlehen sind aufgrund ihres Fremdkapitalcharakters in aller Regel nicht geeignet, um Hochrisikofinanzierungen abzudecken.<sup>1</sup> Eine Ausnahme bilden hierbei Nachrangdarlehen, die häufig durch Beteiligungsgesellschaften in Ergänzung zu offenen Beteiligungen bereitgestellt werden. Nachrangdarlehen sind in diesem Fall allerdings nicht als eigenständiges Förderinstrument, sondern als integraler Bestandteil der Finanzierung durch offene Beteiligungen anzusehen.

---

<sup>1</sup> Insbesondere verfügt der aus Venture Capital-Perspektive relevante Kreis an Zielunternehmen i.d.R. (noch) über keine ausreichenden positiven Cashflows, um Zins und Tilgung bedienen zu können.

307. Als effektive Instrumente im Bereich der Risikokapitalfinanzierung junger, innovativer Unternehmen sind insofern Risikokapital und Zuschüsse zu nennen.

### 3.1.2. Analyse des quantitativen Mehrwerts

308. Im Folgenden wird der aus dem Einsatz von Zuschüssen und Risikokapital resultierende quantitative Mehrwert anhand eines Beispielfalls untersucht.

**Tabelle 5: Quantitativer Mehrwert von Förderinstrumenten - Eigenkapital**

Übergreifende Annahmen	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gesamtfinanzierungsbedarf des Unternehmens: 1 Mio. €</li> <li>• Förderintensität von 50%</li> </ul>
Fall 1:	<p>Zuschuss</p> <p>Zuschussbetrag: <math>1 \text{ Mio. €} \cdot 50 \% = 500.000 \text{ €}</math></p> <p>Mindest-Kofinanzierung: <math>500.000 \text{ €} / 80\% \cdot 20\% = 125.000 \text{ €}</math> (nachrichtlich, national – Mindestkofinanzierung ist erfüllt)</p> <p>Hebel = Gesamtinvestitionsvolumen / EFRE-Mittel  <math>= 1.000.000 \text{ €} / 500.000 \text{ €}</math>  <math>= 2</math></p> <p>Durch den Einsatz eines Euro an EFRE-Mitteln wird ein Euro an weiteren Mitteln mobilisiert.</p>
Fall 2	<p>Beteiligung</p> <p>Fall 2a) Die Beteiligung wird in Höhe des alternativ möglichen Zuschussbetrages gewährt. Der Nettoertrag aus der Beteiligung beläuft sich auf "null".</p> <p>Fallspezifische Annahmen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Beteiligung: 500.000 € (EFRE-Anteil: 500.000 €)</li> <li>• Planmäßiger Exit nach 7 Jahren netto zum Nennwert (Beteiligungserträge bzw. –gebühren decken die Ausfälle und Verwaltungskosten des Fonds)</li> <li>• Diskontierungssatz von 4 %</li> </ul> <p>Bei der Ermittlung des Hebeleffektes in der Gegenwart ist zu berücksichtigen, dass die Beteiligung (inkl. Nachrangdarlehen) zunächst in voller Höhe ausgezahlt wird. Es ergibt sich ein Hebel für den EFRE-Anteil von 2.</p> <p style="text-align: center;">Hebeleffekt in der Gegenwart = <math>1.000.000 \text{ €} / 500.000 \text{ €} = 2</math></p> <p>Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass Rückflüsse nach erfolgtem Exit für die Gewährung weiterer Beteiligungen in der Zukunft eingesetzt werden können ("Hebeleffekt in der Zukunft"). Unter der Annahme, dass durch die Beteiligungserträge die Kosten des Fondsmanagements und Ausfälle abgedeckt werden (Nettoertrag von Null), der Exit zum Nennwert der Beteiligung erfolgt und unter Berücksichtigung eines Diskontierungssatzes von 4 Prozent können in der Zukunft <i>ceteris paribus</i> weitere Beteiligungen in einem Gesamtvolumen von 1,58 Mio. Euro<sup>1</sup> ausgereicht werden. Der Hebeleffekt beträgt entsprechend das 3,16-fache des Hebeleffektes in der Gegenwart<sup>2</sup>. Da die Mittel in der Zukunft mehrmals ausgereicht werden, wird angenommen, dass sich der „Hebel in der Zukunft“ um eins auf 4,16 erhöht.<sup>3</sup></p> <p>Der gesamte quantitative Mehrwert beläuft sich damit auf 8,32 (4,16 mal 2).</p>

<sup>1</sup> Mathematisch ermittelt aus der Summe der Rückzahlungen nach jeweils sieben Jahren multipliziert mit dem jeweiligen Diskontierungsfaktor des Jahres.

<sup>2</sup> Zukünftiges Gesamtvolumen von 1,58 Mio. € dividiert durch ursprünglichen EFRE-Anteil der Beteiligung von 500.000 €.

<sup>3</sup> Vgl. PricewaterhouseCoopers 2014: Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period. Volume I, S. 54.

Fall 2b) Es gelten die Annahmen von Fall 2a. Der Fonds verzeichnet eine jährliche Nettoausfallrate von drei Prozent. In diesem Fall reichen die Beteiligungserträge zur Deckung der Verwaltungs- und Ausfallkosten nicht aus.

Berücksichtigt man einen EU-Diskontierungssatz von vier Prozent sowie eine 1-Jahres-Ausfallwahrscheinlichkeit von drei Prozent, so ergibt sich ein quantitativer Mehrwert von 5,18.<sup>1</sup>

309. Den Beispielfällen liegt jeweils ein Gesamtinvestitionsvolumen von einer Mio. Euro zugrunde. Die maximale Förderintensität beträgt 50 Prozent der Investitionskosten. Dies bedeutet, dass ein Betrag von 500.000 Euro entweder durch einen öffentlichen FuE-Zuschuss (Fall 1) oder durch eine Beteiligung aus einem Beteiligungsfonds gedeckt wird. Der verbleibende Finanzierungsbedarf wird durch andere Quellen gedeckt, bspw. durch Beteiligungskapital von privaten Beteiligungsgesellschaften und/oder durch Engagements von Business Angels oder durch andere Finanzierungsquellen des endbegünstigten Unternehmens.
310. Die Beispielrechnung zeigt, dass die Gewährung einer Beteiligung im Vergleich zur Gewährung eines Zuschusses mit einem höheren quantitativen Mehrwert einhergeht. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die Beteiligung grundsätzlich rückzahlbar ausgestaltet ist, so dass nach erfolgtem Exit die rückfließenden Mittel für weitere Beteiligungsengagements eingesetzt werden können. Unter der Annahme, dass die Beteiligungsentgelte (einschließlich erzielter Exitgewinne) die Kosten des Fondsmanagements und Ausfälle abdecken und unter Berücksichtigung des aktuellen EU-Diskontierungssatzes von 4 Prozent<sup>2</sup> liegt der quantitative Mehrwert rund viermal so hoch wie im Falle der Förderung mit "verlorenen" Zuschüssen. Auch unter konservativeren Annahmen - 1-Jahres-Ausfallwahrscheinlichkeit von drei Prozent, d.h. die Erträge reichen nicht zur Deckung der Verwaltungskosten aus - liegt der quantitative Mehrwert der Beteiligung noch immer rund 2,5 mal so hoch wie im Falle der Zuschussförderung. Durch Verhandlungen soll erreicht werden, dass weitere private Mittel mobilisiert werden. Damit würde sich der Hebel entsprechend erhöhen.
311. Der höhere quantitative Mehrwert der Beteiligung bedeutet allerdings nicht zwangsläufig, dass die Beteiligung in jedem Fall das zu bevorzugende Förderinstrument darstellt. Als Maß für die Fördereffizienz kann er gleichwohl als Kriterium für die Wahl des Förderinstrumentes herangezogen werden, wenn Zuschuss und Beteiligung jeweils eine positive Fördereffektivität aufweisen.

<sup>1</sup> Berechnung erfolgt wie in Fall 2a (siehe Fußnote 1). Zusätzlich werden die Rückflüsse mit einer Ausfallwahrscheinlichkeit von 3% für das jeweilige Jahr multipliziert. Damit ergibt sich ein Gesamtvolumen an Rückflüssen nach Abzug der Verluste von 2,07 Mio. €, barwertig 0,80 Mio. €. Dieses Gesamtvolumen im Verhältnis zum EFRE-Anteil von 500.000 € ergibt einen Hebel von 1,59. zzgl. des Effekts der mehrmaligen Auszahlung ergibt sich ein zukünftiger Hebel von 2,59. Dieser wird multipliziert mit dem Hebel in der Gegenwart von 2,0, womit sich ein Gesamthebel von 5,18 ergibt.

<sup>2</sup> Siehe Art. 19 Delegierte Verordnung Nr. 480/2014.

### ***3.1.3. Beurteilung des qualitativen Mehrwerts***

312. Bei der Beurteilung des qualitativen Mehrwerts wird im Folgenden analysiert, inwieweit ein Risikokapitalfonds die bestehenden Förderangebote sinnvoll und überschneidungsfrei ergänzt (keine Verdrängung bereits bestehender Angebote) und mit Blick auf mögliche Mitnahmeeffekte und Wettbewerbsverzerrungen verhältnismäßig ausgestaltet ist.
313. Zu diesem Zweck wird zunächst eine Bestandsaufnahme der für KMU in Sachsen verfügbaren Risikokapital- bzw. FuE-Förderinstrumente (Zuschüsse, Beteiligungen) auf regionaler, nationaler und europäischer Ebene durchgeführt. Anschließend erfolgt eine zusammenfassende Beurteilung der Kohärenz des Risikokapitalfonds.

#### ***Analyse der im Bereich der Risikokapitalfinanzierung für sächsische Existenzgründer bzw. Ausgründungen von Hochschulen bzw. Forschungseinrichtungen verfügbaren Förderinstrumente***

314. Sächsische Existenzgründer (einschließlich Ausgründungen aus Hochschulen und Forschungseinrichtungen) können derzeit auf folgende Risikokapital- bzw. FuE-Förderinstrumente (Zuschüsse, Beteiligungen) zurückgreifen.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Vgl. [www.foerderdatenbank.de](http://www.foerderdatenbank.de), [www.sab.de](http://www.sab.de), [www.kfw.de](http://www.kfw.de), [www.mbg-sachsen.de](http://www.mbg-sachsen.de); im Bereich der FuE-Zuschussförderung bestehen über die in der folgenden Tabelle dargestellten Programme hinaus noch zahlreiche weitere themenspezifische Instrumente.

**Tabelle 6: Risikokapital- und FuE-Förderinstrumente**

Förderinstrument	Zielunternehmen	Fördergegenstand	Form der Unterstützung / Größenordnung	Wesentliche Förderbestimmungen	Zusammenwirken mit einem Risikokapitalfonds	
					Ergänzend	konkurrierend
<b>ERP-Startfonds</b>	kleine Technologieunternehmen der gewerblichen Wirtschaft, grundsätzlich in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft	Deckung des Finanzierungsbedarfs für die Entwicklung und Markteinführung neuer oder wesentlich verbesserter Produkte, Verfahren und Dienstleistungen	Beteiligung max. 5 Mio. € (max. 50% des Gesamtbeteiligungsbetrages)	Lead-Investor erforderlich, kein Hands-on Management	Ja, KfW als Co-Investor	Nein, KfW tritt nur als Co-Investor
<b>ERP-Beteiligungsprogramm</b>	KMU der gewerblichen Wirtschaft und deren Beteiligungsgeber	Refinanzierung privater Kapitalbeteiligungsgesellschaften, welche KMU Beteiligungskapital zur Verfügung stellen	Refinanzierungskredit	i.d.R. max. 1,25 Mio. € je Beteiligung	Ja, erhöhte Finanzierungsbereitschaft privater Beteiligungsgesellschaften	Nein, KfW stellt kein originäres Beteiligungskapital zur Verfügung
<b>Investitionszuschuss Wagniskapital</b>	natürliche Personen, die Gesellschaftsanteile an einem innovativen, kleinen Unternehmen erwerben (z.B. Business Angels)	Beteiligungen müssen an Unternehmen in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft eingegangen werden, die max. 10 Jahre am Markt bestehen und einer innovativen Branche angehören	Zuschuss in Höhe von 20% der übernommenen Beteiligung	Je Investor werden p. a. Anteilskäufe mit bis zu 250.000 € bezuschusst. Je Unternehmen werden Anteile im Wert von bis zu 1 Mio. EUR p. a. bezuschusst, max. 200.000 €	Ja, Programm schafft Anreize für private (Co-)Investoren	Nein, Privatinvestoren decken in aller Regel nur einen Teil des Gesamtbeteiligungsbetrages ab
<b>ERP/EIF Dachfonds</b>	Venture Capital Fonds	Beteiligung an VC-Fonds, deren Investitionsfokus auf Technologieunternehmen in der Früh- und Wachstumsphase liegt	Beteiligung	Investments in Venture Capital Fonds, bei denen öffentliche Mittel einen Anteil von 50% am Fundraising grundsätzlich nicht übersteigen pari-passu-Bedingungen	Ja, durch den EIF geförderte VC-Fonds als weiterer Investor	Potentiell, allerdings keine Verdrängung zu erwarten, weil per se das Angebot an VC insb. für frühe Entwicklungsphasen als zu gering einzuschätzen ist

Förderinstrument	Zielunternehmen	Fördergegenstand	Form der Unterstützung / Größenordnung	Wesentliche Förderbestimmungen	Zusammenwirken mit einem Risikokapitalfonds	
					Ergänzend	konkurrierend
<b>Technologiegründerfonds Sachsen (TGFS)</b>	kleine, junge innovative Unternehmen, insbesondere technologieorientierte Gründer und wissensbasierte Dienstleister	Beteiligungskapital für die Seed- und Start-up-Phase	i.d.R. offene Beteiligung von maximal 49% der Geschäftsanteile Beteiligungshöhe: 200.000 EUR bis 4 Mio. EUR eigenkapitalähnliche Beteiligungsformen möglich	Unternehmensgründung darf maximal fünf Jahre zurückliegen, innovative und technologieorientierte Produkte, Produktionsverfahren oder Dienstleistungen, Businessplan	Nein, TGFS als Vorgängerfonds	Nein, TGFS als Vorgängerfonds
<b>European Angels Fund (EAF)</b>	Business Angels und andere nicht-institutionelle Investoren	Stärkung der Fähigkeit von Business Angels und anderen nicht-institutionellen Investoren, in wachstumsstarke KMU in der Gründungs-, Früh- oder Wachstumsphase zu investieren	Beteiligung i.d.R. 50% Beteiligung des EAF, EAF-Beteiligung von 250.000 € bis 5 Mio. €	Pari passu und pro rata-Bedingungen	Ja, Business Angels als Co-Investor	Nein, eher geringes Investitionsvolumen von Business Angels in Sachsen
<b>MBG Mikro-mezzanin Beteiligung</b>	Kleinst- und Kleinunternehmen, Existenzgründer	Investitionen und Betriebsmittel	stille Beteiligung bis zu 50.000 € Laufzeit max. 10 Jahre	Beschäftigte < 50 Umsatz max. 10 Mio. € oder Bilanzsumme max. 10 Mio. €	Ja, komplementäre Finanzierung	Nein, Beteiligungshöhe bei VC-Investments i.d.R. deutlich höher
<b>High-Tech Gründerfonds (HTGF)</b>	Kleine Technologieunternehmen, die max. 1 Jahr am Markt bestehen	Deckung des Finanzierungsbedarfs in sehr frühen Entwicklungsphasen	Kombination aus offener Beteiligung und Nachrangdarlehen	max. 500.000 €, bis zu 1,5 Mio. € für weitere Finanzierungsrunden	Ja, komplementäre Finanzierung von Risikokapitalfonds und HTGF	Potentiell, HTGF engagiert sich allerdings i.d.R. in sehr frühen Entwicklungsphasen
<b>EXIST Forschungstransfer</b>	Hochschulen und außeruniversitäre Forschungseinrichtungen in der Vorgründungsphase (Förderphase I) und technologieorientierte KMU in der Seed-Phase (Förderphase II)	Deckung des Finanzierungsbedarfs für exzellenzorientierte Maßnahmen	Zuschuss	100% der zuwendungsfähigen Ausgaben in Förderphase I, max. 150.000 € in Förderphase II (zusätzlich 1/3 des Zuschussbetrages durch Eigenkapital der Gründer/innen und/oder Risikokapital)	Ja, Risikokapitalfonds als potentieller Co-Investor in späteren Entwicklungsphasen	Potentiell, Ausrichtung von EXIST auf exzellenzorientierte Maßnahmen, teilweise in der Vorgründungsphase

Förderinstrument	Zielunternehmen	Fördergegenstand	Form der Unterstützung / Größenordnung	Wesentliche Förderbestimmungen	Zusammenwirken mit einem Risikokapitalfonds	
					Ergänzend	konkurrierend
<b>EXIST Gründstipendium</b>	Hochschulen und außeruniversitäre Forschungseinrichtungen in der Vorgründungsphase	Deckung von Personal- und Sachausgaben zur Unterstützung von Gründungen aus Hochschulen	Zuschuss für Personal und Sachkosten	monatl. 800 € für Studierende, 2.000 € für Absolventen u. 2.500 € für promovierte Gründer/innen; zusätzlich Zuschüsse für Sachkosten und Coaching	Ja, Risikokapitalfonds als potentieller Co-Investor in späteren Entwicklungsphasen	Nein, Fokussierung auf Vorgründungsphase
<b>Zentrales Innovationsprogramm Mittelstand (ZIM)</b>	KMU sowie im Rahmen von Kooperationsprojekten Forschungseinrichtungen	FuE-Aktivitäten und diese unterstützende Dienstleistungen für innovative Produkte, Verfahren oder technische Dienstleistungen ohne Einschränkung auf bestimmte Technologien und Branchen.	Zuschuss Bei Einzelprojekten bis zu 45% (35%) der zuwendungsfähigen Kosten bei kleinen (mittleren) Unternehmen	Projekte würden ohne Förderung nicht oder nur mit deutlichem Zeitverzug realisiert werden Projekte mit erheblichem technischen Risiko behaftet Projekte auf anspruchsvollem Innovationsniveau	Ja, Zuschuss als weiterer Finanzierungsbau-stein	Nein, Zuschussförderung ist projektbezogen und deckt nur einen Teil des gesamten Finanzierungsbedarfs ab
<b>Horizont 2020</b>	Hochschulen, Forschungseinrichtungen, Wissenschaftler, Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft, öffentliche Einrichtungen, Verbände und Vereinigungen	Förderung von Forschung und Innovation in den Mitgliedstaaten der EU (exzellenzorientierte Förderung)	überw. Zuschüsse, auch Bereitst. von Risikokapital (Beteiligungs- und Kreditfazilitäten)	Bei Zuschüssen bis zu 100% der förderfähigen Kosten; max. 70% bei marktnahen Vorhaben	Ja, als weiterer Finanzierungsbaustein	Nein, tendenziell exzellenzorientierte Förderung
<b>Förderung von Unternehmergeist und innovativen Unternehmensgründungen aus der Wissenschaft (SAB)</b>	staatliche sächsische Hochschulen und außeruniversitäre Forschungseinrichtungen, besonders Einrichtungen der Max-Planck- und Fraunhofer-Gesellschaft, der Leibniz- und der Hermann-von-Helmholtz-Gemeinschaft	Unterstützung sächsischer Gründerinitiativen der Hochschulen und Forschungseinrichtungen Unterstützung von Gründungen junger innovativer Unternehmen aus der Wissenschaft	Zuschuss Gründerinitiativen: bis zu 90% Technologiegründerstipendium: 1.000 € (Studierende), 2.500 € (Absolventen), 3.000 € (Promovierende)	Gründerinitiativen: Modularer Angebotsaufbau, u.a. Sensibilisierung, Qualifizierung, Betreuung Technologiegründerstipendium: Businessplan, Hochschulabschluss < 10 Jahre	Ja, Zuschuss als weiterer Finanzierungsbau-stein	Nein, Zuschussförderung ist projektbezogen und deckt nur einen Teil des gesamten Finanzierungsbedarfs ab

Förderinstrument	Zielunternehmen	Fördergegenstand	Form der Unterstützung / Größenordnung	Wesentliche Förderbestimmungen	Zusammenwirken mit einem Risikokapitalfonds	
					Ergänzend	konkurrierend
<b>COSME – Programm für die Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen und für kleine und mittlere Unternehmen</b>	Unternehmen, insbesondere KMU, sowie öffentliche und private Akteure, die im Bereich der Unternehmensförderung tätig sind; Existenzgründer	Unterstützung von Maßnahmen zur Verbesserung des Zugangs von KMU zu Finanzmitteln, zur Verbesserung des Marktzugangs von innerhalb und außerhalb der EU, zur Verbesserung der Rahmenbedingungen für die Wettbewerbsfähigkeit und Nachhaltigkeit von sowie zur Förderung der unternehmerischen Initiative.	Zuschuss; Darlehen; Bürgschaft; Beteiligung; Garantie	Die Durchführung des Programms erfolgt auf der Grundlage jährlicher Arbeitsprogramme, die von der Kommission aufgestellt werden. Diese legen die Prioritäten, Maßnahmen, Teilnahmevoraussetzungen sowie Beteiligungsregeln fest.	Ja, als weiterer Finanzierungsbaustein	Nein, besonderer Schwerpunkt liegt auf der Unterstützung der Wettbewerbsfähigkeit von KMUs

315. Die Analyse zeigt ein sehr breites Spektrum an verfügbaren Beteiligungs- und Zuschussinstrumenten für Existenzgründer, Hochschulen bzw. Forschungseinrichtungen, die Ausgründungen unterstützen. Die Instrumente weisen ganz unterschiedliche Förderintensitäten auf. Typischerweise zeigen in Deutschland die Förderinstrumente der Bundesländer höhere Subventionsintensitäten als die Förderprogramme des Bundes, die über die KfW ausgereicht werden. Die Landesprogramme sind normalerweise spezifischer und spezieller ausgerichtet. Allerdings sind auch Programme, die nur geringe Subventionsintensitäten aufweisen (oder gar keine) als Förderprogramme einzustufen, weil die auf Marktschwächen reagieren, sei es fehlende Volumina, mangelnde Risikokapazität, mangelnde Diversifizierung oder das fehlende Angebot an langen Laufzeiten.<sup>1</sup> Die Instrumente sind überwiegend geeignet, den bestehenden Finanzierungsbedarf von innovativen Ausgründungen in der Frühphase des Gründungsprozesses komplementär zu den Beiträgen eines Risikokapitalfonds zu decken. In direkter Konkurrenz zu dem Risikokapitalfonds stehen die bestehenden Instrumente nach unserer Einschätzung grundsätzlich nicht.

- Der bestehende *Technologiegründerfonds Sachsen (TGFS)* bildet das "Vorgängerprodukt" zu dem beabsichtigten neuen Risikokapitalfonds.
- Der *ERP-Startfonds* der KfW erfordert die Beteiligung eines Lead-Investors. Insofern tritt die KfW lediglich als Co-Investor auf.
- Mit dem KfW-Programm *Innovationszuschuss Wagniskapital* sollen primär Anreize für Business Angels und nicht-institutionelle Investoren geschaffen werden, stärker in junge Technologieunternehmen zu investieren. Der *European Angels Funds (EAF)* tritt als Co-Investor für Business Angels auf. Bei beiden Programmen ist nicht von einer Konkurrenz zu Risikokapitalfonds auszugehen, weil das Beteiligungsvolumen von Business Angels in Sachsen, wie die Marktschwächenanalyse gezeigt hat, tendenziell begrenzt ist. Das *ERP-Beteiligungsprogramm* dient in erster Linie der Refinanzierung von Beteiligungsgesellschaften zu günstigen Konditionen.
- Der *Mikromezzaninfonds Deutschland* ist grundsätzlich nicht an den Innovationsgrad des zu fördernden Unternehmens gekoppelt, sondern deckt den generellen "Quasi-Eigenkapitalbedarf" kleinerer Unternehmen. Auf sächsischer Ebene wird dies durch die MBG im Rahmen der *MBG Mikromezzanin Beteiligung* umgesetzt. Während bei dem Risikokapitalfonds stets die Innovation im Mittelpunkt steht, zielt der Mikromezzaninfonds auf die Stärkung der Eigenkapitalbasis. Überschneidungen sind durch übliche Methoden zur Vermeidung von Doppelförderungen zu vermeiden.
- Die EXIST-Förderprogramme zielen primär auf eine Erhöhung der Zahl der Ausgründungen aus Hochschulen und betreffen damit noch frühere Phasen der Unternehmensentwicklung als es bei dem Risikokapitalfonds der Fall ist. Im Unterschied zum *EXIST Gründerstipendium* könnte der *EXIST Forschungstransfer* eine potenzielle Konkurrenz darstellen, wie im weiteren Verlauf erläutert wird (siehe unten).
- *Horizont 2020* ist tendenziell stärker auf Exzellenz orientierte Vorhaben ausgerichtet.

<sup>1</sup> Zur Vermeidung von Missverständnissen sei darauf hingewiesen, dass – soweit pari passu mit einer Hausbank oder ganz im Risiko der Hausbank finanziert wird – diese Programme mit geringen oder nicht vorhandenen Beihilfewerten keine beihilferechtliche Relevanz aufweisen.

- *COSME wird (soweit absehbar) stark mit Garantie- bzw. Bürgschaftsinstrumenten arbeiten. Es kommt nur insoweit zum Tragen als Anträge aus Sachsen Erfolg haben und bewilligt werden. Insoweit kann das Wirken von COSME mit relevanten Volumina in Sachsen zum Zeitpunkt der Erstellung der ex-ante Bewertung **nicht** unterstellt werden. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt erscheint es plausibler, dass COSME für (i) KMU-Verbriefungen als Garantieinstrument eingesetzt wird oder (ii) für Garantieprogramme, die ggf. ergänzende Darlehensfinanzierungen zur EK-Finanzierung (wie im gegenständlichen FI) absichern. Insbesondere bei der letzten Einsatzmöglichkeiten sind Synergien denkbar.*
  - *Das Zentrale Innovationsprogramm Mittelstand (ZIM) und die Förderung von Unternehmergeist und innovativen Unternehmensgründungen aus der Wissenschaft sind primär als Projektförderung ausgestaltet, während bei "klassischen" VC-Finanzierungen die Unternehmensfinanzierung im Vordergrund steht.*
316. Als potentiell konkurrierende Instrumente sind der *High-Tech Gründerfonds*, *EXIST Forschungstransfer* und der *ERP/EIF Dachfonds*, der in bestehende VC-Gesellschaften investiert, anzuführen. Von einer Verdrängung der Engagements des HTGF, EXIST Forschungstransfer und des ERP/EIF Dachfonds ist allerdings nicht auszugehen. Der HTGF beteiligt sich ausschließlich in der Seed-Phase bzw. noch früher an High-Tech-Unternehmen, während sich der Risikokapitalfonds neben der Seed- auch insbesondere in der Start-up-Phase engagiert. Im Einzelfall könnten HTGF und Risikokapitalfonds auch simultan als Investoren auftreten.
317. Ähnlich wie der HTGF konzentriert sich der EXIST Forschungstransfer auf die Vorgründungs- und Seed-Phase innovativer Ausgründungen. Beim EXIST-Forschungstransfer erfolgt dies jedoch nicht über Beteiligungen, sondern über Zuschüsse. EXIST-Forschungstransfer ist demnach eher als ergänzendes Finanzierungsinstrument zum Risikokapitalfonds zu sehen. Im Fall der Überschneidung beider Instrumente in der Seed-Phase ist eine sinnvolle Kombination beider Instrumente denkbar.
318. Der ERP/EIF Dachfonds beteiligt sich in der Regel nur an VC-Gesellschaften, deren Kapitalausstattung (einschließlich des EIF-Beitrages) zu mindestens 50 Prozent aus dem nicht-öffentlichen Bereich stammt. Er zielt insofern tendenziell auf eine Beteiligung an privaten VC-Gesellschaften, deren Beteiligungsvolumen in Sachsen - wie die Marktschwächenanalyse gezeigt hat - zu gering ausfällt.
319. Die bestehenden Förderinstrumente können jedoch in Ergänzung zu den Engagements eines Risikokapitalfonds zur Gesamtfinanzierung der Ausgründungen beitragen. Dies betrifft sowohl die Zuschussprogramme, u.a. der SAB und EXIST, als auch die Beteiligungsprogramme der KfW, des HTGF und des ERP/EIF Dachfonds.
320. Zusammenfassend ist festzustellen, dass ein Risikokapitalfonds das bestehende Förderinstrumentarium für technologieorientierte Gründer und bestehende Unternehmen in Sachsen sinnvoll ergänzen und insbesondere auch dazu beitragen kann, dass sich die Kapitalücke nach Abschluss der Investitionsphase des Technologiegründerfonds nicht vergrößert.

### **3.1.4. Verhältnismäßigkeit eines Risikokapitalfonds**

321. Die Analyse des quantitativen Mehrwerts hat implizit gezeigt, dass Beteiligungsfinanzierungen im Vergleich zu FuE-Zuschussprogrammen mit einer geringeren Subventionsintensität einhergehen (höherer Hebel), was auf die generelle Rückzahlbarkeit der Beteiligung (Exit) zurückzuführen ist. Die Erlöse nach erfolgtem Beteiligungsexit können für die Unterstützung weiterer innovativer Unternehmen verwendet werden.
322. Neben der geringeren Subventionsintensität trägt vor allem die enge Begleitung des Unternehmens durch die Beteiligungsgesellschaft (Hands-on-Management) dazu bei, die Erfolgsaussichten des Unternehmens signifikant zu verbessern. Fehlinvestitionen können hierdurch verringert werden.
323. Mit Blick auf mögliche Marktverzerrungen ist hervorzuheben, dass sich VC-Gesellschaften insbesondere an solchen Unternehmen beteiligen, die aufgrund von produkt- oder verfahrensseitigen Alleinstellungsmerkmalen über hohe Wachstumspotentiale verfügen. Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass die Wettbewerbsintensität und damit die Gefahr von potentiellen Wettbewerbsverzerrungen im konkreten Einzelfall eher begrenzt sind. Für tendenziell geringe Wettbewerbsverzerrungen spricht darüber hinaus, dass das marktseitige Angebot an Risikokapital insbesondere in frühen Unternehmensphasen zu gering ist.
324. Insgesamt kann damit davon ausgegangen werden, dass ein Risikokapitalfonds generell, insbesondere auch im Vergleich zu nicht-rückzahlbaren Zuschüssen, mit einer geringeren Wettbewerbsverzerrung einhergehen. Die Verhältnismäßigkeit kann damit als gegeben angesehen werden.

### **3.1.5. Beurteilung der Kohärenz mit anderen Arten öffentlicher Interventionen, die den gleichen Markt betreffen**

325. Im Rahmen der Analyse des qualitativen Mehrwerts erfolgte ein Screening der wesentlichen derzeit vorhandenen Instrumente zur Förderung innovativer Ausgründungen von Hochschulen und Forschungseinrichtungen auf regionaler, nationaler und europäischer Ebene.
326. Die Analyse ergab, dass ein Risikokapitalfonds – in Anlehnung an den Technologiegründerfonds der vorigen Förderperiode – das bestehende Spektrum an Zuschuss- und Beteiligungsinstrumenten sinnvoll ergänzen kann. Besonders hervorzuheben ist in diesem Zusammenhang die Vielschichtigkeit der Beteiligungsmöglichkeiten (z.B. offene Beteiligungen, stille Beteiligungen, Darlehen), wodurch die sächsischen Unternehmen die für sie und ihr Geschäftsmodell passende Beteiligungsform wählen können.
327. Die Vielzahl an weiteren Förderinstrumenten kann das Engagement des Risikokapitalfonds komplementär ergänzen, indem sie zur Gesamtfinanzierung der Unternehmen in vor- bzw. nachgelagerten Unternehmensphasen beitragen. Überschneidungen oder die Verdrängung der bestehenden Instrumente durch den Risikokapitalfonds sind nicht zu erwarten. Die Kohärenz ist damit gegeben.

### 3.2. *KMU-Darlehensfonds*

328. In Kapitel 2 wurde auf Basis der Monitoringdaten des bestehenden Zuschussprogramms zur Markteinführung innovativer Produkte sowie der Ergebnisse einer im Jahr 2012 durchgeführten Unternehmensbefragung eine potentielle Gesamtnachfrage nach Darlehen aus dem KMU-Fonds von schätzungsweise 4,8 Mio. Euro p.a. abgeleitet.
329. Der Mehrwert eines EFRE-kofinanzierten KMU-Darlehensfonds kann insbesondere darin bestehen, zusätzliches Kapital für innovative sächsische Unternehmen zur Finanzierung der Marktbearbeitungsphase bereitzustellen. Hierdurch kann die in der Markteinführungsphase begonnene und durch Zuschüsse geförderte Entwicklung weiter begleitet und so die erfolgreiche Vermarktung neuer innovativer Produkte unterstützt werden.

#### 3.2.1. *Effektivitätsbeurteilung*

330. Die Effektivität der relevanten Instrumente – Nachrangdarlehen und Zuschuss - wird daher vor dem Hintergrund beurteilt, inwieweit sie zur Erreichung des Förderzwecks (nachhaltige Einführung neuer innovativer Produkte) beitragen können.
- Der Zuschuss bildet hier aus Sicht des Unternehmens das effektivste Förderinstrument. Er ist nicht rückzahlbar und verursacht keine laufende finanzielle Belastung in Form von Zins- oder Entgeltzahlungen.
  - Nachrangdarlehen führen bei den Unternehmen aufgrund ihrer Rückzahlbarkeit zu Liquiditätsabflüssen in Form von Zins- und Tilgungsleistungen. Die Liquiditätsbelastung ist allerdings i.d.R. - so auch bei dem hier zu betrachtenden KMU-Fonds - zunächst geringer, weil Nachrangdarlehen üblicherweise in den ersten Laufzeitjahren tilgungsfrei gestellt sind. Bei Einsetzen der Tilgung ist die Vermarktung des neu entwickelten Produkts idealerweise bereits fortgeschritten, so dass der dann zu erbringende Kapitaldienst aus den mit dem neuen Produkt erzielten Umsatzerlösen gedeckt werden kann.
331. Insgesamt betrachtet handelt es sich damit sowohl bei Zuschüssen als auch bei Nachrangdarlehen um effektive Instrumente zur Finanzierung der späteren Marktbearbeitungsphase. Die Abstufungen hinsichtlich der Effektivität dürften insofern gering sein.

#### 3.2.2. *Analyse des quantitativen Mehrwerts*

332. Im Folgenden wird der aus dem Einsatz von Zuschüssen und Nachrangdarlehen resultierende quantitative Mehrwert anhand eines Beispielfalls untersucht.

**Tabelle 7: Quantitativer Mehrwert von Förderinstrumenten zur Begleitung der Phase der Marktbearbeitung**

Übergreifende Annahmen	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gesamtfinanzierungsbedarf des Unternehmens: 500.000 €</li> <li>• Förderintensität Zuschuss: von bis zu 50%, aber gedeckelt bei 100.000 €</li> <li>• Förderung Darlehen: bis zu 80% der förderfähigen Ausgaben, gedeckelt bei 500.000 €</li> </ul>	
Fall 1:	Zuschuss	Zuschussbetrag (EFRE-Anteil): $500.000 \text{ €} \cdot 50 \% = 250.000 \text{ €}$ (gedeckelt auf 100.000 €) Kofinanzierung (national, Mindestanteil – in diesem Fall überschritten):

		<p>EFRE-Mittel / 80 % * 20 % = 25.000 €</p> <p>Hebel = Gesamtinvestitionsvolumen / EFRE-Mittel          = 500.000 € / 100.000 €          = 5,0</p> <p>Durch den Einsatz eines Euro an EFRE-Mitteln werden 4 Euro an weiteren Mitteln mobilisiert.</p>
Fall 2:	Nachrangdarlehen	<p>Fall 2a) Es wird ein Nachrangdarlehen in Höhe des alternativ möglichen Zuschussbetrages gewährt. Der Nettoertrag aus dem Nachrangdarlehen beläuft sich auf "null". Die Zinserträge entsprechen somit den Kosten der Kreditgewährung (einschließlich Kreditausfälle, Refinanzierungs- und Verwaltungskosten).</p> <p>Fallspezifische Annahmen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Darlehenshöhe: 500.000€ * 0,8 = 400.000€</li> <li>• Laufzeit von 5 Jahren bei 2 tilgungsfreien Jahren</li> <li>• Planmäßige Rückführung des Nachrangdarlehens ab dem 3. Jahr in 3 gleichen Raten</li> <li>• Die Zinseinnahmen decken die Ausfälle und Verwaltungskosten des Fonds</li> <li>• Diskontierungssatz von 4 %</li> </ul> <p>Da das Nachrangdarlehen zunächst in voller Höhe ausgezahlt wird, beläuft sich der "Hebel in der Gegenwart" auf 1,25.</p> <p style="text-align: center;">Hebeleffekt in der Gegenwart = 500.000 € / 400.000 € = 1,25</p> <p>Unter der Annahme, dass die Zinseinnahmen die Kosten der Kreditgewährung abdecken und unter Berücksichtigung eines Diskontierungssatzes von 4 Prozent können in der Zukunft <i>ceteris paribus</i> weitere Darlehen (nur EFRE-Anteil) in Höhe von 1.920.000 Euro<sup>1</sup> ausgereicht werden. Der Hebeleffekt beträgt entsprechend das 4,8-fache des Hebeleffektes in der Gegenwart. Da die Mittel in der Zukunft mehrmals ausgereicht werden, wird angenommen, dass sich der „Hebel in der Zukunft“ um eins auf 5,8 erhöht.<sup>2</sup></p> <p>Der gesamte quantitative Mehrwert beläuft sich damit auf 7,25 (5,8 mal 1,25).</p> <p>Fall 2b) Es gelten die Annahmen von Fall 2a. Der Fonds verzeichnet eine jährliche Nettoausfallrate von zwei Prozent. In diesem Fall reichen die Zinseinnahmen zur Deckung der Verwaltungs- und Ausfallkosten nicht aus.</p> <p>Berücksichtigt man einen EU-Diskontierungssatz von vier Prozent sowie eine 1-Jahres-Ausfallwahrscheinlichkeit von zwei Prozent, ergibt sich ein quantitativer Mehrwert von 7,0.</p>

333. Den Beispielfällen liegt jeweils ein Gesamtinvestitionsvolumen von 500.000 Euro zugrunde. Die maximale Förderintensität beträgt nominell 50 Prozent der Gesamtkosten, der beim Zuschuss aber auf 100.000 Euro gedeckelt ist. Das Darlehen wiederum ist auf 500.000 Euro gedeckelt, kann aber bis zu 80 Prozent der förderfähigen Kosten abdecken. Dies bedeutet, dass ein Betrag von 100.000 Euro entweder durch einen öffentlichen Zuschuss (Fall 1) oder 400.000 Euro durch ein Nachrangdarlehen (Fall 2) mit deutlich geringerer Förderintensität als beim Zuschuss verglichen werden können. Obwohl der Nennwert des Darlehens sehr viel höher ausfällt als beim Zuschuss erreicht er – unter Einbeziehung der zukünftigen Entwicklung – einen größeren Hebelwert und damit auch einen höheren quantitativen Mehrwert (7,25 verglichen mit 5).

<sup>1</sup> Mathematisch ermittelt.

<sup>2</sup> Vgl. PricewaterhouseCoopers 2014: Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period, Volume I, S. 54.

334. Der höhere quantitative Mehrwert des Nachrangdarlehens kann als ein Kriterium für die Wahl des Förderinstrumentes herangezogen werden, wenn Zuschuss und Nachrangdarlehen im konkreten Einzelfall jeweils positive Fördereffektivität aufweisen.

### ***3.2.3. Beurteilung des qualitativen Mehrwerts***

335. Bei der Beurteilung des qualitativen Mehrwerts wird im Folgenden analysiert, inwieweit der KMU-Darlehensfonds die bestehenden Mezzanine- und Zuschuss-Programme sinnvoll und überschneidungsfrei ergänzt (keine Verdrängung bereits bestehender Angebote) und mit Blick auf mögliche Mitnahmeeffekte und Wettbewerbsverzerrungen verhältnismäßig ausgestaltet ist.

336. Zu diesem Zweck erfolgt zunächst eine Bestandsaufnahme der für sächsische KMU auf regionaler, nationaler und europäischer Ebene verfügbaren Mezzanine- und Zuschuss-Programme, die auf die Phase der Markteinführung bzw. -bearbeitung abzielen. Anschließend erfolgt die zusammenfassende Beurteilung der Kohärenz des KMU-Darlehensfonds.

#### ***Analyse der für sächsische KMU verfügbaren Mezzanine- und Zuschussangebote***

337. Sächsischen KMU stehen derzeit folgende Mezzanine- und Zuschuss-Programme für die Markteinführungs- bzw. -bearbeitungsphase zur Verfügung.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Vgl. [www.foerderdatenbank.de](http://www.foerderdatenbank.de), [www.sab.de](http://www.sab.de), [www.kfw.de](http://www.kfw.de), [www.mbg-sachsen.de](http://www.mbg-sachsen.de), [www.unternehmen-region.de](http://www.unternehmen-region.de); im Bereich der FuE-Zuschussförderung bestehen über die in der folgenden Tabelle dargestellten Programme hinaus noch zahlreiche weitere themenspezifische Instrumente.

**Tabelle 8: Mezzanine- und Zuschuss-Programme für KMU zur Finanzierung der Marktbearbeitungsphase**

Förderinstrument	Zielunternehmen	Fördergegenstand	Form der Unterstützung / Größenordnung	Wesentliche Förderbestimmungen	Zusammenwirken mit einem Nachrangdarlehensfonds	
					Ergänzend	konkurrierend
<b>ERP-Innovationsprogramm</b>	Gewerbliche Unternehmen und Angehörige der Freien Berufe, mind. 2 Jahre am Markt; Förderschwerpunkt sind Kooperationen zwischen Wirtschaft und Forschungseinrichtungen	langfristige Finanzierung marktnaher Forschung und der Entwicklung neuer Produkte, Verfahren und Dienstleistungen	Nachrangdarlehen 60% des Kredits als Nachrangdarlehen grundsätzlich bis zu 5 Mio. €	Finanzierung von bis zu 100% des Finanzierungsbedarfs Laufzeit der Nachrangtranche von 10 Jahren, 7 Jahre tilgungsfrei Zinsvergünstigung für kleine Unternehmen Durchleitungsprogramm, erfordert die Einbindung einer Geschäftsbank	Ja, ERP-Innovationsprogramm als frühzeitiger Finanzierungsbestandteil bei etablierten Unternehmen, die ein FuE-Vorhaben durchführen	Nein, bezieht sich eher auf FuE, weniger auf spätere Phase der Marktbearbeitung
<b>KfW - Beteiligungskapital für Wachstum, Innovation und Nachfolge (WIN)</b>	KMU der gewerblichen Wirtschaft in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft, mehr als 10 Jahre am Markt	Deckung des Finanzierungsbedarfs für Wachstums- und Innovationsvorhaben und bei Nachfolgeregelungen	Beteiligung max. 5 Mio. € (max. 50% des Gesamtbeteiligungsbetrages)	Lead-Investor erforderlich, kein Hands-on Management, nachhaltig ausgeglichenes Betriebsergebnis des Unternehmens	Grundsätzlich ja, KfW als Co-Investor für das Nachrangdarlehen erhaltende Unternehmen	Nein, klassisches Beteiligungsprogramm, nur für Kapitalgesellschaften
<b>ERP-Startfonds</b>	kleine Technologieunternehmen der gewerblichen Wirtschaft, grundsätzlich in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft	Deckung des Finanzierungsbedarfs für die Entwicklung und Markteinführung neuer oder wesentlich verbesserter Produkte, Verfahren und Dienstleistungen	Beteiligung max. 5 Mio. € (max. 50% des Gesamtbeteiligungsbetrages)	Lead-Investor erforderlich, kein Hands-on Management	Ja, KfW als Co-Investor in Markteinführungsphase	Nein, klassisches Beteiligungsprogramm, grundsätzlich nur für Kapitalgesellschaften

Förderinstrument	Zielunternehmen	Fördergegenstand	Form der Unterstützung / Größenordnung	Wesentliche Förderbestimmungen	Zusammenwirken mit einem Nachrangdarlehensfonds	
					Ergänzend	konkurrierend
<b>Wachstumsfonds Mittelstand Sachsen</b>	Wachstumsorientierte KMU mit Sitz/Betriebsstätte in Sachsen	Stärkung von Eigenkapitalbasis, Mitfinanzierung u.a. von Technologieentwicklung und -einführung in den Markt, Ausbau von Produktion und/oder Vertrieb etc.	Offene Beteiligung, eigenkapitalähnliche Beteiligungsformen, Beteiligungshöhe i.d.R. von 750 T€ bis 2,5 Mio. €	Verfügbarkeit eines tragfähigen Unternehmenskonzepts Begrenzung der Auszahlung von direkten und atypisch stillen Beteiligungen auf maximal 1,5 Mio. EUR innerhalb eines Zeitraums von zwölf Monaten	Ja, Beteiligung als weiterer evtl. vorgelagerter Finanzierungsbaustein	Nein, klassisches Beteiligungsprogramm für tendenziell größere Unternehmen
<b>Beteiligungen der Mittelständischen Beteiligungsgesellschaft Sachsen (MBG Idee)</b>	KMU der gewerblichen Wirtschaft mit Sitz oder Betriebsstätte in Sachsen	Mitfinanzierung von marktreifen innovativen Produktentwicklungen, Vertriebsaufbau, Markterschließung und Investitionen	Stille Beteiligung oder Kombination von stiller und direkter Beteiligung, zw. 50.000 € - 300.000 € Laufzeit zw. acht und zehn Jahren	Unternehmen muss ein stetiges Wachstum aufweisen und weiteres Wachstum erkennen lassen tragfähiges Unternehmenskonzept mit nachhaltigen Marktchancen	Ja, Beteiligung als weiterer Finanzierungsbaustein	Nein, klassisches Beteiligungsprogramm mit tendenziell höheren (risikoadäquaten) Finanzierungskosten
<b>Eurostars</b>	Forschungsaktive KMU sowie in Verbindung mit diesen Forschungseinrichtungen, Hochschulen und andere Unternehmen	Zivile Förderprojekte zur Entwicklung neuer Produkte, Verfahren und Dienstleistungen	Zuschuss für KMU bis zu 50%, Hochschulen/Forschungseinrichtungen mit Beteiligung von KMU bis zu 100%, max. 500.000 €	Beteiligung von mindestens zwei Kooperationspartnern aus zwei verschiedenen Teilnehmerstaaten Marktorientierte Forschungsvorhaben, max. 3 Jahre Forschung Spätestens 2 Jahre nach Abschluss des Vorhabens erreichen der Marktreife	Ja, Zuschuss als weiterer Finanzierungsbaustein bei entsprechend ausgerichteten Projekten	Nein, Fokus des Zuschusses liegt auf Entwicklung / Markteinführung, das Nachrangdarlehen bezieht sich auf der Finanzierungsphasen (Marktbe- arbeitung)

Förderinstrument	Zielunternehmen	Fördergegenstand	Form der Unterstützung / Größenordnung	Wesentliche Förderbestimmungen	Zusammenwirken mit einem Nachrangdarlehensfonds	
					Ergänzend	konkurrierend
<b>Zentrales Innovationsprogramm Mittelstand (ZIM)</b>	KMU sowie im Rahmen von Kooperationsprojekten Forschungseinrichtungen	FuE-Aktivitäten und diese unterstützende Dienstleistungen für innovative Produkte, Verfahren oder technische Dienstleistungen ohne Einschränkung auf bestimmte Technologien und Branchen.	Zuschuss Bei Einzelprojekten bis zu 45% (35%) der zuwendungsfähigen Kosten bei kleinen (mittleren) Unternehmen	Projekte würden ohne Förderung nicht oder nur mit deutlichem Zeitverzug realisiert werden  Projekte sind mit einem erheblichen technischen Risiko behaftet  Projekte auf anspruchsvollem Innovationsniveau	Ja, Zuschuss als vorgelagerter Finanzierungsbaustein	Nein, Zuschussförderung deckt nur einen Teil des gesamten Finanzierungsbedarfs ab und zielt nicht auf die späte Phase der Marktbearbeitung ab
<b>Technologie-transferförderung</b>	KMU als Technologienehmer	Förderung von Vorhaben zur Übertragung bereits entwickelter Produkte oder Verfahrensinnovationen vorrangig im Bereich der Zukunftstechnologien - Technologietransfer	Zuschuss Bis zu 50% für kleine und 40% für mittlere Unternehmen, max. 500.000 €	Projekt würde ohne Förderung mit technischem und finanziellem Risiko behaftet sein, Eigenbeteiligung mind. 25 %	Ja, Zuschuss als weiterer Finanzierungsbaustein	Nein, Fokus des Zuschusses liegt nicht auf der späteren Marktbearbeitungsphase
<b>Mittelstandsförderung - Markteinführung innovativer Produkte und Produktdesign (SAB)</b>	KMU mit Betriebsstätte in Sachsen, keine Existenzgründer	Erschließung von Märkten für innovative neue oder weiterentwickelte Produkte, Dienstleistungen oder Produktverfahren	Zuschuss Bis zu 50%, max. 100.000 €	mind. 25% Eigenbeteiligung, Innovationen, die noch nicht wirtschaftlich verwertet werden  Darlegung eines schlüssigen Planungsstands für die Markteinführung des Produktes	Ja, Zuschuss als vorgelagerter Finanzierungsbaustein	Nein, Fokus des Zuschusses liegt auf Markteinführung, Nachrangdarlehen bezieht sich auf die spätere Marktbearbeitungsphase

Förderinstrument	Zielunternehmen	Fördergegenstand	Form der Unterstützung / Größenordnung	Wesentliche Förderbestimmungen	Zusammenwirken mit einem Nachrangdarlehensfonds	
					Ergänzend	konkurrierend
<b>Innovationsprämien für kleine und mittlere Unternehmen (InnoPrämie)</b>	KMU der gewerblichen Wirtschaft, Handwerksbetriebe, Ingenieurdienstleister, Existenzgründer	Inanspruchnahme externer FuE-Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Entwicklung neuer oder bestehender Produkte, Verfahren oder Dienstleistungen.	Zuschuss Bis zu 50%, max. 20.000 € pro Kalenderjahr	Vorhaben muss in sich abgeschlossen sein	Ja, Zuschuss als weiterer Finanzierungsbau-stein	Nein, aus dem Programm "InnoPrämie" werden Aufwendungen für die Inanspruchnahme externer FuE-Dienstleistungen gefördert
<b>Innovative regionale Wachstumskerne</b>	Unternehmen, Hochschulen und Forschungseinrichtungen	Unterstützung von regional organisierten nachhaltigen Prozessen, die Ideen für technologische Innovationen generieren und umsetzen, u.a. Transfer von Forschungsergebnissen in neue Produkte/Dienstleistungen	Zuschuss für FuE-Projekte bei Unternehmen bis zu 50% und Hochschulen bis zu 100%	Projektdurchführung in den neuen Bundesländern klare thematische Fokussierung der Initiative erkennbares Marktpotenzial kompetentes Innovationsmanagement	Ja, Zuschuss als weiterer Finanzierungsbau-stein	Nein, Das Programm richtet sich an regionale Kooperationen, nicht an einzelne KMU
<b>Förderung von Hochschulen und Unternehmen bei der rechtlichen Sicherung und wirtschaftlichen Verwertung ihrer innovativen Ideen (SIGNO)</b>	KMU, Hochschulen, freie Erfinder	Unterstützung bei der rechtlichen Sicherung und wirtschaftlichen Verwertung innovativer Ideen	Zuschuss (Unternehmen im Rahmen einer KMU-Patentaktion zw. 800 € und 2700 €)	Selbst FuE betreibendes (bzw. betreiben lassendes) Unternehmen keine Patent- oder Gebrauchsmusteranmeldung innerhalb der letzten fünf Jahre Maßnahmendurchführung innerhalb von 18 Monaten nach Bewilligung	Ja, Zuschuss als weiterer Finanzierungsbau-stein	Nein, die Unternehmensförderung bezieht sich ausschließlich auf der Sicherung innovativer Ideen

Förderinstrument	Zielunternehmen	Fördergegenstand	Form der Unterstützung / Größenordnung	Wesentliche Förderbestimmungen	Zusammenwirken mit einem Nachrangdarlehensfonds	
					Ergänzend	konkurrierend
<b>MBG Mikro-mezzanin Beteiligung</b>	Kleinst- und Kleinunternehmen, Existenzgründer	Investitionen und Betriebsmittel	stille Beteiligung bis zu 50.000 € Laufzeit max. 10 Jahre	Beschäftigte < 50 Umsatz max. 10 Mio. € oder Bilanzsumme max. 10. Mio. €	Ja, komplementäre Finanzierung	Nein, betragsmäßig begrenzte Beteiligungsförderung

338. Die Angebote an öffentlichen Mezzanine- und Zuschuss-Programmen für KMU in Sachsen im Bereich der Markteinführungs- bzw. -bearbeitungsphase umfassen neben zahlreichen Zuschussprogrammen ein Nachrangdarlehensprodukt sowie zwei Beteiligungsprodukte der KfW und stille Beteiligungen der MBG.

- Das Nachrangdarlehensangebot der KfW, das *ERP-Innovationsprogramm*, bezieht sich auf die Entwicklung innovativer Produkte / Dienstleistungen und stellt somit kein konkurrierendes Finanzinstrument zum angedachten KMU-Darlehensfonds dar, der die spätere Phase der Marktbearbeitung im Fokus hat.
- Der *ERP-Startfonds* und das „*Beteiligungskapital für Wachstum, Innovation und Nachfolge (WIN)*“ der KfW sind klassische Beteiligungsprogramme und können in Einzelfällen eine sinnvolle Ergänzung der Gesamtfinanzierung zum KMU-Darlehensfonds für das zu fördernde KMU darstellen.
- Bei den Instrumenten *Wachstumsfonds Mittelstand Sachsen* und *Beteiligungen der MBG Sachsen* handelt es sich ebenfalls um Beteiligungsprogramme, die nicht primär auf die Phase der Marktbearbeitung ausgerichtet.
- Die Entwicklung und Markteinführung von Produkt-, Dienstleistungs- und Prozessinnovationen wird durch zahlreiche Zuschussprogramme gefördert. Zu diesen Programmen gehören u.a. *Eurostars*, das *Zentrale Innovationsprogramm Mittelstand (ZIM)*, die *Technologietransferförderung*, die *Mittelstandsförderung – Markteinführung innovativer Produkte und Produktdesigns*, die *InnoPrämie*, *innovative regionale Wachstumskerne* sowie die *Förderung von Hochschulen und Unternehmen bei der rechtlichen Sicherung und wirtschaftlichen Verwertung ihrer innovativen Ideen (SIGNO)*. Diese Instrumente sind allerdings primär auf die Entwicklungs- und die erste Phase der Markteinführung ausgerichtet. Die daran anschließende Phase der Marktbearbeitung steht dabei nicht im Fokus.

339. Insgesamt kann ein KMU-Nachrangdarlehensfonds den bestehenden Instrumentenmix sinnvoll ergänzen und weist insofern einen qualitativen Mehrwert auf. Eine Verdrängung existenter Förderprogramme ist mit Einführung eines KMU-Darlehensfonds, wie zuvor dargestellt, nicht zu erwarten, weil die Fokussierung auf die spätere Phase der Marktbearbeitung von bisherigen Finanzinstrumenten nicht bzw. nur unzureichend abgedeckt wird.

340. In den Fällen, in denen die Subventionsintensität nicht ausreicht, um das Förderziel zu erreichen, kann der qualitative Mehrwert nicht als positiv angesehen werden. Solche Produkte bzw. Dienstleistungen, die eine ausgesprochen lange Markteinführungsphase von über drei Jahren benötigen, können mit diesem Förderprodukt nicht wirkungsvoll angesprochen werden. Wir gehen allerdings davon aus, dass derartige Produkt- oder Dienstleistungseinführungen nicht im Fokus des Fördergebers stehen.

### **3.2.4. Verhältnismäßigkeit eines KMU-Darlehensfonds**

341. Die Analyse des quantitativen Mehrwerts hat bereits verdeutlicht, dass Nachrangdarlehensfinanzierungen im Vergleich zu Zuschüssen mit einer geringeren Subventionsintensität einhergehen. Aufgrund ihrer Rückzahlbarkeit und der gegenüber klassischem Fremdkapital höheren Verzinsung von Markt-Nachrangdarlehen bestehen unternehmensseitig Anrei-

ze, das Finanzierungsvolumen auf das betriebswirtschaftlich sinnvolle Maß zu begrenzen, wodurch die Gefahr von Überinvestitionen, aber auch von Wettbewerbsverzerrungen verringert wird. Auch Mitnahmeeffekte dürften vor diesem Hintergrund im Vergleich zur Zuschussförderung deutlich stärker begrenzt sein. Bei einer nach de-minimis (und damit in sehr begrenztem Umfang) erfolgenden Verringerung der Marktzinssätze für Nachrangdarlehen ist davon auszugehen, dass die höhere Allokationseffizienz gegenüber Zuschussprogrammen erhalten bleibt.

342. Insgesamt ist damit davon auszugehen, dass die Verhältnismäßigkeit eines EFRE-kofinanzierten Nachrangdarlehensfonds gegeben ist.

### **3.2.5. Beurteilung der Kohärenz mit anderen Arten öffentlicher Interventionen, die den gleichen Markt betreffen**

343. Im Rahmen der Analyse des qualitativen Mehrwerts erfolgte bereits eine Bestandsaufnahme der für KMU in Sachsen im Bereich der Markteinführung /-bearbeitung von Produkt- und Prozessinnovationen verfügbaren Mezzanine- und Zuschussprogramme auf regionaler, nationaler und europäischer Ebene.

344. Die Analyse des qualitativen Mehrwerts hat gezeigt, dass ein KMU-Nachrangdarlehensfonds das aktuelle Förderinstrumentarium sinnvoll ergänzen kann. Dies gilt insbesondere mit Blick auf die Unterstützung in späteren Phasen der Marktbearbeitung, in denen schrittweise die Wirtschaftlichkeit erreicht werden soll. Die bestehenden Instrumente, welche größtenteils auf die Markteinführung (bis zur ersten wirtschaftlichen Verwertung des neuen Produkts) fokussiert sind, können dies nicht ausreichend leisten. Die Kohärenz zu den bestehenden Förderinstrumenten ist damit gegeben.

### **3.3. GRW-Nachrangdarlehen**

345. Im Rahmen der Marktschwächenanalyse wurde die auf Marktschwächen zurückzuführende Finanzierungslücke im Bereich der Investitionsfinanzierung für sächsische KMU auf derzeit rund 84 Mio. Euro p. a. geschätzt. Mit Blick auf das Teilsegment Nachrangdarlehen wurde eine auf Marktschwächen zurückzuführende Finanzierungslücke von derzeit rund 12,5 Mio. Euro abgeleitet, die maßgeblich auf eine latente Nachfrage (Nichtantragstellung, im Wesentlichen aufgrund von Informationsdefiziten zur Wirkungsweise von Mezzanine-Kapital) zurückzuführen ist.

346. Als originäre Marktschwächen im Gesamtsegment der Investitionsfinanzierung wurden auf Basis der Einschätzung der SAB und der Ergebnisse der KfW-Unternehmensbefragung folgende Punkte identifiziert:

- Fehlende Kredit bzw. Unternehmenshistorie,
- Unzureichende Eigenkapitalausstattung des Unternehmens,
- Fehlende Kreditsicherheiten,
- zu hohe Vorhabensrisiken sowie
- in etwas geringerem Umfang hohe Transaktionskosten.

347. Der Mehrwert eines EFRE-kofinanzierten GRW-Nachrangdarlehensprogramms kann insbesondere darin bestehen, Unternehmen, die über ein aus Fremdkapitalgebersicht unzureichendes Eigenkapital verfügen und/oder nicht in ausreichendem Maße Kreditsicherheiten stellen können, nachrangige Kredite zur Durchführung von betrieblichen Investitionen zur Verfügung zu stellen. Dies gilt insbesondere auch angesichts der in Sachsen vergleichsweise geringen Investitionsintensität.

### **3.3.1. Effektivitätsbeurteilung**

348. Zur Verringerung der Marktschwächen "unzureichendes Eigenkapital" und "fehlende Sicherheiten" kommen neben Nachrangdarlehen insbesondere stille Beteiligungen in Frage. Darüber hinaus können Investitionszuschüsse als Eigenkapitalersatz ein geeignetes Instrument darstellen.

349. Nachrangdarlehen, stille Beteiligungen und Investitionszuschüsse (wirtschaftliches Eigenkapital) bilden in aller Regel einen Baustein der unternehmerischen Gesamtfinanzierung. Da die Gläubiger im Falle des Ausfalls erst nach Fremdfinanzierungsgebern bedient werden, tragen zur Erhöhung der Finanzierungsbereitschaft von Banken, Sparkassen und sonstigen Fremdkapitalgebern (zu günstigeren Konditionen) bei.

350. Die Effektivität der relevanten Instrumente – Nachrangdarlehen, stille Beteiligung und Zuschuss - wird daher vor dem Hintergrund beurteilt, inwieweit das jeweilige Instrument die Bilanzstruktur des Unternehmens verbessert und dadurch die Finanzierungsbereitschaft von Fremdkapitalgebern erhöht.

- Der Zuschuss bildet aus Fremdkapitalgebersicht das effektivste Förderinstrument. Er ist nicht rückzahlbar und verursacht keine laufende finanzielle Belastung in Form von Zins- oder Entgeltzahlungen.
- Nachrangdarlehen sind zwar i.d.R. zunächst über einen längeren Zeitraum tilgungsfrei gestellt, danach allerdings rätierlich zu tilgen und führen so - im Vergleich zur stillen Beteiligung - bereits zu einem früheren Zeitpunkt zu Liquiditätsabflüssen.
- Stille Beteiligungen sind in aller Regel endfällig ausgestaltet.

351. Insgesamt betrachtet handelt es sich aber bei Zuschüssen, Nachrangdarlehen und stillen Beteiligungen um effektive Instrumente, die den geförderten Unternehmen wirtschaftliches Eigenkapital zuführen und somit die Einwerbung von klassischem Fremdkapital zur Schließung der Gesamtfinanzierung erleichtern. Die Abstufungen hinsichtlich der Effektivität dürften eher gering sein.

### 3.3.2. Analyse des quantitativen Mehrwerts

352. Im Folgenden wird der aus dem Einsatz von Zuschüssen und Nachrangdarlehen und stillen Beteiligungen resultierende quantitative Mehrwert anhand eines Beispielfalls untersucht.

**Tabelle 9: Quantitativer Mehrwert von Förderinstrumenten - wirtschaftliches Eigenkapital**

Übergreifende Annahmen	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gesamtfinanzierungsbedarf des Unternehmens: 666.667 € (basierend auf einem Durchschnittswert an Darlehen von ca. 500.000 € das 75% der förderfähigen Kosten deckt)</li> <li>• Förderintensität von 25%, entspricht dem maximalen Fördersatz für mittlere Unternehmen gemäß Förderrichtlinie Zuschuss</li> <li>• Förderung mit Darlehen 75% der förderfähigen Kosten</li> <li>• Kofinanzierungssatz von 80% (EFRE-Anteil), nur für Fall 2b.</li> </ul>
Fall 1:	<p>Zuschuss</p> <p>Zuschussbetrag (EFRE-Anteil): <math>666.667 \text{ €} \cdot 25 \% = 166.667 \text{ €}</math></p> <p>Mindest-Kofinanzierung beträgt: <math>166.667 \text{ €} / 80 \% \cdot 20 \% = 41.667 \text{ €}</math> (überschritten)</p> <p>Hebel = Gesamtinvestitionsvolumen / EFRE-Mittel  <math>= 666.667 \text{ €} / 166.667 \text{ €}</math>  <math>= 4</math></p> <p>Durch den Einsatz eines Euro an EFRE-Mitteln werden drei Euro an weiteren Mitteln mobilisiert.</p>
Fall 2:	<p>Nachrangdarlehen</p> <p>Fall 2a) Es wird ein Nachrangdarlehen in Höhe von 75% der förderfähigen Kosten ohne Einsatz von Rückflussmitteln gewährt. Die Kofinanzierung erfolgt nicht aus dem Budget. Der Nettoertrag aus dem Nachrangdarlehen beläuft sich auf "null".</p> <p>Fallspezifische Annahmen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Darlehenshöhe: 500.000 € (EFRE-Anteil: 500.000 €)</li> <li>• Laufzeit von 15 Jahren bei 5 tilgungsfreien Jahren</li> <li>• Planmäßige Rückführung des Nachrangdarlehens ab dem 6. Jahr in 10 gleichen Raten</li> <li>• Die Zinseinnahmen decken die Ausfälle und Verwaltungskosten des Fonds</li> <li>• Diskontierungssatz von 4 %</li> </ul> <p>Das Nachrangdarlehen wird zunächst in voller Höhe ausgezahlt, der "Hebel in der Gegenwart" beläuft sich auf 1,33.</p> <p>Hebeleffekt in der Gegenwart = <math>666.667 \text{ €} / 500.000 \text{ €} = 1,33</math></p> <p>Unter der Annahme, dass die Zinseinnahmen die Kosten des Fondsmanagements und Ausfälle abdecken (Nettoertrag von Null) und unter Berücksichtigung eines Diskontierungssatzes von 4 Prozent können in der Zukunft <i>ceteris paribus</i> weitere Darlehen in Höhe von 833.333 Euro<sup>1</sup> ausgereicht werden. Der Hebeleffekt beträgt entsprechend das 1,67-fache des Hebeleffektes in der Gegenwart. Da die Mittel in der Zukunft mehrmals ausgereicht werden, wird angenommen, dass sich der „Hebel in der Zukunft“ um eins auf 2,67 erhöht.<sup>2</sup></p> <p>Der gesamte quantitative Mehrwert beläuft sich damit auf 3,56 (1,33*2,67).</p> <p>Fall 2b) Es wird ein Nachrangdarlehen in Höhe von 75% der förderfähigen Kosten mit Einsatz von Rückflussmitteln gewährt. Der Nettoertrag aus dem Nachrangdarlehen beläuft sich auf "null".</p>

<sup>1</sup> Mathematisch ermittelt.

<sup>2</sup> Vgl. PricewaterhouseCoopers 2014: Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period. Volume I, S. 54.

Fallspezifische Annahmen:

- Darlehenshöhe: 500.000 € (EFRE-Anteil: 400.000 €; Rückfluss-Mittel: 100.000 €)
- Laufzeit von 15 Jahren bei 5 tilgungsfreien Jahren
- Planmäßige Rückführung des Nachrangdarlehens ab dem 6. Jahr in 10 gleichen Raten
- Die Zinseinnahmen decken die Ausfälle und Verwaltungskosten des Fonds
- Diskontierungssatz von 4 %

Da das Nachrangdarlehen zunächst in voller Höhe ausgezahlt wird, beläuft sich der "Hebel in der Gegenwart" auf 1,67.

$$\text{Hebeleffekt in der Gegenwart} = 666.667 \text{ €} / 400.000 \text{ €} = 1,67$$

Unter der Annahme, dass die Zinseinnahmen die Kosten des Fondsmanagements und Ausfälle abdecken (Nettoertrag von Null) und unter Berücksichtigung eines Diskontierungssatzes von 4 Prozent können in der Zukunft *ceteris paribus* weitere Darlehen in Höhe von 833.333 Euro<sup>1</sup> ausgereicht werden. Der "Hebeleffekt in der Zukunft" beträgt 1,67.

Der gesamte quantitative Mehrwert beläuft sich auf 4,44 (1,67\*2,67).

353. Den Beispielfällen liegt jeweils ein Gesamtinvestitionsvolumen von 666.667 Euro zugrunde. Die maximale Zuschuss-Förderintensität beträgt 25 Prozent der Investitionskosten. Dies bedeutet, dass ein Betrag von 166.667 € Euro durch einen öffentlichen Zuschuss aus EFRE-Mitteln bereitgestellt wird (Fall 1). Die Alternative stellt das Nachrangdarlehen (Fall 2) dar, wobei wir eine Konstellation mit und eine Konstellation ohne Rückflussmittel beschreiben. Der verbleibende Finanzierungsbedarf wird durch andere Quellen gedeckt, insbesondere durch klassische Bankkredite. Die Beispielrechnung zeigt, dass die Gewährung eines Nachrangdarlehens im Vergleich zur Zuschussgewährung einen ähnlichen quantitativen Mehrwert erreicht, obwohl der Nennwert **viel höher** ist. Die Berechnung zeigt, dass der revolving Einsatz einen signifikanten Einfluss auf den quantitativen Mehrwert hat.

Wenn gewünscht, kann der quantitative Mehrwert mittels des Nennwerts des Darlehens so austariert werden, dass Zuschuss und Darlehen einen gleichen Mehrwert erreichen.

### **3.3.3. Beurteilung des qualitativen Mehrwerts**

354. Bei der Beurteilung des qualitativen Mehrwerts wird im Folgenden analysiert, inwieweit ein GRW-Nachrangdarlehensprogramm die bestehenden Mezzanine-Programme sinnvoll und überschneidungsfrei ergänzt (keine Verdrängung bereits bestehender Angebote) und mit Blick auf mögliche Mitnahmeeffekte und Wettbewerbsverzerrungen verhältnismäßig ausgestaltet ist. Zu diesem Zweck erfolgt zunächst eine Bestandsaufnahme der für KMU in Sachsen verfügbaren Mezzanine-Programme auf regionaler, nationaler und europäischer Ebene. Anschließend erfolgt die zusammenfassende Beurteilung der Kohärenz eines GRW-Nachrangdarlehensprogramms.

#### **Analyse der für sächsische KMU verfügbaren Mezzanine-Programme**

355. Sächsischen KMU stehen derzeit folgende Mezzanine-Programme zur Verfügung.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Mathematisch ermittelt.

<sup>2</sup> Vgl. [www.foerderdatenbank.de](http://www.foerderdatenbank.de), [www.kfw.de](http://www.kfw.de), [www.mbg-sachsen.de](http://www.mbg-sachsen.de).

**Tabelle 10: Mezzanine-Programme für KMU in Sachsen zur Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur**

Förderinstrument	Zielunternehmen	Fördergegenstand	Form der Unterstützung / Größenordnung	Wesentliche Förderbestimmungen	Zusammenwirken mit einem Nachrangdarlehensfonds zur Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur	
					Ergänzend	konkurrierend
<b>ERP-Innovationsprogramm</b>	Gewerbliche Unternehmen und Angehörige der Freien Berufe, mind. 2 Jahre am Markt; Förderschwerpunkt sind Kooperationen zwischen Wirtschaft und Forschungseinrichtungen	langfristige Finanzierung marktnaher Forschung und Entwicklung neuer Produkte, Verfahren und Dienstleistungen	Nachrangdarlehen 60% des Kredits als Nachrangdarlehen grundsätzlich bis zu 5 Mio. €	Finanzierung von bis zu 100% des Finanzierungsbedarfs Laufzeit der Nachrangtranche von 10 Jahren, 7 Jahre tilgungsfrei Zinsvergünstigung für kleine Unternehmen Durchleitungsprogramm, erfordert die Einbindung einer Geschäftsbank	Ja, ERP-Innovationsprogramm als frühzeitiger Finanzierungsbestandteil bei etablierten Unternehmen, die ein FuE-Vorhaben durchführen	Nein, bezieht sich eher auf FuE-Projekte, weniger auf klassische Investitionsvorhaben
<b>KfW - ERP Kapital für Gründung</b>	Gründer/innen, KMU der gewerblichen Wirtschaft und Freiberufler, max. 3 Jahre am Markt aktiv	Bereitstellung nachrangiger Finanzierungsmittel für Gründer/innen und junge Unternehmen keine Finanzierung von Betriebsmitteln für den laufenden Geschäftsbetrieb	Nachrangdarlehen max. 500.000 €	Finanzierung von bis zu 40% der förderfähigen Kosten Laufzeit von 15 Jahren, 7 Jahre tilgungsfrei Zinsvergünstigung in den ersten 10 Jahren grundsätzlich 10% Eigenkapital erforderlich Durchleitungsprogramm, erfordert die Einbindung einer Geschäftsbank	Ja ERP Kapital für Gründung als zusätzlicher Finanzierungsbaustein bei Existenzgründer/innen und jungen Unternehmen	Nein Keine Förderung etablierter Unternehmen und von Unternehmen mit einem 500.000 € übersteigenden Finanzierungsbedarf
<b>ERP-Regionalförderprogramm</b>	Gründer/innen und KMU der gewerblichen Wirtschaft und der Freien Berufe, in deutschen Regionalfördergebieten	langfristigen Finanzierung von Investitionen in deutschen Regionalfördergebieten zu einem günstigen Zinssatz	Darlehen max. 3 Mio. €, bis zu 85% der förderfähigen Investitionskosten	Vorhabensdurchführung in Regionalfördergebiet	Ja, ergänzende Finanzierungsmöglichkeit	Nein, kein Nachrangdarlehen

Förderinstrument	Zielunternehmen	Fördergegenstand	Form der Unterstützung / Größenordnung	Wesentliche Förderbestimmungen	Zusammenwirken mit einem Nachrangdarlehensfonds zur Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur	
					Ergänzend	konkurrierend
<b>„Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur“ (GRW) - Investitionsdarlehen</b>	KMU der gewerblichen Wirtschaft	Förderung von Investitionsvorhaben, die der Errichtung einer neuen Betriebsstätte oder der Erweiterung bestehender Betriebsstätten dienen sowie Wachstumsvorhaben, die auf einer Diversifizierung der Produktion bzw. grundlegenden Änderungen des Gesamtproduktionsverfahrens basieren	Nachrangdarlehen, 25.000 € bis 5 Mio. € Finanziert werden bis zu 65%, bei volkswirtschaftl. bedeutsamen Vorhaben bis zu 75% der förderfähigen Ausgaben Laufzeit max. 10 Jahre	Schaffung von Dauerarbeitsplätzen Gesamtinvestitionsvolumen mind. 100.000 € Erhöhung des Gesamteinkommens in dem jeweiligen Wirtschaftsraum	Nein, GRW-Investitionsdarlehen als Vorgängerprogramm	Nein, GRW-Investitionsdarlehen als Vorgängerprogramm
<b>KfW-Unternehmerkredit</b>	in- und ausländische Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft, Angehörige der freien Berufe, Umsatz max. 500.000 €	mittel- und langfristige Finanzierung von Vorhaben im In- und Ausland, die einen nachhaltigen wirtschaftlichen Erfolg erwarten lassen	Darlehen, bis zu 100%, max. 25 Mio. € 50 %-ige Haftungs-freistellung	Verfügbarkeit einer ausreichenden Bonität des Antragstellers	Ja, ergänzende Finanzierungsmöglichkeit	Nein, Darlehen nicht nachrangig ausgestaltet
<b>KfW - Beteiligungskapital für Wachstum, Innovation und Nachfolge (WIN)</b>	KMU der gewerblichen Wirtschaft in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft, mehr als 10 Jahre am Markt	Deckung des Finanzierungsbedarfs für Wachstums- und Innovationsvorhaben und bei Nachfolgeregelungen	u.a. stille Beteiligung max. 5 Mio. € (max. 50% des Gesamtbeteiligungsbetrages)	Lead-Investor erforderlich	Ja, KfW als Co-Investor	Potenziell, jedoch handelt es sich um eine tendenziell teurere Finanzierungsform, nur für etablierte Unternehmen

Förderinstrument	Zielunternehmen	Fördergegenstand	Form der Unterstützung / Größenordnung	Wesentliche Förderbestimmungen	Zusammenwirken mit einem Nachrangdarlehensfonds zur Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur	
					Ergänzend	konkurrierend
<b>MBG Mikro-mezzanin Beteiligung</b>	Kleinst- und Kleinunternehmen, Existenzgründer	Investitionen und Betriebsmittel	stille Beteiligung bis zu 50.000 € Laufzeit max. 10 Jahre	Beschäftigte < 50 Umsatz max. 10 Mio. € oder Bilanzsumme max. 10. Mio. €	Ja, ergänzende Finanzierungsmöglichkeit	Nein, nur für Klein- und Kleinstunternehmen relevant
<b>Beteiligungen der Mittelständischen Beteiligungsgesellschaft Sachsen (MBG)</b>	Gründer/innen und KMU	gesamtes Spektrum unternehmerischer Finanzierungserfordernisse (Gründung, Investition, Expansion, Innovation, Nachfolge)	i.d.R. typisch stille Beteiligung bis 1,25 Mio. €	Laufzeit von bis zu 12,5 Jahren	ja ggf. als weiterer Finanzierungsbaustein	potentiell bei Finanzierungsvolumina unter 1,25 Mio. € jedoch handelt es sich um eine tendenziell teurere Finanzierungsform
<b>Beteiligungsgarantien der Bürgschaftsbank Sachsen</b>	KMU der gewerblichen Wirtschaft mit Sitz oder Betriebsstätte in Sachsen	Garantieübernahme zur Absicherung von Beteiligungen für die Errichtung, Erweiterung, Rationalisierung oder Umstellung von Betrieben, Innovationsprojekte, Kooperationen sowie Auszahlung von Gesellschaftern	Garantie für typ. Stille Beteiligung max. 1 Mio. € (2,5 Mio. €), Garantie max. 80 % der Beteiligungssumme	Schaffung bzw. Sicherung der Existenz, Laufzeit max. 15 Jahre	Ja, Absicherungsinstrument für Beteiligungen als ergänzender Finanzierungsbaustein	Nein, Absicherungsinstrument
<b>ERP/EIF Dachfonds</b>	Venture Capital Fonds	Beteiligung an VC-Fonds, deren Investitionsfokus auf Technologieunternehmen in der Früh- und Wachstumsphase liegt	Beteiligung	Investments in VC Fonds, bei denen öffentliche Mittel einen Anteil von 50% am Fundraising grundsätzlich nicht übersteigen pari-passu-Bedingungen	ja durch den EIF geförderte VC-Fonds als weiterer Investor im Einzelfall	Nein Instrument stellt klassisches Risikokapital bereit

Förderinstrument	Zielunternehmen	Fördergegenstand	Form der Unterstützung / Größenordnung	Wesentliche Förderbestimmungen	Zusammenwirken mit einem Nachrangdarlehensfonds zur Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur	
					Ergänzend	konkurrierend
European Angels Fund (EAF)	Business Angels und andere nicht-institutionellen Investoren	Stärkung der Investitionsfähigkeit von Business Angels und anderen nicht-institutionellen Investoren, in wachstumsstarke KMU in der Gründungs-, Früh- oder Wachstumsphase zu investieren	Beteiligung i.d.R. 50% Beteiligung des EAF, EAF-Beteiligung von 250.000 € bis 5 Mio. €	Pari passu und pro rata-Bedingungen	ja Business Angels als Co-Investor im Einzelfall	Nein Instrument bezieht sich auf klassische Risikokapitalfinanzierungen
ERP-Beteiligungsprogramm	KMU der gewerblichen Wirtschaft und deren Beteiligungsgeber	Refinanzierung privater Kapitalbeteiligungsgesellschaften, welche KMU Beteiligungskapital zur Verfügung stellen	Refinanzierungskredit	i.d.R. max. 1,25 Mio. € je Beteiligung	ja, erhöhte Finanzierungsbereitschaft privater Beteiligungsgesellschaften	Nein KfW stellt kein originäres Beteiligungskapital zur Verfügung
Investitionszuschuss Wagniskapital	natürliche Personen, die Gesellschaftsanteile an einem innovativen, kleinen Unternehmen erwerben (z.B. Business Angels)	Beteiligungen müssen an Unternehmen in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft eingegangen werden, die max. 10 Jahre am Markt bestehen und einer innovativen Branche angehören	Zuschuss in Höhe von 20% der übernommenen Beteiligung	Je Investor werden p. a. max. Anteilskäufe von bis zu 250.000 € bezuschusst, max. 50.000 €. Je Unternehmen werden Anteile im Wert von bis zu 1 Mio. EUR p. a. bezuschusst, max. 200.000 €	ja Das Programm schafft Anreize für private (Co-)Investoren	Nein Instrument bezieht sich auf klassische Risikokapitalfinanzierung

Förderinstrument	Zielunternehmen	Fördergegenstand	Form der Unterstützung / Größenordnung	Wesentliche Förderbestimmungen	Zusammenwirken mit einem Nachrangdarlehensfonds zur Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur	
					Ergänzend	konkurrierend
<b>Wachstumsfonds Mittelstand Sachsen</b>	Wachstumsorientierte KMU mit Sitz/Betriebsstätte in Sachsen	Stärkung von Eigenkapitalbasis, Mitfinanzierung u.a. von Technologieentwicklung und -einführung in den Markt, Ausbau von Produktion und/oder Vertrieb etc.	eigenkapitalähnliche Beteiligungsformen möglich, Beteiligungshöhe i.d.R. von 750 T€ bis 2,5 Mio. €	Verfügbarkeit eines tragfähigen Unternehmenskonzepts	Ja, Beteiligung als weiterer Finanzierungsbau-stein denkbar	potentiell, Beteiligungen werden aber v.a. an Unternehmen mit starkem Wachstumspotential oder technologieorientierten Produkten, eingegangen (anderer Zielunternehmenskreis)

356. Die Angebote an öffentlichen Mezzanine-Programmen zur Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur umfassen fünf Darlehensprodukte, Beteiligungen der KfW und der MBG Sachsen, auf EU-Ebene angesiedelte Beteiligungsförderprogramme des EIF und den Wachstumsfonds Mittelstand Sachsen. Das bestehende Nachrangdarlehensprogramm „Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur“ (GRW) des Freistaates Sachsen wurde in der Förderperiode 2007-2013 aufgelegt und soll in der Förderperiode 2014-2020 mit dem GRW-Nachrangdarlehensfonds fortgeführt werden.

- Aus den Programmen *ERP Kapital für Gründung* und *ERP-Innovationsprogramm* können Unternehmen mit Nachrangdarlehen unterstützt werden. Im Vergleich zu dem vorgesehenen GRW-Nachrangdarlehen beziehen sie sich aber auf einen anderen Fördergegenstand (FuE) bzw. einen anderen Kreis an Zielunternehmen (nur jung Unternehmen), so dass sie keine Konkurrenzprodukte zum GRW-Nachrangdarlehen darstellen.
- Aus dem *ERP-Regionalförderprogramm* und dem *KfW-Unternehmerkredit* können gegenüber dem vorgesehenen GRW-Nachrangdarlehen zwar prinzipiell vergleichbare Investitionsvorhaben begleitet werden. Allerdings werden aus beiden Programmen keine Nachrangdarlehen ausgereicht. Insofern kann auch hier eine Konkurrenz zum GRW-Nachrangdarlehen verneint werden.
- Von den untersuchten Beteiligungsprogrammen der KfW und des EIF dürfte bei dem Programm *Beteiligungskapital für Wachstum, Innovation und Nachfolge (WIN)* von einer potentiellen Konkurrenz hinsichtlich des Fördergegenstands - Deckung des Finanzierungsbedarfs für Wachstums- und Innovationsvorhaben und bei Nachfolgeregelungen- auszugehen sein. Allerdings werden im Rahmen von *WIN* ausschließlich etablierte Unternehmen gefördert, die seit mindestens 10 Jahren bestehen. Zudem erfolgt keine Unterstützung in Form von Nachrangdarlehen.
- Um potenzielle Konkurrenzprodukte handelt es sich darüber hinaus bei den Beteiligungsangeboten der MBG Sachsen und des Wachstumsfonds Mittelstand Sachsen (WMS). Sowohl die MBG als auch der WMS finanzieren Unternehmen aber nicht mit Nachrangdarlehen, sondern - insbesondere die MBG - durch typisch stille Beteiligungen, die hinsichtlich ihrer Wirkungsweise stärker eigenkapitalähnlichem Mezzanine zuzuordnen sind und entsprechend für Unternehmen mit höheren Kosten verbunden sind. Von konkurrierenden Instrumenten ist somit nicht auszugehen. Gleichwohl können Nachrangdarlehen und stille Beteiligungen im Einzelfall gemeinsam im Rahmen der Gesamtfinanzierung zum Einsatz kommen.

357. Insgesamt kann ein GRW-Nachrangdarlehensfonds als Nachfolgeprodukt zu dem aus EFRE-Mitteln der Förderperiode 2007-2013 aufgelegten Programm „Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur (GRW) - Investitionsdarlehen“ den bestehenden Instrumentenmix sinnvoll ergänzen und weist insofern einen qualitativen Mehrwert auf. Die Überschneidung mit oder Verdrängung von bestehenden Förderinstrumenten ist nicht zu erwarten.

### **3.3.4. Verhältnismäßigkeit eines GRW-Nachrangdarlehensfonds**

358. Die Analyse des quantitativen Mehrwerts hat bereits verdeutlicht, dass Nachrangdarlehensfinanzierungen im Vergleich zu Zuschüssen mit einer geringeren Subventionsintensität einhergehen. Aufgrund ihrer Rückzahlbarkeit und ihrer gegenüber klassischem Fremdkapital höheren Verzinsung bestehen unternehmensseitig Anreize, das Finanzierungsvolumen auf das betriebswirtschaftlich sinnvolle Maß zu begrenzen, wodurch die Gefahr von Überinvestitionen, aber auch von Wettbewerbsverzerrungen verringert wird. Auch Mitnahmeeffekte dürften vor diesem Hintergrund eher begrenzt sein.
359. Die Gefahr von Fehlinvestitionen wird durch die höhere Allokationseffizienz des Darlehens quasi automatisch verringert, zudem erfolgt eine eingehende Vorhabensprüfung im Vorfeld der Finanzierungsentscheidung. Während der Darlehenslaufzeit erfolgt zudem ein laufendes Kreditmonitoring.
360. Insgesamt ist damit davon auszugehen, dass die Verhältnismäßigkeit eines EFRE-kofinanzierten Nachrangdarlehensfonds gegeben ist.

### **3.3.5. Beurteilung der Kohärenz mit anderen Arten öffentlicher Interventionen, die den gleichen Markt betreffen**

361. Die Analyse des qualitativen Mehrwerts hat gezeigt, dass ein Nachrangdarlehensfonds als Nachfolgeprodukt zu dem bestehenden Programm das aktuelle Förderinstrumentarium sinnvoll ergänzen kann.
362. Dabei würde sich das GRW-Nachrangdarlehensprogramm sinnvoll in die bestehende Förderkulisse einfügen. Zudem würde durch die Auflage eines GRW-Nachrangdarlehensprogramm dem Entstehen einer Förderlücke (bei Auslaufen des bestehenden Programms) entgegengewirkt werden.
363. Die Kohärenz zu den bestehenden Förderinstrumenten ist damit gegeben.

## **3.4. Beihilferechtliche Implikationen**

364. Der Einsatz von Finanzinstrumenten auf nationaler bzw. regionaler Ebene setzt gemäß Artikel 38 Abs. 4 AVO voraus, dass u. a. die für staatliche Beihilfen geltenden Vorschriften eingehalten werden.
365. Das Ziel der Untersuchung im Rahmen dieses Abschnitts ist es, den EU-beihilferechtlich zulässigen Gestaltungsrahmen für die betreffenden Finanzinstrumente zu skizzieren. Dabei haben wir insbesondere die bereits im Entwurf vorliegenden Förderkriterien sowie die vom Auftraggeber bereits vorgeschlagenen beihilferechtlichen Grundlagen für die beihilfekonforme Konzipierung der geplanten Fonds berücksichtigt. Wir möchten an dieser Stelle darauf hinweisen, dass im Rahmen dieses Beurteilungsschrittes keine ausführliche beihilferechtliche Prüfung vorgenommen wurde, da dies nicht Bestandteil des gegenständlichen Auftrags ist.
366. Im Nachfolgenden stellen wir zusammengefasst unser Ergebnis dar.

### **3.4.1. Risikokapitalfonds**

367. Die Konzipierung des Risikokapitalfonds<sup>1</sup> nach Maßgabe des Artikels 21 AGVO<sup>2</sup> (Risikofinanzierungsbeihilfe) und seine Freistellung von der Notifizierungspflicht erscheint möglich. Hierbei muss gewährleistet werden, dass sämtliche Kriterien des Artikels 21 AGVO auf allen in Betracht kommenden Ebenen (Unternehmensebene, Ebene des Finanzintermediärs<sup>3</sup> und/oder dessen Managers sowie Ebene der unabhängigen privaten Investoren) kumulativ erfüllt sind.
368. Bei Konzipierung des Risikokapitalfonds nach Maßgabe des Artikels 21 der AGVO möchten wir insbesondere auf die erforderliche Mindestbeteiligung von unabhängigen privaten Investoren hinweisen. Hierbei wäre eine Mindestbeteiligung in Höhe von zehn, 40 bzw. 60 Prozent (abhängig von der Entwicklungsphase des beihilfefähigen Unternehmens) erforderlich<sup>4</sup>.
369. Es besteht die Möglichkeit, statt der Erfüllung der Vorgaben für jeden Einzelfall eine Gesamtvorgabe für das Portfolio zu erzielen und dabei z. B. mit sehr hohen privaten Beteiligungen bei einigen Fällen niedrigere Beteiligungen bei anderen zu kompensieren. Die AGVO ermöglicht einen gewichteten Durchschnitt, der sich aus der Anwendung der für die Beteiligung festgelegten Schwellenwerte auf einzelne Investitionen in dem zugrunde liegenden Portfolio (wie im Absatz 10 (a) bis (c) dargelegt) ergibt. Es kann zweckmäßig sein, diese Größe als Monitoringgröße des Risikokapitalfonds zu verankern. Der Freistaat Sachsen hat dann die Möglichkeit, während der Implementierung steuernd einzugreifen. Wenn z. B. bei einigen Unternehmen eine deutlich über den Erfordernissen liegende private Beteiligung erzielt werden konnte, können auch in bestimmtem Umfang Unternehmen mit geringeren privaten Beteiligungen Berücksichtigung finden. Unseres Erachtens kann es dabei auch Einzelfälle ohne private Beteiligung geben, da dies nicht durch die Richtlinie ausgeschlossen wird.

### **3.4.2. KMU Darlehensfonds - „Markteinführung innovativer Produkte und Produktdesign (MEP)“**

370. Auf Grundlage des Förderkonzepts Markteinführung innovativer Produkte und Produktdesign (MEP) ist es geplant, sächsische KMU im Rahmen eines KMU Darlehensfonds zu fördern. Die Förderung der Umsetzung von Forschungs- und Entwicklungsergebnissen in marktfähige und marktgängige Produkte soll im Rahmen der Markteinführungsphase und der sich anschließenden Marktbearbeitungsphase erfolgen.

<sup>1</sup> Der Freistaat Sachsen plant in Anlehnung an den bestehenden Technologiegründerfonds Sachsen die erneute Einrichtung eines Risikokapitalfonds. Der Risikokapitalfonds soll über zwei Sub-Fonds, den Risikokapitalfonds Seed und den Risikokapitalfonds Start Up, in wirtschaftlich tragfähige und innovative sächsische Unternehmen investieren.

<sup>2</sup> Verordnung Nr. 651/2014 der Kommission vom 17. Juni 2014 zur Feststellung der Vereinbarkeit bestimmter Gruppen von Beihilfen mit dem Binnenmarkt in Anwendung der Artikel 107 und 108 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union, ABl. L 187 S. 1 ff.

<sup>3</sup> Gemäß Rz. 69 des Anhangs I der AGVO „Finanzintermediär“: ungeachtet ihrer Form und Eigentumsverhältnisse einschließlich Dachfonds, Private-Equity-Fonds und öffentlicher Investitionsfonds, Banken, Mikrofinanzinstitutionen und Garantversicherungs-gesellschaften.

<sup>4</sup> Diese Regelung ist unseres Erachtens so zu verstehen, dass neben dieser Finanzierungs-beteiligung am Unternehmen keine weitere nationale Kofinanzierung der EU Fonds treten muss; gleichzeitig ist sie unseres Erachtens aber auch so zu interpretieren, dass diese Finanzierungs-beteiligung nicht vom geförderten Unternehmen selbst erbracht werden kann.

371. Im Rahmen der Markteinführungsphase ist eine Förderung in Form eines Zuschusses in Höhe von maximal 100.000 Euro und im Rahmen der Marktbearbeitungsphase in Form eines Nachrangdarlehens (keine Sicherheiten werden bestellt) in Höhe von maximal 500.000 Euro pro Vorhaben vorgesehen. Es ist geplant, dass eine Förderung im Rahmen des KMU-Darlehensfonds nur dann gewährt werden kann, sofern im Einzelfall die Voraussetzungen der De-minimis Verordnung<sup>1</sup> eingehalten werden<sup>2</sup>.
372. Sofern die einem Unternehmen innerhalb von drei Steuerjahren gewährte Gesamtsumme aller Fördermaßnahmen in jeglicher Form den Betrag von 200.000 Euro nicht übersteigen wird, erscheint der vorgeschlagene beihilferechtliche Lösungsweg im Rahmen der Markteinführungsphase möglich. In diesem Fall handelt es sich um ein freistellungs- und notifizierungsfreies Beihilfeinstrument.
373. Im Hinblick auf die Marktbearbeitungsphase erscheint die geplante Konzipierung nach Maßgabe der De-minimis-VO unseres Erachtens derzeit beihilferechtlich unsicher.
374. Die Implementierung nach Maßgabe der De-minimis-VO setzt voraus, dass es sich u.a. um eine transparente Beihilfe handelt. Artikel 4 Absatz 3 der neuen De-minimis-VO legt die Bedingungen fest, unter denen Beihilfen in Form von Darlehen als transparent gelten. Werden Darlehen mit Sicherheiten in Höhe von weniger als 50 Prozent des Darlehensbetrages unterlegt, gelten sie nicht mehr als transparent. Diese neue Sichtweise der EU-Kommission wird durch das Rundschreiben des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie (BMWi) an Bund, Länder und Förderbanken vom 16. Juni 2014 bestätigt.
375. Das im Rahmen der Marktbearbeitungsphase geplante Darlehen wird nachrangig vergeben und bedarf keiner Sicherheiten. Damit scheidet die Gewährung von Nachrangdarlehen auf Grundlage der De-minimis-VO aufgrund der fehlenden Transparenz derzeit grundsätzlich aus.
376. Es ist jedoch abzuwarten, ob die von der EU-KOM erneut genehmigte Brandenburgmethode zur Ermittlung des Beihilfeelements von Nachrangdarlehen<sup>3</sup> auch auf diejenigen Beihilferegelungen, die auf der Grundlage von der De-minimis-VO konzipiert werden, anwendbar ist.
377. Eine andere Vorgehensweise könnte darin bestehen, nicht von De-minimis auszugehen und zunächst die großvolumigen Fälle mit bis zu 500.000 Euro zu betrachten. Abhängig von der beabsichtigten Förderung durch Zinsverbilligung ist es bei diesen Maximalwerten denkbar, dass der Spielraum nach De-minimis überschritten wird. Für diese Fälle bietet sich die Anwendung der Brandenburgmethode an. Die Brandenburgmethode hat sich in der Vergangenheit bewährt. Vor diesem Hintergrund ersucht die Bundesregierung derzeit bei der EU-KOM für Nachrangdarlehensprogramme der Bundesländer eine Rahmengen Genehmigung zu gewinnen. Sollten die Verhandlungen mit der EU-KOM erfolgreich ausgehen, wäre das ein gutes Ergebnis. In diesem Fall wäre dann in den Förderrichtlinien nicht mehr auf die Ermittlung des Beihilfewerts nach De-minimis, sondern nach der Methode für Nachrangdarlehen abzuheben.

---

<sup>1</sup> Verordnung Nr. 1407/213 vom 18.12.2013 über die Anwendung der Artikel 107 und 108 des AEUV auf die De-minimis Beihilfen.

<sup>2</sup> Vgl. Teil A Ziffer I Nummer 2.2 der Mittelstandsrichtlinie.

<sup>3</sup> Vgl. Beschluss der Kommission Staatliche Beihilfe SA.38674.

378. Abhängig von dem Ergebnis der Entscheidung der EU-KOM ist ggf. eine - zum Brandenburgmodell alternative - Ermittlungsmethode des Bruttosubventionsäquivalents erforderlich.
379. Sofern keine Anpassung der Förderkriterien (Mindestsicherheiten in Höhe von 50 Prozent bzw. Begrenzung des maximalen Darlehensvolumens auf 200.000 Euro) im Rahmen der Marktbearbeitungsphase geplant oder nicht zweckmäßig erscheint, bzw. die EU-KOM weiterhin Nachrangdarlehen als nicht transparent erachtet, wäre der Weg der Notifizierung in Betracht zu ziehen.

### **3.4.3. GRW-Nachrangdarlehen**

380. Der Freistaat Sachsen beabsichtigt gemäß der GRW-Richtlinie<sup>1</sup>, KMU der gewerblichen Wirtschaft zinsverbilligte Nachrangdarlehen zur Finanzierung von Investitionsvorhaben zu gewähren.
381. Die Förderung der gewerblichen Wirtschaft soll in Deutschland grundsätzlich im Rahmen der Gemeinschaftsaufgabe "Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur" (GRW), die in Einklang mit der AGVO konzipiert wird<sup>2</sup>, durchgeführt werden. Eine Anzeige des Teils II A des GRW-Koordinierungsrahmens bei der EU-KOM ist bereits erfolgt.
382. Gemäß Teil II A Punkt 2.6.6 (2) des GRW-Koordinierungsrahmens sind Nachrangdarlehen nicht Bestandteil des GRW-Koordinierungsrahmens und dementsprechend nicht durch die Freistellung der Beihilferegelung abgedeckt.
383. Der Freistaat Sachsen hat die GRW-Richtlinie als eine regionale Investitionsbeihilferegelung bei der EU-KOM am 29. April 2014 nach den Regionalleitlinien 2014-2020 angemeldet und dabei als Methode zur Ermittlung des Beihilfelements die sog. Brandenburgmethode, die von der EU-KOM in der letzten Förderperiode im Falle von Nachrangdarlehen akzeptiert wurde<sup>3</sup>, zugrunde gelegt.
384. Die EU-KOM hat mit dem Beschluss vom 25. November 2014 die angemeldete Beihilferegelung inklusive der Brandenburgmethode genehmigt<sup>4</sup>. Hiermit wurde somit bestätigt, dass die betrachtete Beihilferegelung in dem geplanten Umfang beihilfekonform umgesetzt werden kann.

---

<sup>1</sup> Richtlinie des Sächsischen Staatsministeriums für Wirtschaft, Arbeit und Verkehr zur Gewährung von Nachrangdarlehen für entsprechend der Gemeinschaftsaufgabe „Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur“ (GRW) förderfähige Vorhaben von kleinen und mittleren Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft.

<sup>2</sup> Protokoll vom 27. Juni 2014 "Meeting zwischen BMWi und der Generaldirektion Wettbewerb der Europäischen Kommission über den Entwurf eines Evaluationsplans zur GRW-Förderung (gewerbliche Wirtschaft) ab 1. Juli 2014 am 26. Juni 2014 in Brüssel" S. 1.

<sup>3</sup> Vgl. Beschluss der Kommission Staatliche Beihilfe N 55/2008.

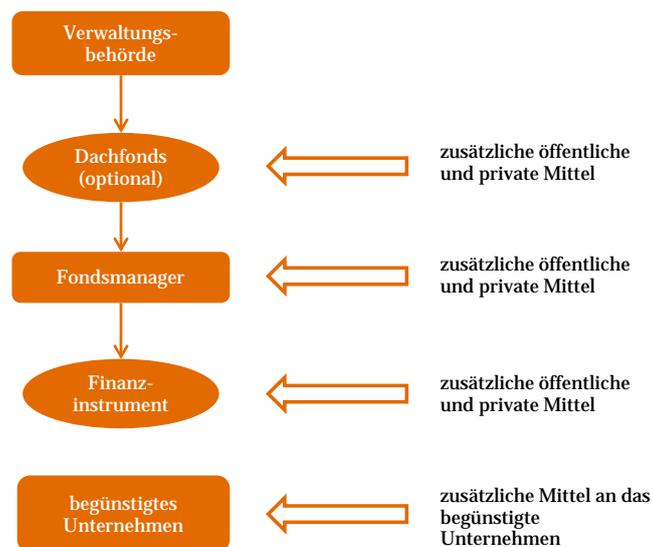
<sup>4</sup> Vgl. Beschluss der Kommission Staatliche Beihilfe SA.38674.

## 4. Einwerbung weiterer öffentlicher und privater Mittel

### Schätzung zusätzlicher öffentlicher und privater Mittel

385. Zusätzliche öffentliche und private Mittel können auf unterschiedlichen Ebenen eines Finanz-instruments generiert werden.

Abbildung 20: Ebenen zur Generierung zusätzlicher öffentlicher und privater Mittel



386. Als zusätzliche Mittel gelten alle Mittel außerhalb der ESI-Fonds. Denkbar sind hierbei etwa Mittel von öffentlichen Finanzinstitutionen, Fondsmanagern oder von (institutionellen) Investoren. Die vonseiten der Förderbegünstigten eingebrachten Mittel auf Projektebene stellen eine weitere wesentliche Quelle für zusätzliche Mittel dar, wenngleich sie für die Ermittlung der Hebelwirkung nur in den Fällen heranzuziehen sind, in denen sie dem Unternehmen von externer Seite zufließen.

387. Mit der folgenden Analyse soll beurteilt werden, in welchem Umfang und ggf. durch welche Anreizelemente durch den Einsatz von EFRE-Mitteln weitere Mittel mobilisiert werden können. Grundsätzliches Ziel ist es, eine möglichst hohe Hebelwirkung (Finanzmittel an Endempfänger / EU-Beitrag) zu erreichen.<sup>1</sup> Vor diesem Hintergrund soll auch untersucht werden, inwieweit es realistisch und zweckmäßig ist, durch Einräumung einer vorrangigen Vergütung oder einer Risikoabschirmung die Investitionsbereitschaft von Co-Investoren zu erhöhen.

<sup>1</sup> Ohne die seitens der Unternehmen aus eigenen Mitteln eingebrachten Mittel; vgl. Art. 223 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 1268/2012 der Kommission vom 29. Oktober 2012 über die Anwendungsbestimmungen für die Verordnung (EU, Euratom) Nr. 966/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates über die Haushaltsordnung für den Gesamthaushaltsplan der Union: "Financial instruments shall aim at achieving a leverage effect of the Union contribution by mobilising a global investment exceeding the size of the Union contribution. The leverage effect of Union funds shall be equal to **amount of finance to eligible final recipients divided by the amount of the Union contribution**. The target range of values for the leverage effect shall be based on an ex ante evaluation for the corresponding financial instrument."

388. Im Folgenden wird die mögliche Größenordnung zusätzlich zu mobilisierender Mittel auf den unterschiedlichen Ebenen des Finanzinstruments beurteilt.

### **Zusätzliche Mittel auf der Ebene eines Dachfonds**

389. In Sachsen werden aus Mitteln der Förderperiode 2007-2013 verschiedene Finanzinstrumente umgesetzt. Die Umsetzung der Finanzinstrumente erfolgt nicht durch einen Dachfonds. Auch für die Förderperiode 2014 bis 2020 ist die Umsetzung von Finanzinstrumenten über einen Dachfonds nicht vorgesehen. Unter dem Gesichtspunkt der Einwerbung zusätzlichen privaten Kapitals kam der Europäische Rechnungshof zudem im Rahmen einer Studie aus dem Jahr 2012 zu dem Ergebnis, dass auf der Ebene der untersuchten Holding-Fonds keine wesentliche Mobilisierung von Mitteln aus dem privaten Sektor festzustellen war.<sup>1</sup>

### **Zusätzliche Mittel auf der Ebene des Fondsmanagers**

390. Die Möglichkeit, zusätzliche Mittel auf der Ebene des Fondsmanagers zu generieren, ist grundsätzlich als realistisch einzuschätzen, dürfte aber einerseits von dem konkreten Investitionsfokus und damit den Risiko- und Ertragsaussichten des einzelnen Finanzinstruments abhängen und unter Umständen die Einräumung einer (teilweisen) Risikoabschirmung oder einer vorrangigen Vergütung erfordern. Andererseits dürfte die Einwerbung von Mitteln auf der Ebene des Fondsmanagers auch von prozessualen Gestaltungsparametern abhängen, insbesondere von der Frage, ob es sich - im Falle von Darlehensinstrumenten - um Direkt- oder um Durchleitungskreditprogramme handelt.

391. Die Ausgestaltung von Finanzinstrumenten in verschiedenen Bundesländern zeigt, dass Manager von EFRE-kofinanzierten Fonds, insbesondere in den Fällen, in denen es sich um Förderbanken handelt, sich teilweise mit eigenen Mitteln am Fondskapital beteiligen.<sup>2</sup>

### **Risikokapitalfonds**

392. Das Management des vorgesehenen sächsischen Risikokapitalfonds soll im Rahmen einer öffentlichen Ausschreibung extern vergeben werden. Eine Aufgabe des Fondsmanagements soll sich auf die Einwerbung privater Mittel zur Darstellung des erforderlichen nationalen Kofinanzierungsanteils (20 Prozent des Fondsvolumens) sowie zur Erfüllung der ggf. hierüber hinaus gehenden Anforderungen entsprechend Artikel 21 AGVO beziehen. Mit der Einwerbung von privatem Investorenkapital (Fondsmanager/andere Investoren) auf Fondsebene hat der Freistaat Sachsen bereits bei der Gestaltung des TGFS gute Erfahrungen gemacht. Nach unserer Kenntnis handelte es sich bei dem TGFS um einen von deutschlandweit lediglich zwei EFRE-kofinanzierten VC-Fonds, bei denen es überhaupt gelungen ist, private Investorenbeiträge auf Fondsebene einzuwerben.

393. Insbesondere im Bereich der Wachstumsfinanzierung besteht zwar ein deutliches Interesse privater Investoren, sich an hoch innovativen Unternehmen mit starken Wachstums- und Renditeaussichten zu beteiligen. Allerdings gehen private Investoren bei ihrer Beteiligungsauswahl in aller Regel sehr selektiv vor. Neben den generellen Erfolgsaus-

---

<sup>1</sup> Vgl. Europäischer Rechnungshof: Finanzinstrumente für KMU mit Kofinanzierung aus dem Europäischen Fonds für regionale Entwicklung, Sonderbericht Nr. 2/2012.

<sup>2</sup> Bspw. ILB, NBANK (NBeteiligung), IBB (KMU-Fonds) und die LfA (Risikokapital für Wachstum und Innovation).

sichten des für eine Beteiligung in Frage kommenden Unternehmens fließen hierbei vor allem auch Branchen- und Regionalaspekte in die Beteiligungsentscheidung mit ein. Eine Investition auf Fondsebene im Sinne einer Beteiligung an einem Beteiligungsportfolio ist insbesondere im Falle kleinerer und regional ausgerichteter Fonds daher sehr selten. Diese Einschätzung wurde expertenseitig bestätigt und deckt sich mit den Befunden aus anderen Bundesländern.<sup>1</sup>

394. Angesichts der guten Erfahrungen des Freistaats Sachsens mit der Einwerbung von privaten Investoren auf Fondsebene bei der Einrichtung des TGFS gehen wir davon aus, dass auch mit Blick auf den künftigen Risikokapitalfonds zusätzliche Mittel auf der Ebene des Fondsmanagers und/oder des Finanzinstruments in einem Umfang von 40 bis 50 Prozent der EFRE-Mittel eingeworben werden können.

#### GRW-Nachrangdarlehensfonds

395. Im Gegensatz zum Risikokapitalfonds schätzen wir die Möglichkeit, zusätzliche Mittel des Fondsmanagers für den GRW-Nachrangdarlehensfonds zu generieren, gering ein. Unsere Einschätzung stützt sich auf folgende Punkte:

- Der Fonds wird ein aus Investorensicht eher begrenztes finanzielles Volumen aufweisen, so dass es sich auch bei möglichen Beteiligungstranchen privater Investoren um - aus Investorensicht - verhältnismäßig geringe Losgrößen handeln würde. Hieraus resultieren im Verhältnis zu einer möglichen Beteiligungsgröße relativ hohe Transaktionskosten einer Fondsbeteiligung (z.B. Kosten der Vertragsgestaltung), was die Attraktivität aus Investorensicht einschränken dürfte.
- Dem Fonds liegt der Wirtschaftsfördergedanke zugrunde. Hierdurch kann es zu Interessenkonflikten zwischen einem renditeorientierten privaten Investor und öffentlichen Mittelgebern kommen, bei denen der Förderaspekt dominiert. Auch dieser Punkt dürfte die Attraktivität eines GRW-Nachrangdarlehensfonds für einen potenziellen privaten Investor verringern.
- Der regionale Fokus des Darlehensfonds auf KMU im Freistaat Sachsen kann aus Sicht von privaten Investoren mit Klumpenrisiken einhergehen (keine regionale Diversifizierung), was die Attraktivität eines potenziellen Investments tendenziell verringert.

<sup>1</sup> Im Rahmen einer Studie zur Konzeption neuer Finanzierungsinstrumente in Baden-Württemberg in der Förderperiode 2014 - 2020 führte der Evaluator Interviews mit Vertretern von acht der zehn in Deutschland mit EFRE-Mitteln aufgelegten Frühphasenfonds durch. Danach trat bei den untersuchten Fonds in einem Fall eine Sparkasse als Investor auf Fondsebene auf. In einem weiteren Bundesland wurden Sparkassen und Versicherungen auf eine Beteiligung erfolglos angesprochen, da diese eigene Frühphasenfonds aufgelegt hatten. "Befragt nach dem Hintergrund für die Zurückhaltung privater Investoren, gaben die Befragten vor allem an, dass die regionale Ausrichtung des Fonds und die Ausrichtung auf die Frühphase hinderlich seien. Die regionale Ausrichtung des Fonds birgt ein hohes Risiko. Insbesondere private Investoren bevorzugten es, gezielt in bestimmte Unternehmen zu investieren und sind nicht an einer Streuung ihrer Mittel im Rahmen eines Venture Capital Fonds interessiert." Vgl. Rambøll Management Consulting GmbH im Auftrag des Ministeriums für Ländlichen Raum und Verbraucherschutz Baden-Württemberg: Evaluation RWB-EFRE 2007-2013 - Thematische Studie zur Konzeption neuer Finanzierungsinstrumente.

Zur Einwerbung zusätzlichen Investorenkapitals für den EFRE-kofinanzierten VC Fonds Berlin wurden im Rahmen eines öffentlichen Ausschreibungsverfahrens im Jahr 2005 insgesamt 72 potentielle Investoren bzw. Intermediäre angesprochen. Weder durch die Ausschreibung noch durch eine gezielte Ansprache konnten Privatinvestoren gewonnen werden. Als Gründe wurden die besonderen Risiken der Frühphaseninvestitionen, das relativ kleine Fondsvolumens und die ausschließlichen Fokussierung auf Berlin genannt. Vgl. kovalis/IfS/MR Gesellschaft für Regionalberatung: Innovative Finanzierungsinstrumente in Berlin, Ergebnisse der Unternehmensförderung durch revolvierende Instrumente im EFRE-Programm, Vertiefende Bewertung 2012, 2013.

396. Diese eher "zurückhaltende" Einschätzung wurde expertenseitig bestätigt.

#### KMU-Darlehensfonds

397. Auch für den KMU-Darlehensfonds schätzen wir die Möglichkeit, zusätzliche Mittel auf Ebene des Fondsmanagers zu generieren, gering ein. Dabei stellen wir neben den zuvor im Zusammenhang mit dem GRW-Nachrangdarlehensprogramm genannten Aspekten insbesondere auch auf das vergleichsweise hohe Kreditausfallrisiko ab, das gerade in der Phase der Markteinführung und -bearbeitung besteht.

#### **Zusätzliche Mittel auf der Ebene des Finanzinstruments**

398. Die Möglichkeiten, zusätzliche öffentliche oder private Mittel von Co-Investoren auf der Ebene der jeweiligen Finanzinstrumente einzuwerben, schätzen wir - mit Ausnahme des künftigen Risikokapitalfonds - auch unter Berücksichtigung der Ergebnisse der Expertenbefragung als sehr begrenzt ein.

#### Risikokapitalfonds

399. Hierzu verweisen wir auf unsere vorherigen Ausführungen, wonach wir davon ausgehen, dass auf Basis der guten Erfahrungen mit dem TGFS auch mit Blick auf den künftigen Risikokapitalfonds zusätzliche Mittel auf der Ebene des Fondsmanagers und/oder des Finanzinstruments in einem Umfang von 40 bis 50 Prozent der EFRE-Mittel eingeworben werden können.

#### GRW-Nachrangdarlehensfonds

400. Wie bereits im Rahmen der Marktschwächenanalyse herausgearbeitet wurde, ist das Interesse von Kreditinstituten und institutionellen Investoren an (standardisierten) Mezzanine-Finanzierungen im Zuge der Wirtschafts- und Finanzkrise nahezu vollständig zum Erliegen gekommen. Auch im Rahmen des sächsischen Vorgängerprogramms sowie des EFRE-kofinanzierten Nachrangdarlehensprogramms des Landes Berlin (Berlin Mezzanine Fonds) konnten auf Fondsebene keine zusätzlichen privaten Mittel mobilisiert werden.<sup>1</sup>

#### KMU-Darlehensfonds

401. Angesichts der zuvor genannten Gründe - tendenziell erhöhte Ausfallrisiken, divergierende Erwartungen zwischen öffentlichem Fördergeber und privatem Investor, vergleichsweise geringes Fondsvolumen bei gleichzeitig regionalem Investitionsfokus - gehen wir nicht davon aus, dass auf Ebene des Finanzinstruments zusätzliche Mittel mobilisiert werden können.

#### **Exkurs: Asymmetrische Gewinn- oder Verlustverteilung**

402. Eine Möglichkeit zur Erhöhung der Erfolgsaussichten bei der Einwerbung zusätzlicher Mittel besteht in der Konzipierung von Finanzinstrumenten mit einer asymmetrischen Gewinn- oder Verlustverteilung zwischen öffentlichem und privatem Investor. Hierbei handelt es sich um ein neues Anzelelement, welches künftig nach den EU-beihilferechtlichen

---

<sup>1</sup> Vgl. European Commission: Summary of data on the progress made in financing and implementing financial engineering instruments co-financed by Structural Funds, Programming period 2007-2013, Situation as at 31 December 2012.

Bestimmungen nicht nur zulässig ist, sondern insoweit gefördert wird, als es in bestimmten Ausprägungen von der Notifizierungspflicht freigestellt wird.

403. Eine asymmetrische Gewinn- oder Verlustverteilung kann insbesondere in den Fällen zusätzliche Anreize für Investoren schaffen, in denen eine Beteiligung unter wirtschaftlich gleichen Bedingungen (*pari passu*) aus Sicht eines potentiellen Investors unattraktiv ist, so dass eine Mobilisierung zusätzlichen Investorenkapitals nicht zu erwarten ist.
404. In diesen Fällen könnte zunächst eine asymmetrische Gewinnverteilung in Erwägung gezogen werden. Im Vergleich zu einer asymmetrischen Verlustverteilung wirkt diese aus Sicht der EU-KOM weniger wettbewerbsverzerrend und sollte daher zunächst präferiert werden. Sie kann darin bestehen, dass im Falle von auftretenden Gewinnen zunächst der Investor bis zu einem bestimmten Schwellenwert bedient wird, bevor der öffentliche Partner an Gewinnen partizipiert. Um Anhaltspunkte für den erforderlichen Umfang einer asymmetrischen Gewinnverteilung zu erhalten, könnten Ausschreibungsverfahren, Gutachten oder der Rückgriff auf Erfahrungen mit bestehenden Referenzinstrumenten (ggf. auch in anderen Ländern) genutzt werden. Gängig auf europäischer Ebene sind bevorzugte Verzinsungen im Sinne einer Mindestkapitalrendite für das eingesetzte Kapital in der Größenordnung von fünf Prozent p. a. Im Falle höherer Gewinne erfolgen häufig Ausschüttungen an alle Investoren, wobei dem Staat ein höherer Anteil zufällt, bis die bevorzugte Verzinsung ausgeglichen ist.
405. Als Grundvoraussetzung für die Effektivität einer asymmetrischen Gewinnverteilung zur Mobilisierung zusätzlicher Mittel ist zunächst festzuhalten, dass mit der Umsetzung eines Finanzinstruments voraussichtlich ein Gewinn erwirtschaftet wird. In den Fällen, in denen eine Gewinnrealisierung nicht oder nicht in ausreichendem Maße zu erwarten ist (z. B. bei Finanzinstrumenten mit einer zinsvergünstigten Ausgestaltung, so dass die erwarteten Ausfälle nicht zinsadäquat abgebildet werden), wäre dieses Anzelelement voraussichtlich ineffektiv.
406. Neben einer asymmetrischen Gewinnverteilung könnte eine asymmetrische Verlustverteilung erwogen werden. In diesem Fall werden die Erstverluste aus der Umsetzung eines Finanzinstruments zunächst bis zu einem Schwellenwert von maximal 25 Prozent durch den öffentlichen Partner getragen. Hierbei handelt es sich um einen Maximalwert. Die Ausgestaltung der asymmetrischen Verlustverteilung könnte bspw. auch dergestalt erfolgen, dass der Investor an Verlusten in einem geringeren Maße partizipiert, als dies entsprechend seinem Anteil am Fondskapital unter "*pari-passu*-Bedingungen" der Fall wäre.<sup>1</sup> Die asymmetrische Verlustverteilung sollte wiederum auf das nötige Mindestmaß begrenzt werden.
407. Insbesondere bei einer asymmetrischen Verlustverteilung ist zwischen dem Vorteil einer eventuellen Mobilisierung zusätzlicher Investorenmittel und dem Nachteil einer stärkeren Belastung des öffentlichen Anteils am Kapital des Finanzinstruments (EFRE-Mittel, ggf. zzgl. der nationalen öffentlichen Kofinanzierung) abzuwägen. Auch unter Berücksichtigung der Experteneinschätzungen und der Erfahrungen anderer Länder mit der Investorensprache gehen wir davon aus, dass zusätzliches Investorenkapital auf der Ebene des sächsi-

<sup>1</sup> Bsp.: Ein Investor beteiligt sich mit 20 Prozent am Fondskapital. Es realisiert sich ein Verlust von 100. Gemäß seinem Anteil am Fondskapital hätte der Investor unter *pari-passu*-Bedingungen einen Ausfall in Höhe von 20 zu tragen. Die verbleibenden Verluste von 80 würden durch den öffentlichen Investor (EFRE-Mittel, ggf. zzgl. nationaler öffentlicher Kofinanzierung) getragen. Im Rahmen einer asymmetrischen Verlustverteilung könnte geregelt werden, dass der private Investor lediglich einen Ausfall von 10 zu tragen hätte, während in diesem Fall die verbleibenden Verluste von 90 durch den öffentlichen Investor getragen würden.

schen Nachrangdarlehensfonds nicht oder nur im Falle einer umfangreich ausgestalteten asymmetrischen Gewinn- oder Verlustverteilung zu mobilisieren sein wird, wodurch der revolvierende Charakter des Finanzinstruments beeinträchtigt würde. Unsere Einschätzung gilt analog für den KMU-Darlehensfonds.

408. Wie oben skizziert, halten wir es allerdings insbesondere für den Risikokapitalfonds durchaus für realistisch, zusätzliche Mittel auf der Ebene des Fondsmanagements und/oder des Finanzinstruments zu mobilisieren. Es sprechen aber auch hier wiederum mehrere Argumente für eine pari-passu-Regelung zwischen den Investoren. Sie erreicht am einfachsten ein gewisses "alignment of interest" zwischen den Investoren und erlaubt somit einfachere Strukturen in Sachen Governance, Vergabe und Management-Vergütung.

### **Zusätzliche Mittel des endbegünstigten Unternehmens**

409. Zusätzliche Mittel an die endbegünstigten Unternehmen dürften in quantitativer Hinsicht insbesondere für den Risikokapital- und den Nachrangdarlehensfonds die wichtigste Quelle für zusätzliche Finanzierungsbeiträge darstellen.

#### *Risikokapitalfonds*

410. Die Risikofinanzierung von innovativen Technologieunternehmen erfolgt üblicherweise unter Beteiligung mehrerer Investoren. Die Beteiligungsbereitschaft privater Investoren ist dabei in aller Regel in späteren Unternehmensphasen (Wachstumsphase) größer, weil die Erfolgsaussichten des Unternehmens besser eingeschätzt werden können und die Risiken einer Beteiligungsfinanzierung tendenziell abnehmen. Dies bedeutet, dass die quantitativen Beiträge von Co-Investoren in der Frühphase der Unternehmen geringer ausfallen als in der Wachstumsphase.
411. Im Rahmen des bestehenden Fonds wurden die Investitionen des TGFS in Höhe von 39,8 Mio. Euro (Beteiligungszusagen per 30. Juni 2014) durch Beiträge von Co-Investoren auf der Ebene der Portfoliounternehmen in Höhe von 48,4 Mio. Euro (Stand: 20. Oktober 2014) ergänzt. Daraus resultiert ein Verhältnis von TGFS-Investments zu Investments weiterer Investoren von 1 : 1,22. Hierbei nicht berücksichtigt sind die Mittel, die Investoren auf der Ebene des Fonds investiert haben.
412. Ein direkter Vergleich des Hebeleffekts mit den im Rahmen von Beteiligungsfonds in anderen Bundesländern erzielten Ergebnissen ist nur bedingt zweckmäßig, weil die Möglichkeit der Einwerbung von Co-Investoren bspw. auch von regionalen Gesichtspunkten, insbesondere aber von der konkreten Entwicklungsphase<sup>1</sup> und der Branchenzugehörigkeit der Portfoliounternehmen abhängt. Auch hohe Co-Investorenbeiträge bei einzelnen Investments können hier die unmittelbare Vergleichbarkeit beeinträchtigen.
413. Uns vorliegende Informationen zu einem vergleichbaren EFRE-kofinanzierten Risikokapitalfonds in einem anderen deutschen Bundesland zeigen ein zu dem hier betrachteten TGFS vergleichbares Verhältnis von Fondsinvestitionen zu Co-Investments auf. Im Rahmen der bayerischen EFRE-kofinanzierten Risikokapitalfonds (S-Refit EFRE-Fonds, BayBG Fonds, Clusterfonds EFRE), welche sowohl die Früh- als auch die Wachstumsphase abdecken, wurden die Beteiligungen der drei Fonds durch Beteiligungen von weiteren In-

<sup>1</sup> In der Seed-Phase liegen die Co-Investorenbeiträge in aller Regel deutlich niedriger als in der Startup-Phase.

vestoren im Verhältnis 1 : 2,33 ergänzt (Stand: 2011).<sup>1</sup> Die Berliner EFRE-kofinanzierten VC Fonds weisen einen deutlich höheren Hebel auf. Das Verhältnis von Fonds-Investments zu Investments weiterer Investoren lag Ende 2012 für den VC Fonds Technologie bei 1 : 8 und für den VC Fonds Kreativwirtschaft bei 1 : 3. Der hohe Hebel ist insbesondere auf eine umfangreiche Beteiligung privater Co-Investoren bei Folgefinanzierungsrunden zurückzuführen, dürfte aber auch die besondere Attraktivität Berlins für regionale, nationale und internationale Investoren widerspiegeln.<sup>2</sup>

414. Für den künftigen Risikokapitalfonds des Freistaats Sachsen halten wir eine Beteiligung zusätzlicher Investoren auf dem aktuellen - im Rahmen des TGFS realisierten - Niveau für realistisch.

#### *GRW-Nachrangdarlehensfonds*

415. Nachrangdarlehen bilden aufgrund ihrer im Vergleich zu klassischen Darlehen höheren Verzinsung üblicherweise einen Baustein der unternehmerischen Gesamtfinanzierung.
416. Im Rahmen des bestehenden GRW-Nachrangdarlehensprogramm wurden durch Darlehenszusagen in Höhe von 30,6 Mio. Euro Gesamtinvestitionen in Höhe von 136,6 Mio. Euro ausgelöst (Stand: 30.06.2014). Daraus resultiert ein Verhältnis von EFRE-kofinanzierten Nachrangdarlehen zu weiteren Finanzierungsmitteln (inklusive Zuschüsse und Eigenkapitalbeiträgen der Unternehmen) von etwa 1 : 3,5.
417. Uns vorliegende Informationen zu einem Nachrangdarlehensprogramm in einem anderen Bundesland weisen ein Verhältnis von etwa 1 : 1,9 auf, so dass dort sonstige Finanzierungsquellen in einem geringeren Maße zur Vorhabensfinanzierung beigetragen haben. Das sächsische Instrument weist insofern einen höheren leverage Wert auf.
418. Unter Berücksichtigung der spezifischen Rahmenbedingungen im Freistaat Sachsen und der Erfahrungen aus dem bestehenden GRW-Nachrangdarlehensfonds gehen wir davon aus, dass im Rahmen des künftigen Nachrangdarlehensfonds zusätzliche Finanzierungsmittel (unter Ausblendung von Zuschüssen und Eigenkapitalbeiträgen) in Höhe des 1,5-fachen des Nachrangdarlehensbetrages mobilisiert werden können.

---

<sup>1</sup> Vgl. Prognos AG: Stand und Perspektiven der EFRE-Förderung in Bayern, Zwischenevaluation des Operationellen Programms des EFRE im Ziel RWB Bayern 2007-2013.

<sup>2</sup> Vgl. kovalis/IFS/MR Gesellschaft für Regionalberatung: Innovative Finanzierungsinstrumente in Berlin, Ergebnisse der Unternehmensförderung durch revolvingierende Instrumente im EFRE-Programm, Vertiefende Bewertung 2012, September 2013.

*KMU-Darlehensfonds*

419. Aufgrund der vergleichsweise hohen Risiken dürften klassische, d.h. nicht-nachrangig ausgestaltete Hausbankdarlehen kaum als zusätzliche Finanzierungsquelle verfügbar sein. Damit ist nach unserer Einschätzung davon auszugehen, dass es sich bei weiteren Mitteln im Wesentlichen um Eigenbeiträge der Unternehmen handelt, die definitionsgemäß nicht in die Berechnung des Hebeleffekts einfließen. Vor diesem Hintergrund schätzen wir die zusätzlichen "externen" Mittel auf der Ebene des endbegünstigten Unternehmens auf fünf Prozent des Darlehensbetrages.

**Schätzung des Hebeleffekts**

420. Wie die Analyse des Mehrwerts gezeigt hat, ist bei einer Förderung mit Förderdarlehen und Beteiligungen im Vergleich zu Zuschussprogrammen von einem höheren quantitativen Mehrwert auszugehen. Der Mehrwert resultiert dabei vor allem aus dem revolvingenden Charakter der Finanzinstrumente, so dass Fondsrückflüsse für die Vergabe weiterer Darlehen und Beteiligungen eingesetzt werden können. Die revolvingende Komponente ist für die Bestimmung der Hebelwirkung (Leverage) gemäß Artikel 37 AVO allerdings nicht einzubeziehen.<sup>1</sup>

421. Unter Ausblendung des revolvingenden Elements der drei Finanzinstrumente kann der erwartete Hebel auf Grundlage folgender Berechnungsformel ermittelt werden:

$$\text{Hebeleffekt} = \frac{\text{[Beitrag der Union (EFRE) + sämtliche dem Unternehmen von externer Seite zufließende Mittel]}}{\text{Beitrag der Union (EFRE)}}$$

422. Für die drei sächsischen FI halten wir folgende Hebeleffekte für erreichbar:

**Tabelle 11: Erwarteter Hebel der vorgesehenen Finanzinstrumente**

Beträge in Mio. Euro	Risikokapitalfonds	KMU-Darlehensfonds	GRW-Nachrangdarlehensfonds
Beitrag EFRE	44,7	36,0	80,0
Nationale öffentliche Kofinanzierung	-	***	20,0****
Beitrag des Fondsmanagers		-	-
Weitere Mittel auf Fondsebene	20,0*	-	-
Weitere (externe) Mittel auf der Ebene des Unternehmens	78,7**	1,8	150,0
<b>Erwarteter Hebel</b>	<b>3,2</b>	<b>1,05</b>	<b>3,1</b>

\* entspricht weiteren Mitteln auf Fonds-/Fondsmanagement-Ebene i.H.v. rund 45 Prozent der EFRE-Mittel.

\*\* entspricht weiteren Mitteln auf der Ebene der Portfoliounternehmen in Höhe von 122 Prozent der Summe aus EFRE-Mitteln und weiteren Mitteln auf Fonds-/Fondsmanagement-Ebene.

\*\*\* keine öffentliche Kofinanzierung vorgesehen; die nationale Kofinanzierung i.H.v. neun Mio. Euro wird im Wesentlichen durch Eigenbeiträge der Unternehmen gedeckt, die definitionsgemäß nicht in die Berechnung des Hebeleffektes einfließen.

\*\*\*\* Rückflüsse aus der Förderperiode 2007-2013 als zusätzliche öffentliche Finanzierung.

<sup>1</sup> In Entsprechung der Auffassung der Kommissionsdienststellen.

423. An dieser Stelle möchten wir allerdings darauf hinweisen, dass die Höhe des Hebeleffekts insbesondere auch durch den maßgeblichen EU-Kofinanzierungssatz bestimmt wird. Dieser liegt für weniger entwickelte Regionen im Sinne von Artikel 120 Absatz (3) (c) AVO auf Prioritätsachsebene bei 80 Prozent.

## **5. Lessons Learnt**

424. Sachsen hat bereits - teilweise langjährige - Erfahrungen mit der Umsetzung von Finanzinstrumenten, die zumindest teilweise mit den hier zu betrachtenden Finanzinstrumenten vergleichbar sind. Diese Erfahrungen können insofern eine wichtige Grundlage für die Konzeption und inhaltliche Ausrichtung der Fonds bilden und werden deshalb im Folgenden näher analysiert.

425. Im Folgenden betrachten wir konkret

- die Erfahrung aus der Umsetzung der zwei "Vorgängerprogramme" der für die neue Förderperiode vorgesehenen Finanzierungsinstrumente sowie
- die Erfahrungen aus der "vorgelagerten" Zuschussförderung im Programm Markteinführung innovativer Produkte und Produktdesign, weil zu dem KMU-Darlehensfonds kein "Vorgängerfonds" existiert.

### **5.1. Erfahrungen aus der Umsetzung der "Vorgängerprogramme"**

426. Auf Basis der uns bereitgestellten Monitoringdaten für die Förderperiode 2007-2013 haben wir den TGFS, das GRW-Nachrangdarlehensprogramm sowie das Zuschussprogramm "Markteinführung innovativer Produkte und Produktdesign" näher analysiert. Diese Analyse liefert Hinweise auf die im Bereich der KMU-Finanzierung vorliegenden Bedarfe an öffentlichen Beteiligungskapital, Nachrangdarlehen und KMU-Darlehen für die Marktbearbeitungsphase und bildet einen wichtigen Ausgangspunkt für die inhaltliche Ausgestaltung und bedarfsgerechte Finanzausstattung der beabsichtigten Finanzinstrumente.

#### **5.1.1. Technologiegründerfonds Sachsen (TGFS)**

427. Der Technologiegründerfonds Sachsen (TGFS) wird von der CFH Beteiligungsgesellschaft mbH als zentrales Beteiligungscenter in Zusammenarbeit mit den örtlichen Sparkassen-Beteiligungsgesellschaften Chemnitz, Dresden und Leipzig gemanagt.

428. Mit einem Fondsvolumen von 60 Mio. Euro wurde er 2008 aufgelegt, um technologieorientierten Gründern Beteiligungskapital für die Seed- und Startup-Phase zur Verfügung zu stellen. Der TGFS ist in zwei Subfonds unterteilt: Dem TGFS Seed wurden 20 Mio. Euro und dem TGFS Startup 40 Mio. Euro zugewiesen. Die Laufzeit des TGFS und entsprechend auch die der Subfonds ist bis zum 31. Dezember 2015 befristet.

429. Der TGFS geht offene Beteiligungen sowie eigenkapitalähnliche Beteiligungsformen (Mezzaninekapital), bspw. stille Beteiligungen, Genussrechte oder Wandelschuldverschreibungen an kleine, junge, innovative Unternehmen gemäß der KMU-Definition der EU ein. Die Form der Förderung erfolgt in der Regel als offene Beteiligung von maximal 49 Prozent der Geschäftsanteile des Beteiligungsunternehmens. Neben dem Eigenkapital in Höhe von 0,2 bis 4 Mio. Euro werden auch Beratungsleistungen und Netzwerkstrukturen für die geförderten Unternehmen angeboten. Für den TGFS-Seed ist ein maximales Beteiligungsvolumen in Höhe von 500 und für den TGFS-Startup in Höhe von 4 Mio. Euro vorgesehen, jedoch nicht mehr als 1,5 Mio. Euro pro Jahr.

430. Der Fonds fördert branchenspezifisch im Hochtechnologiebereich: Er richtet sich an Unternehmen der Branchen IKT, Halbleiter- und Mikrosystemtechnik, Medizintechnik, Life Science, Umwelt- und Energietechnik und neue Medien. Fördervoraussetzungen sind, dass die Unternehmensgründung für den TGFS-Seed-Fonds maximal ein Jahr und für den TGFS-Startup-Fonds maximal fünf Jahre zurückliegen.
431. Der TGFS hat seine Tätigkeit im April 2008 aufgenommen. Die Investitionsphase endete 2013. Bei Betrachtung der Fondshistorie bleibt festzuhalten, dass insgesamt 41 Portfoliounternehmen finanziert und eng in ihrer Entwicklung begleitet wurden. Das zugesagte Beteiligungsvolumen beläuft sich auf knapp 39 Mio. Euro (Stand: 30.06.2014). Das durchschnittlich zugesagte Beteiligungsvolumen je Unternehmen beträgt damit rund 950.000 Euro.
432. Aktuell hält der TGFS Seed an 26 Unternehmen und der TGFS Start up an 14 Unternehmen Beteiligungen, wobei 9 Unternehmen dem Portfolio beider Subfonds angehören. Entsprechend hält der TGFS derzeit 40 Beteiligungen an 31 Unternehmen (Stand: 30.06.2014). Dabei beträgt die durchschnittlich zugesagte Beteiligungshöhe des TGFS Seed (472.000 Euro) und des TGFS Start up (1.271.000 Euro).
433. Das insgesamt zugesagte Beteiligungsvolumen des aktiven Portfolios beläuft sich auf rund 30 Mio. Euro, hiervon wurden per 30.06.2014 28,5 Mio. Euro an die Unternehmen ausgereicht. Im Hinblick auf den weiteren Kapitalbedarf der Portfoliounternehmen wird es nach Einschätzung des Fondsmanagements erforderlich sein, einerseits die noch offenen Mittel einzusetzen und andererseits Rückflüsse aus Veräußerungen teilweise wieder zu reinvestieren.
434. Per 30. Juni 2014 wurden in den unterstützten Unternehmen insgesamt 333 Arbeitsplätze geschaffen (davon 93 für Frauen). Differenziert nach Unternehmensphasen entfallen hiervon 247 auf die Seedphase (davon 72 für Frauen) und 86 auf die Startup-Phase (davon 21 für Frauen). Je Unternehmen wurden im Durchschnitt 7,5 Arbeitsplätze in der Seed-Phase und 4 Arbeitsplätze in der Startup-Phase geschaffen. Darüber hinaus wurden in den in der Startup-Phase unterstützten Unternehmen insgesamt 169 Arbeitsplätze gesichert.
435. Insgesamt verzeichnete der TGFS bis Ende 2013 insgesamt 1.150 Beteiligungsanfragen. Auch unter Berücksichtigung, dass ein Großteil der Anfragen von Unternehmen gestellt wurde, für die VC keine geeignete Finanzierungsform darstellt, schätzt das Management des TGFS, dass Beteiligungsanfragen von VC-fähigen Unternehmen in mehr als 80 Prozent der Fälle nicht zustande gekommen sind. Im Umkehrschluss kann gefolgert werden, dass der TGFS bei entsprechend höherer Finanzausstattung deutlich mehr erfolversprechende Beteiligungen hätte eingehen können.
436. Aus Sicht des TGFS-Managements übersteigt die Nachfrage nach VC vor allem in frühen Unternehmensphasen, wie der Seed- und der Start up-Phase, das Angebot an VC deutlich. Als entsprechend wichtig muss daher der TGFS als Finanzierungsinstrument innerhalb der Förderkulisse des Freistaates Sachsen eingeordnet werden.
437. Nach Einschätzung des TGFS-Managements besteht die höchste (quantitative) Nachfrage nach VC-Finanzierungen in der Startup-Phase, gefolgt von der Seed- und der Wachstumsphase. Für alle Phasen erwartet der TGFS mittelfristig eine weitere Erhöhung der Nachfrage. Gleichzeitig schätzt der TGFS das aktuelle und auch das künftige Angebot privater VC-Gesellschaften als deutlich zu gering ein und unterstreicht damit die Bedeutung eines zu-

mindest teilweise öffentlich finanzierten Risikokapitalfonds. Diese Einschätzung deckt sich eindeutig mit den Ergebnissen der Marktschwächenanalyse (Kapitel 2).

438. Mit Blick auf die Einbindung in die gesamte Förderkulisse betont das TGFS-Management die gute Zusammenarbeit mit dem HTGF. TGFS und HTGF würden sich hierbei im Hinblick auf die Darstellung der Gesamtfinanzierung der Beteiligungsunternehmen gut ergänzen. Verbesserungspotentiale wurden im Zusammenspiel mit der GRW-Förderung erwähnt. Zielkonflikte sieht das TGFS-Management mit der FuE-Förderung. Die der FuE-Förderung zugrunde liegenden Förderbedingungen würden dabei eine Kommerzialisierung erschweren, was potentielle Gründer teilweise von einem Markteintritt abhalten würde.
439. Für einen zukünftigen Risikokapitalfonds wurde im Kontext eines Interviews angeregt, dass - vor allem im Bereich der Seedfinanzierung - künftig höhere Einzelbeteiligungsvolumina möglich sein sollten. Es sollten zudem weniger die Anzahl der getätigten Beteiligungen als vielmehr deren Qualität im Fokus der Bewilligungsentscheidung stehen.

### ***5.1.2. Programm Markteinführung innovativer Produkte und Produktdesign***

440. Das Förderprogramm „Markteinführung innovativer Produkte“ (MEP) wurde in die Mittstandsrichtlinie vom 26. Januar 2007 aufgenommen, um die Wettbewerbsfähigkeit und Innovationskraft sächsischer KMU zu stärken. Im Jahr 2011 wurde außerdem die zuvor eigenständige Richtlinie Produktdesign in die Richtlinie „Markteinführung innovativer Produkte und Produktdesign“ integriert.
441. Die Förderung erfolgt in Form nichtrückzahlbarer Zuschüsse. Der Zuschuss beträgt bis zu 50 Prozent der förderfähigen Ausgaben. Die maximale Zuschusshöhe beträgt 100.000 Euro, wovon höchstens 50.000 Euro für produktbezogenes Werbematerial verwendet werden kann. Bei der Neueinstellung eines Designassistenten kann sich die Höhe des Zuschusses auf maximal 120.000 Euro belaufen. Gefördert werden können innovative Produkte, Dienstleistungen und Verfahren aller Branchen.
442. Neben dem Produktdesign und der Entwicklung einer produktbezogenen Marketing- bzw. Vertriebskonzeption durch eigenes Personal zählen auch die Herstellung eines marktfähigen Serienmusters bzw. einer Nullserie oder Maßnahmen zur unmittelbaren Vorbereitung des Markteintritts (bspw. Zertifizierungen und Normierungen) sowie die Erstellung produktbezogener Werbematerialien zu den förderfähigen Maßnahmen. Von einer Förderung werden in Abgrenzung zur Technologieförderung Entwicklungsleistungen ausgeschlossen.
443. Voraussetzung für die Förderung durch das MEP ist ein schlüssiges Konzept einschließlich konkreter Absatzmärkte. Darüber hinaus hat der Zuwendungsempfänger in Abhängigkeit seiner Vermögens-, Finanz- und Ertragslage einen Eigenbeitrag von mindestens 25 Prozent der zuwendungsfähigen Projektausgaben zu erbringen. Der Innovationsgehalt des Produktes und seine Marktneuheit auf dem relevanten Zielmarkt sind nachzuweisen.
444. Antragsstellung und Bewilligung der Zuwendung erfolgt über die SAB. Die Förderstatistik der SAB zeigt eine rege Nachfrage nach Unterstützungsleistungen aus dem MEP. Seit dem Jahr 2007 wurden insgesamt 320 Anträge bewilligt. Mit Ausnahme der Jahre 2011 und 2012 ist die Zahl der jährlichen Bewilligungen kontinuierlich gestiegen und erreichte im

Jahr 2013 mit 67 Bewilligungen den höchsten Wert. Im Vergleich zum Jahr 2007 hat sich die Zahl der Bewilligungen damit mehr als verdoppelt. Auch die Ausreißerjahre 2011 und 2012 sind nicht im Kontext einer geringeren Nachfrage oder eines unzureichenden Innovationsgehalt der Produkte, Dienstleistungen oder Verfahren der Unternehmen zu sehen. Grund für die vergleichsweise geringe Bewilligungszahl waren vielmehr "fördertechnische" Ausschlusskriterien hinsichtlich der zeitlichen Einordnung innerhalb der Markteinführungsphase: entweder wurde mit den Maßnahmen bereits begonnen oder es hatte bereits eine erste wirtschaftliche Verwertung der neuen Produkte, Dienstleistungen oder Verfahren stattgefunden.

445. Eine durch die PwC AG im Jahr 2011 durchgeführte Evaluation des MEP zieht eine positive Bilanz der Förderung. Auch wenn nicht ausschließlich auf den Beitrag des MEP zurückzuführen, haben sich die im Rahmen der Evaluierung befragten Unternehmen nach der Markteinführung ihrer Innovation überwiegend positiv entwickelt. Die beobachteten Wachstums- und Arbeitsplatzeffekte entsprachen dem tendenziell geringen Fördervolumen des Programms, mittel- bis langfristig können weitere Arbeitsplatzeffekte erwartet werden.<sup>1</sup>
446. Besondere Bedeutung, auch vor dem Hintergrund des zukünftigen KMU-Darlehens, hat die Schnittstellenfunktion des Förderprogramms zwischen der vorgelagerten FuE-Förderung und bspw. einer nachgelagerten GRW-Förderung. Die Evaluation 2011 ergab allerdings, dass die Wahrnehmung dieser Schnittstellenfunktion auf Seiten der Zuwendungsempfänger begrenzt war.
447. Das KMU-Darlehen setzt direkt an der Phase nach dem Zuschuss an und kann als solche die Wahrnehmung des Programms als Schnittstelle unterschiedlicher Förderprogramme steigern.
448. Im Ergebnis zeigte die Evaluation, dass insbesondere Verbesserungspotential im Bereich der Marktbearbeitung besteht. Nach Möglichkeit sollte die Bearbeitungszeit auch für das KMU-Darlehen relativ kurz sein, weil es sich in dieser Förderphase weiterhin um eine kritische Erfolgsphase insbesondere für das Bestehen von Startups handelt.

### **5.1.3. GRW-Nachrangdarlehen**

449. Zum 1. Januar 2011 wurde das GRW-Nachrangdarlehen als zusätzliches Instrument der einzelbetrieblichen Investitionsförderung neben dem GRW-Investitionszuschuss im Rahmen der Gemeinschaftsaufgabe „Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur“ (GRW) im Freistaats Sachsen aufgelegt. Ziel der Förderung ist die Schaffung und Sicherung von wettbewerbsfähigen und dauerhaften Arbeitsplätzen in Sachsen, so dass sich letztlich die regionale Wirtschaftsstruktur verbessert. Gefördert werden die Errichtung und Erweiterung von Betriebsstätten, Wachstumsvorhaben mit dem Ziel der Ausweitung der Produktion (Diversifizierung) oder grundlegender Änderungen des gesamten Produktionsverfahrens sowie die Übernahme einer stillgelegten oder von Stilllegung bedrohten Betriebsstätte. Zuwendungsempfänger sind KMU jener Branchen der gewerblichen Wirtschaft, die in der Positivliste zum GRW-Koordinierungsrahmen aufgeführt sind.
450. Das Nachrangdarlehen nimmt über den qualifizierten Nachrangrücktritt eine eigenkapitalähnliche Funktion ein. Sicherheiten sind nicht erforderlich. Das Investitionsvolumen muss

<sup>1</sup> Vgl. Bericht für die Evaluierung des Förderprogramms "Markteinführung innovativer Produkte", erstellt durch PwC AG, Dresden, 7. Dezember 2011.

mindestens 100.000 Euro betragen. Die Darlehenssumme liegt bei mindestens 25.000 Euro und beträgt maximal 500.000 Euro je neu geschaffenem Arbeitsplatz und 250.000 Euro je gesichertem Arbeitsplatz, insgesamt aber höchstens bei 5 Mio. Euro je Investitionsvorhaben.

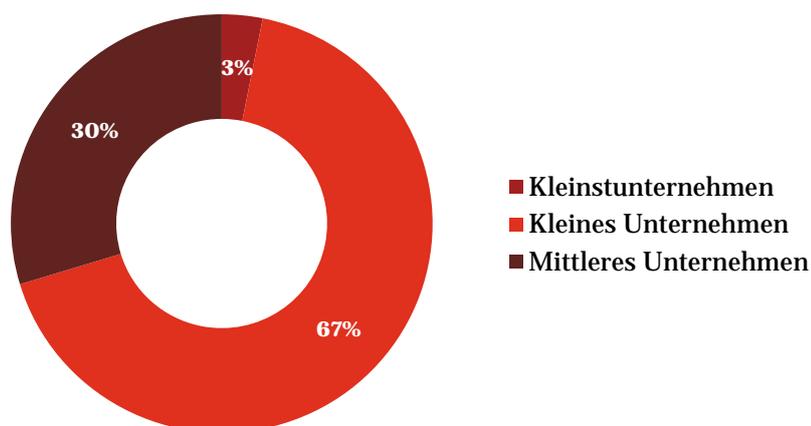
451. Das GRW-Nachrangdarlehensfonds wurde mit einem Finanzvolumen von 30 Mio. Euro ausgestattet. Die maximale Darlehenslaufzeit beträgt 10 Jahre bei bis zu zwei tilgungsfreien Jahren. Eine Besicherung ist nicht notwendig. Eine vorzeitige Tilgung ist ohne Vorfälligkeitsentschädigung möglich. Der Zinssatz wird in Abhängigkeit von der Geld- und Kapitalmarktentwicklung festgelegt, Zins und Tilgung sind vierteljährlich zu entrichten. Die Gesamtfinanzierung muss einen Eigenanteil von 25 Prozent vorsehen. Die geförderten Wirtschaftsgüter müssen anschließend 5 Jahre im Unternehmen verbleiben oder gegen gleiche bzw. höherwertige Wirtschaftsgüter ersetzt werden.
452. Insgesamt registrierte die SAB bis 30. Juni 2014 100 Antragseingänge mit einem beantragten Darlehensvolumen von insgesamt rund 50,3 Mio. Euro. Hiervon wurden 64 Anträge mit einem gesamten Darlehensvolumen von 30,6 Mio. Euro bewilligt. Die den bewilligten Projekten zugrunde liegenden Gesamtkosten belaufen sich auf 136,6 Mio. Euro. Im Rahmen der bewilligten Vorhaben wurden insgesamt 459 neue Arbeitsplätze geschaffen. Bis zum 30. Juni 2014 waren lediglich 3 Engagements mit einem Volumen von insgesamt T€ 633 ausgefallen, was einer Ausfallquote von 2,07 Prozent entspricht.
453. Aufgrund von - bei Neuauflage von Förderprogrammen nicht untypischen - Anlaufschwierigkeiten fiel die Nachfrage im ersten Förderjahr noch verhalten aus, erhöhte sich in den Folgejahren aber spürbar. Dies zeigt die Bewilligungsstatistik, nach der in 2011 lediglich 5 Darlehen bewilligt wurden, in den Jahren 2012 (25 Bewilligungen) und 2013 (33 Bewilligungen) aber ein deutlicher Nachfrageschub zu verzeichnen war.
454. Dennoch wird die aktuelle Nachfrage seitens der SAB als eher gering eingeschätzt. Dies dürfte insbesondere auch den aktuell günstigen Kreditzugang der Unternehmen sowie den intensiven Bankenwettbewerb widerspiegeln. Gleichwohl erwartet die SAB für die Zukunft eine Steigerung der Nachfrage, was u. a. mit der Änderung der Förderhöchstsätze begründet wird. Nach Einschätzung der SAB reicht das vorgesehene Mittelvolumen aber aus, um die Nachfrage zu bedienen.
455. Die Branchenverteilung der Unternehmen, die mit GRW-Nachrangdarlehen unterstützt wurden, zeigt ein vergleichsweise heterogenes Bild mit einem Schwerpunkt auf Unternehmen der Metallverarbeitung, des Maschinenbaus und des Ernährungsgewerbes.

**Tabelle 12: Branchenverteilung GRW-Nachrangdarlehen<sup>1</sup>**

NACE-Code	Auszahlungsbetrag per 31.12.2013	
	TEUR	%
Metallverarbeitung	5.939	20,4
Maschinenbau	3.976	13,6
Ernährungsgewerbe	2.800	9,6
Geräte f. Elektrizitätserzeugung	2.085	7,1
Gastgewerbe	1.473	5,1
Verlags-, Druck-, Verfielfält.	1.451	5,0
Textilgewerbe	1.382	4,7
Herst. v. Kfz. u. Kfz-Teilen	1.239	4,2
Herst. v. Möbeln, Musik, Sportgeräten	1.225	4,2
Glas, Keramik, Steine, Erden	1.155	4,0
Medizin-Mess-Steuer-Technik	991	3,4
Holzgewerbe	965	3,3
Metallerzeugung	960	3,3
Papiergewerbe	899	3,1
Datenverarbeitung u. -Banken	823	2,8
Gummi- und Kunststoffwaren	658	2,3
Verkehr-Nebentätigk.-Vermittl.	504	1,7
Forschung u Entwicklung	370	1,3
Kultur,Sport,Unterhaltung	275	0,9
	<b>29.170</b>	<b>100</b>

456. Hinsichtlich der Betriebsgröße verteilen sich die bewilligten Anträge wie folgt:

**Abbildung 21: Bewilligte GRW-Nachrangdarlehen nach Betriebsart<sup>2</sup>**



457. Aufgrund der GRW-Regularien können Startup-Finanzierungen derzeit nicht bedient werden. Allerdings besteht nach Einschätzung der SAB eine spürbare Nachfrage nach Fi-

<sup>1</sup> Quelle: RINA-DB-Auszug, Darlehensstatistik Nachrangdarlehensprogramm.

<sup>2</sup> DB-Auszug\_RINA: GRW- Nachrangdarlehen (zu EFRE 2007-2013).

finanzierungen von Unternehmen, deren Gründung 1 bis 2 Jahre zurückliegt. Eine Entkoppelung des GRW-Nachrangdarlehens und bspw. eine Ausweitung des Instrumentariums auf Startup-Finanzierungen wurden entsprechend befürwortet.

458. Wie bereits Evaluierungen verschiedener Mezzanine-Programme gezeigt haben, bestehen seitens mittelständischer Unternehmen teilweise erhebliche Informationsdefizite hinsichtlich der Vor- und Nachteile von nachrangigen Finanzierungsmitteln bzw. Mezzanine und der Bedeutung einer soliden Eigenkapitalausstattung. Insofern sollte eine entsprechende Öffentlichkeitsarbeit weiter geführt werden, die jedoch eine Beratung der Hausbanken zu Mezzanine-Produkten nicht ersetzen kann.
459. Im Rahmen der Expertenbefragung wurde zudem angeregt, dass bei der Antragsbearbeitung für GRW-Zuschüsse die Kapitaldienstfähigkeit geprüft werden und entsprechend ein Teil der Finanzierung anstelle von Zuschüssen durch Nachrangfinanzierungen abgebildet werden könnte. Außerdem wurde angeregt, die Ausschöpfung der Förderhöchstsätze an die Aufnahme eines Nachrangdarlehens zu binden.

## **6. Investitionsstrategie**

### **6.1. Risikokapitalfonds**

#### **6.1.1. Zielgruppe und Förderbestimmungen**

##### ***Kreis der potentiellen Zuwendungsempfänger***

460. Der seitens des SMWA vorgesehene Risikokapitalfonds soll technologieorientierte und wissensbasierte kleine Unternehmen im Sinne der EU-Definition ansprechen, die noch nicht am Markt tätig sind (Seed-Phase) oder bei denen die Aufnahme der Geschäftstätigkeit maximal sieben Jahre zurückliegt (Start-up-Phase). Der Risikokapitalfonds soll dabei grundsätzlich branchenoffen investieren und auch gezielt Ausgründungen aus Hochschulen und Forschungseinrichtungen ermöglichen.
461. Der vorgesehene Kreis der Zielunternehmen entspricht in weiten Teilen den Beteiligungsgrundsätzen des TGFS, die sich als zielführend erwiesen haben. Neu ist die Ausweitung auf potentielle Beteiligungsnehmer, die seit maximal sieben Jahren am Markt bestehen. Im Rahmen des TGFS war diese Begrenzung (maximal fünf Jahre) enger gefasst. Die Ausweitung des Begünstigtenkreises korrespondiert mit den Regelungen von Artikel 21 AGVO, erhöht aber im Einzelfall die Freiheitsgrade bei der Auswahl der Beteiligungsunternehmen und wird von unserer Seite positiv beurteilt.
462. Auch die vorgesehene branchenoffene Ausgestaltung des Fonds halten wir für zweckmäßig, weil die Beschränkung des Kreises der Zielunternehmen auf Unternehmen auf bestimmte Wirtschaftszweige oder Cluster im Einzelfall dazu führen könnte, dass ein besonders förderwürdiges Unternehmen nicht unterstützt werden kann. Gleichwohl sind die geltenden Vorgaben der EU-KOM zu Branchenausschlüssen auch künftig zu beachten. Unternehmen in Schwierigkeiten sollten weiterhin von einer Förderung ausgeschlossen sein.

##### ***Art, Umfang und Höhe der Zuwendung***

###### **a) Gegenstand der Unterstützung**

463. Durch die Auflage des Risikokapitalfonds soll das Angebot an Eigenkapital und eigenkapitalähnlichen Mitteln für Unternehmen in der Seed- und Startup-Phase vergrößert werden. Dafür soll der Fonds Kapital in einer Kombination aus Darlehen und offenen und/oder stillen Beteiligungen bereitstellen, wobei der Schwerpunkt der Finanzierungsform auf offene Beteiligungen ausgerichtet ist.
464. Der Risikokapitalfonds sollte sich auch künftig an der Finanzierung von Investitionen und Kosten beteiligen, die prinzipiell das gesamte Spektrum vom Unternehmensaufbau und der Etablierung von Unternehmensstrukturen über die Produktentwicklung (einschließlich Patentierung) bis hin zur Markteinführung abdecken.

## b) Beteiligungsmodell

465. Die Beteiligungsgrundsätze sollen sich nach Angabe des SMWA an den bewährten Regelungen des TGFS anlehnen.

- Sowohl in der Seed- als auch in der Startup-Phase sollten in Abhängigkeit von den konkreten Finanzierungsbedarfen der Unternehmen sowohl offene Beteiligungen als auch - im Einzelfall - mezzanine Finanzierungsformen angeboten werden können. Die Beteiligungshöhe sollte auch künftig auf maximal 49 Prozent der Unternehmensanteile beschränkt sein.
- Beteiligungen an Unternehmen in der Seed-Phase sollen eingegangen werden, wenn diese über ein innovatives Unternehmenskonzept verfügen, dessen Verwirklichung unter Technologie- und Wettbewerbsgesichtspunkten ein mittelfristiges Marktpotenzial erwarten lässt. Die Seed-Vorhaben sollen dabei grundsätzlich innerhalb von bis zu höchstens zwei Jahren den Proof-of-concept gewährleisten bzw. einen Prototyp vorweisen können und erste Umsätze erzielen.
- Beteiligungen an Unternehmen in der Startup-Phase sollen eingegangen werden, wenn diese zumeist bereits über ein innovatives Produkt oder eine innovative Dienstleistung verfügen und zumindest den Markteintritt planen. Auf Basis des Unternehmenskonzepts muss eine nachhaltige Entwicklung validiert werden können.
- Hinsichtlich der Beteiligungsdauer sieht der Entwurf des OP-EFRE 2014-2020 einen begrenzten Zeitraum von drei bis sechs Jahren vor.

466. Wir halten die Eckwerte des Beteiligungsmodells für den vorgesehenen Risikokapitalfonds für insgesamt zielführend. Mit Blick auf die grundsätzlich vorgesehene Beteiligungsdauer weisen wir darauf hin, dass die Erfahrungen auch aus anderen Bundesländern zeigen, dass sich der Zeitraum bis zu einem erfolgreichen Exit teilweise - mitunter deutlich - länger gestalten kann. Das Ziel des Freistaats, die Beteiligungsdauer auf das unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten notwendige Maß zu begrenzen, beurteilen wir gleichwohl positiv, weil sich besonders langfristige Engagements nach unserer Einschätzung nur bedingt für EFRE-kofinanzierte VC-Fonds eignen.

467. Eine Anschlussfinanzierung in der Start-up-Phase für Unternehmen, die bereits in der Seed-Phase finanziert wurden, sollte weiterhin möglich sein und an das Erreichen von Meilensteinen geknüpft sein.

## c) Beteiligungshöhe

468. Die Beteiligungshöhe in der Seed-Phase soll analog zu den Beteiligungsgrundsätzen des TGFS einen Betrag von 500.000 Euro je Engagement nicht übersteigen. In der Start-up-Phase sollen Unternehmen eine Finanzierung von bis zu 5.000.000 Euro in Anspruch nehmen können. Auch dies deckt sich mit den Bestimmungen des TGFS.

469. Wir halten diese Größenordnungen auf Basis der bisherigen Erfahrungen mit dem TGFS weiterhin für sinnvoll. Gleichwohl empfehlen wir zu prüfen, insbesondere in der Seed-Phase in begründeten Fällen höhere Einzelbeteiligungen zuzulassen. Um allerdings eine angemessene Risikostreuung des Portfolios zu gewährleisten, sollte in diesem Fall die Beteiligung je Unternehmen (Seed-Phase) einen Betrag von 1 Mio. Euro (kumuliert über meh-

rere Finanzierungsrunden) nicht überschreiten. Diese Größenordnung wurde auch bei vergleichbaren Fonds anderer Bundesländer gewählt.<sup>1</sup>

d) Konditionen

470. Durch den Erwerb von bis zu 49 Prozent am Grund- bzw. Stammkapital partizipiert der Risikokapitalfonds in entsprechender Höhe an den Gewinnen und Verlusten des Beteiligungsunternehmens. Im Falle der Unterstützung durch mezzanine Finanzierungsinstrumente sollten weiterhin marktübliche Konditionen und Laufzeiten zugrunde gelegt werden. Die bestehenden Regelungen des TGFS (Laufzeit von etwa fünf bis acht Jahren) entsprechen nach unserer Einschätzung marktüblichen Gepflogenheiten und sollten in dieser Form weiter Anwendung finden.

### ***Begleitung durch das Fondsmanagement***

471. Die enge Begleitung der Beteiligungsunternehmen durch das Fondsmanagement wird ausdrücklich auch für den künftigen Risikokapitalfonds empfohlen. Hierbei handelt es sich nach unserer Einschätzung um einen wesentlichen Mehrwert des Beteiligungsfonds im Vergleich zu alternativ bestehenden öffentlichen Fonds (bspw. der KfW), die sich lediglich als Side-Investor beteiligen.

472. Die vorgesehene enge Kooperation mit dem HTGF ist auch unter dem Gesichtspunkt der Risikoteilung zu begrüßen.

### ***6.1.2. Größenordnung eines Risikokapitalfonds***

473. Im Rahmen der Marktschwächenanalyse wurde die auf Marktschwächen zurückzuführende Finanzierungslücke im Bereich der Beteiligungskapitalfinanzierung im Freistaat Sachsen auf derzeit rund 30 Mio. Euro p.a. geschätzt.

474. Angebotsengpässe bestehen dabei nach unserer Einschätzung vor allem in sehr frühen und damit besonders risikoreichen Finanzierungsphasen, in denen sich private VC-Finanzierer stark zurückhalten. Hierbei ist bereits das Engagement des TGFS berücksichtigt, so dass die Lücke nach Ende der Investitionsphase des TGFS aller Voraussicht nach noch zunehmen dürfte. Insofern dürfte durch die Auflage eines Risikokapitalfonds zunächst verhindert werden können, dass sich die bestehende Lücke nach Beendigung der Investitionsphase des TGFS noch vergrößert.

475. Das SMWA sieht für den vorgesehenen Risikokapitalfonds eine Beteiligung des EFRE in Höhe von 44,7 Mio. Euro vor. Dabei sollen die EFRE-Mittel durch zusätzliche Mittel auf der Ebene des künftigen Fondsmanagers und/oder der Ebene des Fonds (Investoren) ergänzt werden. Die Höhe einer eventuellen zusätzlichen Beteiligung durch den Fondsmanager und/oder (weitere) private Investoren steht noch nicht fest.

476. Wie in Kapitel 4 ausgeführt, kann man nach unserer Einschätzung und auf Basis der Erfahrungen mit dem TGFS annehmen, dass die EFRE-Mittel durch private Mittel auf Fondsebene in Höhe von 40 bis 50 Prozent der EFRE-Mittel bzw. rund 20 Mio. Euro ergänzt werden. Die gesamte Finanzausstattung des Fonds würde sich damit auf rund 65 Mio. Euro belaufen.

---

<sup>1</sup> Bspw. BFB Frühphasenfonds Brandenburg.

477. Bei einer angenommenen Investitionsphase von 6 Jahren (Ende 2014 bis Ende 2020, maximale Ausweitung bis Ende 2024 möglich) wären demnach Investitionen in Höhe von rund 11 Mio. Euro p. a. möglich. Angesichts der Beendigung der Investitionsphase des TGFS und der identifizierten Kapittallücke halten wir es für sehr wahrscheinlich, dass die Mittel in erfolversprechenden Vorhaben gebunden werden können. Vor dem Hintergrund der bestehenden und wachsenden Nachfrage nach Risikokapital, vor allem in der Start-up-Phase, könnte nach unserer Einschätzung bei entsprechend verfügbaren finanziellen Spielräumen und in Abhängigkeit der tatsächlichen Nachfrage nach Beteiligungen aus dem bestehenden Risikokapitalfonds im Verlauf der Förderperiode eine finanzielle Aufstockung des Fonds geprüft werden.

### ***6.1.3. Beurteilung der geeigneten Fondsstruktur***

478. Im Rahmen der Ausführungen in Kapitel 3.4 wurde dargestellt, dass der Risikokapitalfonds als "tailor-made"-Finanzinstrument nach den Bestimmungen von Artikel 21 des Entwurfs der neuen AGVO (Beihilfen für Unternehmensneugründungen) konzipiert werden könnte. Eine Förderung nach Maßgabe der vorgesehenen Investitionsstrategie erscheint möglich.

## ***6.2. KMU-Darlehensfonds***

### ***6.2.1. Zielgruppe und Förderbestimmungen***

#### ***Kreis der potentiellen Zuwendungsempfänger***

479. Auf Basis der Richtlinie des Sächsischen Staatsministeriums für Wirtschaft, Arbeit und Verkehr zur Mittelstandsförderung (Mittelstandsrichtlinie) vom 21. August 2014 soll der KMU-Darlehensfonds KMU im Sinne der EU-Definition offenstehen. Ausgeschlossen von einer Förderung sind Unternehmen, über deren Vermögen ein Insolvenzverfahren beantragt oder eröffnet ist, die als Unternehmen in Schwierigkeiten gelten sowie Unternehmen die einer Rückforderungsanordnung der Kommission aufgrund einer Unvereinbarkeit einer Beihilfe mit dem Gemeinsamen Markt nicht nachgekommen sind.
480. Mit dem vorgesehenen Zuwendungsempfängerkreis wählt das SMWA wie für Darlehensprogramme üblich einen breiten Förderansatz. Dies ist angesichts dessen, dass die identifizierten Marktschwächen im Bereich der Finanzierung der Marktbearbeitungsphase weitgehend branchenübergreifend bestehen, plausibel. Ein breiter Branchenfokus ist auch unter dem Gesichtspunkt einer möglichst breiten Risikostreuung zu unterstützen, weil hierdurch die Stabilität des Fondsportfolios erhöht wird.

## **Art, Umfang und Höhe der Zuwendung**

### a) Zuwendungsfähige Ausgaben

481. Die Darlehen sollen der Finanzierung insbesondere folgender Ausgaben dienen:

- Personalausgaben für einen Marketing-, Vertriebs- oder Designassistenten,
- Anpassungs- und Entwicklungsleistungen, die nach der Markteinführungsphase erforderlich werden,
- Ausgaben für die Aufrechterhaltung gewerblicher Schutzrechte und die Erneuerung von Zertifizierungen oder Normierungen,
- Investitionen in projektbezogene Anlagen und Geräte (z.B. Spezialwerkzeuge) bis maximal 20.000 Euro,
- produktbezogene Betriebsmittel sowie
- Fremdleistungen bspw. für Marketing oder Schulungen.

### b) Darlehenshöhe

482. Das Darlehen soll mindestens 30 000 Euro und maximal 500 000 Euro pro Vorhaben betragen. Das Darlehensspektrum spiegelt den im Vorfeld der Programmkonzipierung im Rahmen der Bedarfs- und Machbarkeitsanalyse ermittelten Bedarf der Unternehmen wider. Hinsichtlich der vorgesehenen Darlehensspanne ist damit davon auszugehen, dass sie die Bedarfe der Antragsteller bedarfsgerecht abdeckt.

### c) Zinssatz

483. Der Zinssatz soll sich an der Entwicklung des Kapitalmarktes und an der Bonität des Darlehensnehmers orientieren, so dass das Darlehen zu einem kundenindividuellen Zinssatz im Rahmen des am Tag der Zusage geltenden Zinssatzes der jeweiligen Preisklasse zugesagt wird. Der Zinssatz soll über die gesamte Laufzeit des Darlehens festgeschrieben werden. Eine Zinsverbilligung soll im Rahmen der durch die Europäische Union vorgegebenen Beihilfeobergrenzen möglich sein, wobei andere beihilfeerhebliche öffentliche Mittel anzurechnen sind.

484. Die Bestimmung eines kundenindividuellen Zinssatzes ist u.E. positiv zu beurteilen, weil durch die Berücksichtigung der individuellen Ausfallwahrscheinlichkeit des Darlehensnehmers (Bonität) die Stabilität des Portfolios erhöht und Wettbewerbsverzerrungen begrenzt werden. Die optionale Gewährung einer Zinsverbilligung beurteilen wir grundsätzlich positiv. Sie sollte insbesondere im Falle eines gegenüber dem status quo signifikant steigenden Zinsniveaus in Erwägung gezogen werden.

### d) Laufzeit und Tilgungsmodalitäten, Zinsbindung

485. Der Mittelstandsrichtlinie sieht eine maximale Kreditlaufzeit von fünf Jahren bei vierteljährlicher Tilgung und bis zu zwei tilgungsfreien Jahren vor. Darüber hinaus ist eine vorzeitige Tilgung möglich, ohne dass hierdurch zusätzliche Kosten für den Darlehensnehmer entstehen.

486. Eine maximale Kreditlaufzeit von fünf Jahren erachten wir als angemessen. Eine Darlehenslaufzeit, welche den Förderfähigkeitszeitraum (bis maximal 36 Monate nach erster wirtschaftlicher Verwertung des neuen Produkts) um zwei Jahre übersteigt, sollte den Darlehensnehmern ausreichende Spielräume für eine Tilgung aus den mit dem neuen Produkt erzielten Cashflows ermöglichen. Die vorgesehenen zwei Tilgungsfreijahre halten wir angesichts der vergleichsweise kurzen Darlehenslaufzeit ebenfalls für angemessen.
487. Ebenfalls positiv zu beurteilen ist die vorgesehene Zinsfestschreibung über die gesamte Darlehenslaufzeit, weil dies in Bezug auf die Finanzierungskosten die Planungssicherheit der Darlehensnehmer erhöht.
488. Die Möglichkeit zur vorzeitigen Tilgung, ohne dass hierdurch eine Vorfälligkeitsentschädigung ausgelöst wird, ist zu begrüßen. Die Option gewährt Anreize für eine vorfristige Kreditablösung, sofern die öffentliche Unterstützung nicht mehr benötigt wird. Die vorfristigen Tilgungsrückflüsse stehen dem Fonds für die Ausreichung weiterer Darlehen zur Verfügung, so dass dieses Element sowohl aus Sicht des Darlehensnehmers als auch aus dem Blickwinkel der Wirtschaftsförderung positiv einzuschätzen ist.

e) Sicherheiten

489. Das Darlehen soll nachrangig vergeben werden. Eine Stellung von Sicherheiten soll nicht erforderlich sein.
490. Der Verzicht auf Kreditsicherheiten ist positiv zu beurteilen, weil hierdurch eine der zentralen Marktschwächen - fehlende Sicherheiten - direkt beseitigt werden kann. Darüber hinaus kann der Verzicht auf Sicherheiten dazu führen, dass sich Geschäftsbanken im Rahmen weiterer - vorrangig besicherter - Kredite an der Darstellung der Gesamtfinanzierung des Vorhabens beteiligen.

### **6.2.2. Größenordnung eines KMU-Darlehensfonds**

491. Im Rahmen der Marktschwächenanalyse wurde die auf Marktschwächen zurückzuführende, durch einen KMU-Darlehensfonds potenziell abzudeckende Lücke im Bereich der hier relevanten Finanzierung der Marktbearbeitungsphase von sächsischen KMU auf rund 4,8 Mio. Euro p.a. geschätzt. Unter Berücksichtigung des zeitlichen Nachlaufs der Förderung bis Ende 2023 korrespondiert dies mit einer potentiellen Darlehensnachfrage über den gesamten neunjährigen Förderzeitraum von etwa 43 Mio. Euro.
492. Die seitens des SMWA vorgesehene finanzielle Ausstattung des KMU-Darlehensfonds in Höhe von 36,0 Mio. Euro unterschreitet die identifizierte Finanzierungslücke, so dass sichergestellt ist, dass kein Überangebot geschaffen wird.
493. Gleichwohl ist an dieser Stelle festzuhalten, dass angesichts fehlender Erfahrungswerte aus vergleichbaren Darlehensinstrumenten die tatsächliche Darlehensnachfrage ex-ante nur sehr schwer abgeschätzt werden kann. Insofern sollte der Verlauf der Förderung durch das SMWA intensiv beobachtet werden, um auf Mehr- oder Minderbedarfe frühzeitig reagieren zu können.

### **6.2.3. Beurteilung der geeigneten Fondsstruktur**

494. Die erst im Entwurf vorliegenden Bestimmungen für sogenannte "off-the-shelf"-Finanzinstrumente werden voraussichtlich nicht auf das hier zu betrachtende Finanzinstrument anwendbar. Alternativ wäre der KMU-Darlehensfonds "tailor-made" auszugestalten.
495. Die Ausführungen in Kapitel 3.4.2 haben gezeigt, dass nach derzeitigem Stand die Ausgestaltung des KMU-Darlehensfonds nach Maßgabe der de-minimis VO nicht möglich ist. Dies ist darauf zurückzuführen, dass Nachrangdarlehen im Rahmen der de-minimis VO nicht als transparente Darlehen angesehen werden.
496. Für Darlehensbeträge bis 200.000 Euro oder bei Sicherheitenstellung von 50 Prozent ist davon auszugehen, dass eine Anwendung der de-minimis VO möglich ist. Für Darlehensvolumina, welche einen Betrag von 200.000 Euro übersteigen, wäre die de-minimis VO unter Berücksichtigung der nachrangigen Ausgestaltung des Fonds demnach nicht anwendbar. Alternativ könnte eine Notifizierung des KMU-Darlehensfonds bei der EU-KOM erwogen werden.

## **6.3. GRW-Nachrangdarlehen**

### **6.3.1. Zielgruppe und Förderbestimmungen**

#### **Kreis der potentiellen Zuwendungsempfänger**

497. Nach dem Entwurf der Richtlinie des Sächsischen Staatsministeriums für Wirtschaft, Arbeit und Verkehr zur Gewährung von Nachrangdarlehen für entsprechend der Gemeinschaftsaufgabe „Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur“ (GRW) förderfähige Vorhaben von kleinen und mittleren Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft vom 16. Juli 2014 richtet sich das GRW-Nachrangdarlehensprogramm an KMU der gewerblichen Wirtschaft, welche die zu fördernde Betriebsstätte im Freistaat Sachsen unterhalten oder zu unterhalten beabsichtigen. Mit den Nachrangdarlehen sollen Investitionsanreize zur Schaffung und Sicherung von Dauerarbeitsplätzen in Sachsen gegeben werden. Die Investitionsvorhaben sollen so zur Verbesserung der Einkommenssituation und zur Stärkung der regionalen Wirtschaftsstruktur beitragen.
498. Unternehmen, deren Gesellschafter zu mehr als 50 Prozent Banken, Versicherungen, Bund, Land oder Kommunen sind, werden grundsätzlich nicht gefördert. Von einer Förderung ausgeschlossen sind
- Unternehmen in der Tourismuswirtschaft mit Ausnahme von Vorhaben im touristischen Bereich, die zur Erhöhung der Übernachtungszahlen in den Tourismusregionen, zur Gewinnung neuer Gästegruppen sowie zur Saisonverlängerung beitragen, vorausgesetzt, dass der überwiegende Umsatz von Touristen erbracht wird,
  - neugegründete KMU bzw. Startup-Unternehmen, die über kein Rating verfügen,
  - Unternehmen, die einer Rückforderung aufgrund einer früheren Kommissionsentscheidung zur Feststellung der Rechtswidrigkeit und Unvereinbarkeit einer Beihilfe mit dem gemeinsamen Markt nicht Folge geleistet haben sowie

- Unternehmen in Schwierigkeiten im Sinne von Randziffer 18 der Leitlinien für Regionalbeihilfen 2014-2020.

499. Über die nach den Leitlinien für Regionalbeihilfen 2014-2020 bestimmten sektorspezifischen Ausnahmen und die nach dem GRW-Koordinierungsrahmen von der Förderung ausgeschlossenen Branchen hinaus gelten im Freistaat Sachsen weitere Branchenausschlüsse, u.a. die Herstellung von Baumaterialien sowie verschiedene Dienstleistungsarten.
500. Der vorgesehene Zuwendungsempfängerkreis reflektiert die Bestimmungen der GRW und ist damit relativ breit gefasst. Der Ausschluss von Existenzgründern ist auch auf das für diese Unternehmergruppe Angebot an alternativen Förderprogrammen zurückzuführen.
501. Ein breiter Branchenfokus ist angesichts dessen, dass die identifizierten Marktschwächen im Bereich der Investitionsfinanzierung weitgehend branchenübergreifend bestehen, plausibel. Er ist auch unter dem Gesichtspunkt einer möglichst breiten Risikostreuung zu unterstützen, weil hierdurch die Stabilität des Fondsportfolios erhöht wird.

### ***Art, Umfang und Höhe der Zuwendung***

#### **a) Zuwendungsfähige Ausgaben**

502. Nach dem Entwurf der Richtlinie umfassen die förderfähigen Ausgaben im Zusammenhang mit der Errichtung, Erweiterung oder Diversifizierung von Betriebsstätten in Sachsen sowie der Übernahme einer stillgelegten oder von Stilllegung bedrohten Betriebsstätte.
503. Nicht förderfähig sind die Kosten des Grundstückserwerbes, Investitionen, die der Ersatzbeschaffung dienen, die Anschaffungs- beziehungsweise Herstellungskosten für Fahrzeuge, gebrauchte Wirtschaftsgüter (im Grundsatz), geringwertige Wirtschaftsgüter, Investitionen in nicht betriebsnotwendige Einrichtungen, der alleinige Erwerb von Vermögensanteilen sowie Bauzeitinsen.
504. Die förderfähigen Kosten decken insgesamt ein breites Spektrum ab, was mit Blick auf ein klassisches Investitionsförderprogramm positiv zu werten ist.

#### **b) Art der Unterstützung**

505. Die Unterstützung soll als Anteilsfinanzierung in Form eines zinsvergünstigten nachrangigen Darlehens erfolgen. Dabei soll der zu finanzierende Anteil des Vorhabens unter Einbeziehung anderer öffentlicher Mittel bis zu 75 Prozent der förderfähigen Ausgaben betragen. Beihilfen mit Rechtsanspruch sind dabei vorrangig in Anspruch zu nehmen.

#### **c) Darlehenshöhe**

506. Die Mindestdarlehenshöhe beträgt 20.000 Euro. Der maximale Darlehensbetrag beläuft sich auf 5 Mio. Euro. Darüber hinaus kommt das Darlehen nur für den Teil der Investitionsausgaben in Betracht, der je geschaffenen Dauerarbeitsplatz 500.000 Euro oder je gesichertem Dauerarbeitsplatz 250.000 Euro nicht übersteigt.
507. Mit dem vorgesehenen Mindest- und Höchstbetrag orientiert sich das SMWA an den Bestimmungen des Vorgängerprogramms sowie vergleichbarer Programme anderer Bundesländer.<sup>1</sup> Durch die vorgesehene Mindestdarlehenshöhe verhindert das SMWA zudem eine

---

<sup>1</sup> bspw. des GA-Ergänzungsdarlehens des Landes Mecklenburg-Vorpommern.

Überschneidung mit dem ESF-kofinanzierten Mikrodarlehensfonds Sachsen und dem durch die MBG Sachsen verwalteten Mikro-Mezzanine-Programm.

d) Zinssatz

508. Der Zinssatz soll sich an der Entwicklung des Kapitalmarktes und an der Bonität des Darlehensnehmers orientieren. Eine Zinsverbilligung soll im Rahmen der durch die Europäische Union vorgegebenen Beihilfeobergrenzen möglich sein, wobei andere beihilfeerhebliche öffentliche Mittel anzurechnen sind.

509. Die Bestimmung eines kundenindividuellen Zinssatzes ist u.E. positiv zu beurteilen, weil durch die Berücksichtigung der individuellen Ausfallwahrscheinlichkeit des Darlehensnehmers (Bonität) die Stabilität des Portfolios erhöht und Wettbewerbsverzerrungen begrenzt werden. Die optionale Gewährung einer Zinsverbilligung beurteilen wir analog zum KMU-Darlehensfonds grundsätzlich positiv. Sie sollte insbesondere im Falle eines gegenüber dem status quo signifikant steigenden Zinsniveaus in Erwägung gezogen werden. Die Frage, inwieweit die Anwendung der sogenannten Brandenburgmethode zur Ermittlung des Beihilfewertes einer Zinsverbilligung angewendet werden kann, ist Gegenstand des noch laufenden Notifizierungsverfahrens.

e) Laufzeit und Tilgungsmodalitäten

510. Für das Nachrangdarlehen ist eine Laufzeit von maximal 15 Jahren bei bis zu fünf Tilgungsfreijahren vorgesehen. Eine vorzeitige Tilgung ist jederzeit ohne Entrichtung einer Vorfälligkeitsentschädigung möglich.

511. Die vergleichsweise langen Maximalkreditlaufzeiten ermöglichen eine auf die Bedarfslage der Darlehensnehmer individuell abgestimmte Finanzierungsstrukturierung und sind insofern positiv zu werten. Die Einräumung einer Option auf vorzeitige Tilgung (bei Verzicht auf eine Vorfälligkeitsentschädigung) ermöglicht den Darlehensnehmern eine vorfristige Kreditablösung, sofern die öffentliche Unterstützung nicht mehr benötigt wird. Dies geht mit Vorteilen sowohl für den Kreditgeber als auch den Kreditnehmer einher und ist positiv zu werten.

512. Die vorgesehenen tilgungsfreien Zeiten beurteilen wir ebenfalls positiv, weil zwischen Investitionsbeginn und der Generierung entsprechender Cashflows (aus denen die Tilgungsleistungen erbracht werden) durchaus ein längere Zeitraum liegen kann.

f) Sicherheiten

513. Entsprechend der Wirkungsweise des Nachrangdarlehens sind Sicherheiten nicht zu stellen.

### **6.3.2. Größenordnung eines GRW-Nachrangdarlehensfonds**

514. Im Rahmen der Marktschwächenanalyse wurde die auf Marktschwächen zurückzuführende Finanzierungslücke im Segment der Investitionsfinanzierung auf derzeit rund 84 Mio. € p.a. geschätzt. Mit besonderem Blick auf das Teilsegment der Nachrangdarlehensfinanzierung wurde eine Finanzierungslücke in Höhe von 12,5 Mio. p.a. identifiziert, die maßgeblich auch auf Informationsdefizite potentieller Darlehensnehmer zur Wirkungsweise von

Nachrangdarlehen zurückzuführen ist. Angesichts der gemäß aktuellem Richtlinienentwurf vorgesehenen Branchenausschlüsse und dem Ausschluss von Existenzgründerfinanzierungen - eine wesentliche Marktschwäche (und damit Bestimmungsgröße für die Höhe der Finanzierungslücke) betrifft die fehlende Unternehmens- bzw. Kredithistorie - schätzen wir die aus Sicht des GRW-Nachrangdarlehensfonds relevante Finanzierungslücke auf derzeit rund 10 Mio. Euro p.a. Unter Ausblendung der Fördermöglichkeiten aus dem Vorgängerfonds erhöht sich die Finanzierungslücke entsprechend.

515. Die derzeitige Nachfrage nach Nachrangdarlehen ist insgesamt als gering einzuschätzen. Das aktuell niedrige Zinsniveau, die insgesamt gute wirtschaftliche Verfassung der Unternehmen und ein intensiver Bankenwettbewerb ermöglichen es den Unternehmen, sich in aller Regel über günstigere klassische Bankkredite zu finanzieren.
516. Für die Zukunft kann von einer leicht steigenden Nachfrage nach Nachrangprodukten ausgegangen werden, was insbesondere auf die generelle Zunahme der Risikosensitivität der Banken zurückzuführen ist. Dies dürfte sich bei einer möglichen Konjunkturabkühlung verstärken.
517. Die seitens des SMWA vorgesehene finanzielle Ausstattung des GRW-Nachrangdarlehensfonds in Höhe von 100 Mio. Euro (80 Mio. Euro EFRE-Mittel zzgl. nationaler Kofinanzierung) würde bei einem angenommenen neunjährigen Förderzeitraum (bis Ende 2023) eine Ausreichung von Darlehen in Höhe von rund 11 Mio. Euro p.a. ermöglichen.
518. Die bisherige Umsetzung des Nachrangdarlehens zeigt, dass in den Jahren 2011 bis 2013 Nachrangdarlehen in Höhe von durchschnittlich 10 Mio. Euro bewilligt wurden. Dies verdeutlicht, dass durch die beabsichtigte Auflage eines Nachfolgefonds in erster Linie eine Vergrößerung der Finanzierungslücke, die bei Verzicht auf einen Nachfolgefonds entstehen würde, verhindert werden kann.
519. Unter Berücksichtigung der gegenwärtig geringen Nachfrage nach Nachrangdarlehen halten wir die vorgesehene finanzielle Ausstattung des GRW-Nachrangdarlehensfonds insgesamt für angemessen.

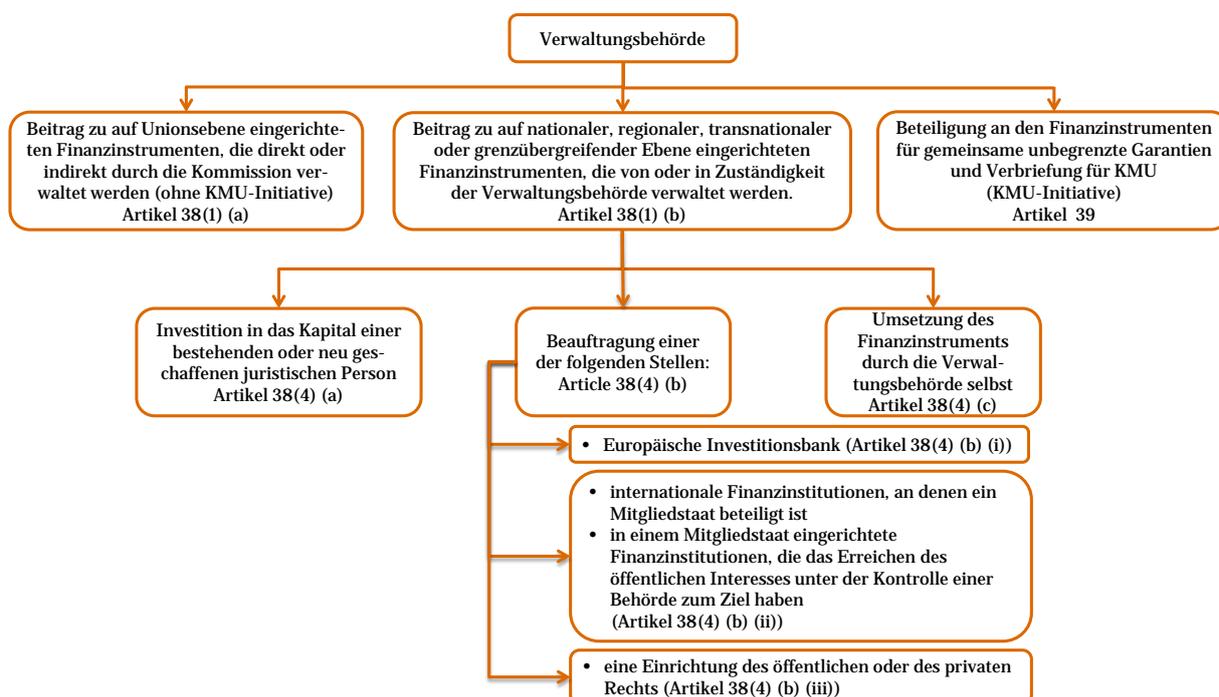
### ***6.3.3. Beurteilung der geeigneten Fondsstruktur***

520. Der Freistaat Sachsen hat sich entschieden, die GRW-Richtlinie als eine regionale Investitionsbeihilferegelung nach Regionalleitlinien 2014-2020 bei der EU-KOM anzumelden und dabei die Brandenburgmethode anzuwenden. Wie in Kapitel 3.4 ausgeführt, ist die endgültige Entscheidung der EU-KOM abzuwarten. Abhängig von dem Ergebnis der Entscheidung der EU-KOM ist ggf. eine - zum Brandenburgmodell alternative - Ermittlungsmethode des Bruttosubventionsäquivalents erforderlich.

## 6.4. Abwägung der Umsetzungsmöglichkeiten im Sinne von Artikel 38 AVO

521. Gemäß Artikel 37 (e) AVO sind im Rahmen der Ex-ante-Bewertung mögliche Einsatzregelungen nach Artikel 38 AVO zu prüfen. Hierdurch soll sichergestellt werden, dass die unter Berücksichtigung der regionalen Ausrichtung am besten geeignete Umsetzungsoption gewählt wird.
522. Nach Artikel 38 AVO stehen der Verwaltungsbehörde hinsichtlich der Umsetzung von Finanzinstrumenten folgende Optionen zur Wahl:

**Abbildung 22: Umsetzungsoptionen nach Artikel 38 AVO**



### Beitrag zu auf Unionsebene eingerichteten Finanzinstrumenten

523. Danach könnte die Verwaltungsbehörde die Beteiligungs- und Darlehensförderung über auf EU-Ebene verwaltete Finanzinstrumente - hier kämen insbesondere COSME und Horizont 2020 in Frage - umsetzen. Die Nutzung dieser Option bietet sich insbesondere in den Fällen an, in denen die technischen Möglichkeiten und administrativen Kapazitäten zur Umsetzung von Finanzinstrumenten auf nationaler bzw. regionaler Ebene als unzureichend einzuschätzen sind.
524. Da in Sachsen professionelle, etablierte und mit der Umsetzung von Eigenkapital- und Darlehensprogrammen vertraute Institutionen bestehen bzw. anzunehmen ist, dass auch überregionale Institutionen mit der erforderlichen Expertise für das Management der drei in Rede stehenden Finanzinstrumente gewonnen werden können, ist diese Umsetzungsoption als nachrangig zu erachten und wird seitens des SMWA nicht angestrebt.

## **Beteiligung an den Finanzinstrumenten für gemeinsame unbegrenzte Garantien und Verbriefung für KMU (KMU-Initiative)**

525. Nach dieser Option würde die Umsetzung der Fonds im Rahmen eigenständiger nationaler Programme erfolgen. Bei den hier betrachteten Fonds handelt es sich um Finanzinstrumente, die Bestandteil eines regionalen Operationellen Programms sind, so dass diese Option auszuschließen ist.<sup>1</sup>

### **Umsetzung durch auf nationaler, regionaler, transnationaler oder grenzübergreifender Ebene eingerichtete Finanzinstrumente, die von oder in Zuständigkeit der Verwaltungsbehörde verwaltet werden**

526. Nachdem die Umsetzung der Fonds durch auf Unionsebene eingerichtete Finanzinstrumente aus den zuvor skizzierten Gründen nachrangig zu betrachten ist, verbleibt als Einsatzregelung die Umsetzung durch auf nationaler, regionaler, transnationaler oder grenzübergreifender Ebene eingerichtete Finanzinstrumente. Hier sind nach Artikel 38 (4) drei grundsätzliche Konstruktionen möglich, deren Eignung im Folgenden beurteilt wird.

(1) Umsetzung des Finanzinstruments durch die Verwaltungsbehörde selbst

527. Nach dieser Umsetzungsoption könnte das Fondsmanagement (Einrichtung, Umsetzung und Abwicklung) der Fonds durch die Verwaltungsbehörde selbst erfolgen. Diese Option bietet sich insbesondere in den Fällen an, in denen verwaltungsintern das notwendige prozessuale und finanzierungsseitige Know-how sowie die entsprechenden personellen Kapazitäten vorhanden sind. Für die hier betrachteten drei Finanzinstrumente scheidet diese Umsetzungsoption nach Angaben des SMWA aus, weil von der Einbindung eines professionellen externen Partners ein Mehrwert für die erfolgreiche Programmumsetzung erwartet wird.

(2) Investition in das Kapital einer bestehenden oder neu geschaffenen juristischen Person

528. Nach dieser Option würden die Fondsmittel direkt in das Eigenkapital einer bestehenden oder neu geschaffenen juristischen Person eingezahlt. Dabei müsste diese bestehende oder neu zu schaffende "Institution" ausschließlich dem Zweck dienen, Unternehmen Darlehen oder Eigenkapital entsprechend den Ergebnissen der Ex-ante-Bewertung (einschließlich der Investitionsstrategie) und in Übereinstimmung mit den EFRE-spezifischen Bestimmungen zur Verfügung zu stellen. Daneben wären weitere Vorschriften zu beachten, durch die u. a. auch gewährleistet werden soll, dass die EFRE-Mittel nicht zur Rekapitalisierung bestehender Institutionen mit einer breiteren Zweckbestimmung verwendet werden.<sup>2</sup>

529. Die Option, die für die finanzielle Ausstattung der drei Finanzinstrumente vorgesehenen Mittel direkt in das Kapital einer bestehenden oder neu geschaffenen juristischen Person zu investieren, zieht das SMWA angabegemäß nicht in Betracht. Aus Sicht des Evaluators wäre diese Option aufgrund der einschränkenden Bestimmungen auch nicht zu empfehlen.

(3) Beauftragung der EIB oder einer internationalen oder nationalen Finanzinstitution oder einer Einrichtung des öffentlichen oder privaten Rechts

<sup>1</sup> Vgl. European Commission: Financial instruments in ESIF programmes 2014-2020 - A short reference guide for Managing Authorities.

<sup>2</sup> Ebenda.

530. Diese Umsetzungsoption bietet insbesondere den Vorteil, bei der Einrichtung, Umsetzung und Abwicklung der Förderung auf die Expertise spezialisierter (Förder-)Institutionen zurückgreifen zu können.

531. Die Eignung der drei bestehenden Optionen zur Umsetzung der drei Finanzinstrumente

- Beauftragung der Europäischen Investitionsbank - Variante 1
- Beauftragung einer internationalen Finanzinstitution, an der der Mitgliedstaat beteiligt ist, bzw. einer in einem Mitgliedstaat eingerichteten Finanzinstitution, die das Erreichen des öffentlichen Interesses unter der Kontrolle einer Behörde zum Ziel hat (z. B. SAB) - Variante 2
- Beauftragung einer Einrichtung des öffentlichen oder privaten Rechts (z. B. Beteiligungsgesellschaften, Geschäftsbanken) - Variante 3

wird im Folgenden anhand von drei Kriterien bewertet:

- Durch welche Umsetzungsoption wird die Zielgruppe am effektivsten erreicht?
- Welche Umsetzungsoption unterstützt einen ganzheitlichen Beratungsansatz für die Zielunternehmen am besten?
- Auf Basis welcher Umsetzungsoption können Synergien mit anderen Förderinstrumenten am besten genutzt werden?
- Inwieweit können Erfahrungen aus der Umsetzung von Finanzinstrumenten im europaweiten Umfeld genutzt werden?

532. Für die Varianten 2 und 3 haben wir jeweils angenommen, dass eine Institution mit regionalem Bezug gewählt wird. Dies schließt allerdings überregional oder national tätige Institutionen nicht aus. Als Voraussetzung haben wir allerdings angenommen, dass - vor allem in Bezug auf den Risikokapitalfonds - ein jederzeitiges Hands-on-Management durch die zu beauftragende Institution gewährleistet werden kann und - über alle Fonds betrachtet - diese über einen ganzheitlichen Überblick über die alternativ oder ergänzend zur Verfügung stehenden europäischen, nationalen und regionalen Förderinstrumente verfügt. Dies gilt insbesondere mit Blick auf die GRW- und MEP-Zuschussförderung. Das Ergebnis unserer Bewertung haben wir in der nachfolgenden Matrix überblicksartig dargestellt:

**Abbildung 23: Bewertung der Umsetzungsalternativen**

Bewertungskriterien	Europäische Investitionsbank	Finanzinstitution (unter Kontrolle einer öffentl. Behörde)	Einrichtung des öffentlichen oder des privaten Rechts
Erfahrungen mit der Umsetzung von Finanzinstrumenten im europaweiten Umfeld	4 4 4	4 4	4 4
Zielgruppenorientierung	4 4	4 4 4	4 4 4
Ganzheitlicher Beratungsansatz	4	4 4 6	4 4 6
Synergien mit anderen Förderinstrumenten	4 4	4 4 6	4 4 6
<b>Gesamtdurchschnitt</b>	<b>4 4</b>	<b>4 4 6</b>	<b>4 4 6</b>

4 schwache Ausprägung 4 4 4 starke Ausprägung

533. Nach unserer Einschätzung bildet die Umsetzung des Risikokapitalfonds, des KMU-Darlehensfonds und des GRW-Nachrangdarlehens durch eine Finanzinstitution, die das Erreichen des öffentlichen Interesses unter der Kontrolle einer Behörde zum Ziel hat, oder durch eine Einrichtung des öffentlichen oder des privaten Rechts die geeignete Umsetzungsoption. Unsere Einschätzung fußt auf folgenden Einschätzungen:

- Regionale oder nationale Institutionen mit regionalem Bezug weisen aufgrund ihrer Nähe zu den Zielunternehmen in aller Regel einen höheren Zielgruppenbezug auf als auf europäischer Ebene installierte Einrichtungen, in diesem Falle die EIB. Die stärkere räumliche Präsenz erleichtert zudem die insbesondere in schwierigen Unternehmensphasen wichtige laufende Betreuung der Engagements.

Ein wesentliches Merkmal des vorgesehenen Risikokapitalfonds bildet das intensive Betreuungselement für die geförderten Unternehmen. Die hierfür erforderliche Nähe zu den Beteiligungsunternehmen dürfte durch einen regionalen oder nationalen Fondsmanager mit regionalem Bezug ebenfalls besser zu gewährleisten sein.

- Regionale oder nationale Institutionen mit regionalem Bezug verfügen in aller Regel über bessere Kenntnisse der regionalen Bankenlandschaft. Die vorhandenen Kenntnisse sowie die Kontakte zur regionalen Kreditwirtschaft können für die Zielunternehmen bei der passgenauen Strukturierung der gesamten Unternehmensfinanzierung einen wichtigen Mehrwert liefern. Dies ist nach unserer Einschätzung insbesondere für den GRW-Nachrangdarlehensfonds und den KMU-Darlehensfonds von Bedeutung.
- Regionale oder nationale Institutionen mit regionalem Bezug verfügen in aller Regel über bessere Kenntnisse der auf nationaler und regionaler Ebene verfügbaren Förderinstrumente. Im Interesse der Zielunternehmen ermöglicht dies die ganzheitliche Beratung zu bzw. die Nutzung von Synergien, die aus einer Kombination verschiedener Förderinstrumente resultieren können. Die Kenntnis des regionalen und nationalen Förderinstrumentariums ist nach unserer Einschätzung ein wichtiger Faktor für die einzelfallbezogene Beratung und Unterstützung der geförderten Unternehmen in allen drei Fonds. Von hervorgehobener Bedeutung dürfte dieser Aspekt für den GRW-Darlehensfonds (Kombination mit GRW-Zuschüssen) und den KMU-Darlehensfonds (Unterstützung der Unternehmen im Rahmen der zuschussbasierten (Markteinführungsphase) und der darlehensbasierten Marktbearbeitungsphase) sein.

534. Die Beauftragung einer EU-weit tätigen Institution wie der EIB bietet den Vorteil, die Erfahrungen aus anderen Mitgliedstaaten in die Umsetzung des jeweiligen Finanzinstruments einbinden zu können. Aus unserer Sicht sind allerdings die Kriterien "Zielgruppenorientierung", "ganzheitlicher Beratungsansatz" und "Synergien mit anderen Förderinstrumenten" für den Erfolg der Förderung von größerer Bedeutung. Vor diesem Hintergrund empfehlen wir, regionale oder nationale Institutionen mit regionalem Bezug mit dem Management des Risikokapitalfonds, des KMU-Darlehensfonds und des GRW-Nachrangdarlehens zu beauftragen oder zu betrauen.

## 7. Erwartete Ergebnisse

535. Gemäß Artikel 37 (2) (f) soll die Ex-ante-Bewertung 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, enthalten. Dies soll auch eine Beurteilung der Indikatoren für diesen Beitrag einschließen.
536. Die drei vorgesehenen Finanzinstrumente sind gemäß dem Entwurf des OP EFRE 2014-2020 vom 7. März 2014 (OP-Entwurf) Bestandteil der Prioritätsachse B "Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit kleiner und mittlerer Unternehmen".
- Der vorgesehene Risikokapitalfonds soll im Rahmen von Investitionspriorität 3a „Förderung des Unternehmergeists, insbesondere durch Erleichterung der wirtschaftlichen Nutzung neuer Ideen und Förderung von Unternehmensgründungen, auch durch Gründerzentren“ zur Erreichung der Spezifischen Ziels 3 "Verbesserung des innovativen, insbesondere technologie- und wissensintensiven Gründungs- und Wachstumsgeschehens" beitragen.
  - Der vorgesehene KMU-Darlehensfonds soll im Rahmen von Investitionspriorität 3b „Entwicklung und Einführung neuer Geschäftsmodelle für KMU, insbesondere hinsichtlich der Internationalisierung“ zur Erreichung der Spezifischen Ziels 4 "Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit der KMU durch Produkt- und Prozessinnovationen " beitragen.
  - Der vorgesehene GRW-Nachrangdarlehensfonds soll im Rahmen von Investitionspriorität 3d „Unterstützung der Fähigkeit von KMU, sich am Wachstum der regionalen, nationalen und internationalen Märkte sowie am Innovationsprozess zu beteiligen“ zur Erreichung der Spezifischen Ziels 6 "Steigerung der Produktivität von KMU der gewerblichen Wirtschaft" beitragen.
537. Die drei vorgesehenen Finanzinstrumente tragen zur Sicherstellung der Gesamtfinanzierung für Investitions-, Wachstums- und Innovationsvorhaben bei, die andernfalls aufgrund der in Kapitel 2 skizzierten Marktschwächen nicht oder nicht in dem geplanten Umfang realisiert würden. Von allen drei Finanzinstrumenten gehen damit eindeutig positive Wirkungen auf die Steigerung der Wachstums- und Innovationskapazitäten der sächsischen KMUs im Allgemeinen und der Spezifischen Ziele 3, 4 und 6 im Besonderen.

### Ergebnisindikatoren

538. Als relevanten Ergebnisindikatoren sieht der OP-Entwurf
- die Erhöhung der Existenzgründungen im Hightechbereich und bei wissensintensiven Dienstleistungen für das Spezifische Ziel 3;
  - die (1) Steigerung des Anteils innovierender KMU an allen KMU - Produktinnovationen, (2) die Steigerung des Anteils innovierender KMU an allen KMU - Prozessinnovationen für das Spezifische Ziel 4;
  - die Steigerung der Bruttowertschöpfung je Beschäftigten in der gewerblichen Wirtschaft in Vollzeitäquivalenten (inflationsbereinigt) für das Spezifische Ziel 6.

539. Die im OP-Entwurf für die Spezifischen Ziele 3, 4 und 6 vorgesehenen Ergebnisindikatoren sind nach unserer Einschätzung geeignet, den Erfolg der hier zu betrachtenden drei Finanzinstrumente zu monitoren. Im Interesse der Kohärenz zum OP empfehlen wir, die korrespondierenden Ergebnisindikatoren auch für das Monitoring auf Ebene des jeweiligen Finanzinstruments vorzusehen.

### Outputindikatoren

540. Aufgrund der Einbindung in die Prioritätsachse B des OP-EFRE 2014-2020 finden für alle drei Finanzinstrumente zunächst die relevanten im Anhang der EFRE-Verordnung spezifizierten gemeinsamen Outputindikatoren Anwendung. Diesbezüglich sind im OP-Entwurf folgende Outputindikatoren benannt:

- Zahl der Unternehmen, die abgesehen von Zuschüssen finanzielle Unterstützung erhalten (Spezifische Ziele 3, 4 und 6)
- Beschäftigungszunahme in geförderten Unternehmen, in Vollzeitäquivalenten (VZÄ) (Spezifisches Ziel 6)

### Risikokapitalfonds

**Tabelle 13: Outputindikatoren des Risikokapitalfonds**

Indikator	Zielwert für das Jahr 2023
<b>Zahl der Unternehmen, die abgesehen von Zuschüssen finanzielle Unterstützung erhalten (insgesamt)</b>	<b>35</b>

541. Entsprechend der Angaben im OP-Entwurf geht das SMWA davon aus, dass sich der vorgesehene Risikokapitalfonds in der Förderperiode 2014-2020 an insgesamt 35 Unternehmen beteiligt. Bezogen auf die erwartete Finanzausstattung des Fonds in Höhe von geschätzt 65 Mio. Euro (inklusive Mittel privater Investoren auf der Ebene des Finanzmanagements und/oder des Fondsmanagers - und unter Ausblendung von Verwaltungskosten, die aus dem Fondskapital zu bestreiten sind, würde dies einer durchschnittlichen Beteiligungshöhe von 1,8 Mio. Euro je Unternehmen entsprechen.

542. Aus dem bestehenden TGFS, dessen Investitionsphase inzwischen beendet ist, wurden bei einer Finanzausstattung von 60 Mio. Euro insgesamt 41 Unternehmen unterstützt. Abstrahiert man wiederum von aus dem Fondskapital zu entrichtenden Verwaltungskosten entspricht dies rein rechnerisch einer durchschnittlichen Beteiligungshöhe von 1,5 Mio. Euro.

543. Unter Berücksichtigung des erweiterten Begünstigtenkreises - in der Startup-Phase (mit generell höheren durchschnittlichen Beteiligungsbeträgen je Unternehmen) sollen künftig bis zu sieben Jahre alte Unternehmen (gegenüber 5 Jahren im TGFS) finanziert werden können, halten wir die Annahme von steigenden Beteiligungsinvestments je Unternehmen für plausibel. Die Zahl von 35 zu finanzierenden Unternehmen erscheint uns realistisch.

544. Sofern der Fonds im Jahr 2015 startet, kann er in sechs Jahren jedes Jahr etwa ein Drittel der ermittelten Finanzierungslücke abdecken.

*KMU-Darlehensfonds (Marktbearbeitungsphase)*

**Tabelle 14: Outputindikatoren des KMU-Darlehensfonds**

Indikator	Zielwert für das Jahr 2023
<b>Zahl der Unternehmen, die abgesehen von Zuschüssen finanzielle Unterstützung erhalten (insgesamt)</b>	<b>90</b>

545. Der KMU-Darlehensfonds soll mit einem Finanzvolumen von insgesamt 36 Mio. Euro ausgestattet werden. Über den Fonds soll ein Volumen von 45 Mio. Euro, davon 36 Mio. Euro EFRE-Mittel und 9 Mio. Euro Kofinanzierungsmittel generiert werden. Unter Berücksichtigung dieser Finanzausstattung geht das SMWA davon aus, dass insgesamt 90 Unternehmen eine Unterstützung aus dem Fonds erhalten werden. Dabei hat das SMWA die Annahme getroffen, dass die Marktbearbeitungsdarlehen insbesondere durch Unternehmen mit tendenziell höherem Finanzierungsbedarf nachgefragt werden. Angesichts des mit der Beantragung und dem laufenden Kreditmonitoring für die Darlehensnehmer verbundenen administrativen Aufwands, der bei sehr kleinen Darlehensvolumina eine "überproportionale" Belastung darstellt, halten wir diese Annahme für nachvollziehbar. Zudem dürften kleinere Finanzierungsbedarfe ggf. auch durch bereits verfügbare Kreditlinien oder - zumindest teilweise - durch Hausbankfinanzierungen oder aus Innenfinanzierungsmitteln des Unternehmens abgedeckt werden können. Vor diesem Hintergrund gehen auch wir davon aus, dass KMU-Darlehen vor allem durch KMU mit tendenziell höherem Finanzierungsbedarf nachgefragt werden.
546. Unter der Annahme, dass 15 Prozent der unterstützten Unternehmen ein KMU-Darlehen zweimal in Anspruch nehmen - dies erscheint uns angesichts der vergleichsweise kurzen Kreditlaufzeiten und kürzer werdender Innovationszyklen eine realistische Größe zu sein -, geht die Unterstützung von 90 Unternehmen bei einer Kapitalausstattung des Fonds von 36 Mio. Euro mit einer durchschnittlichen Darlehenshöhe von rund 345.000 Euro einher. Auch wenn Erfahrungen aus vergleichbaren Finanzinstrumenten nicht vorliegen, halten wir diese Größenordnung für grundsätzlich erreichbar, auch wenn nach unserer Einschätzung nicht auszuschließen ist, dass im Verlauf des Förderzeitraums eine etwas höhere Anzahl an Unternehmen bei entsprechend geringeren durchschnittlichen Darlehensvolumina erreicht werden kann.
547. Der Fonds kann seine Arbeit in 2015 aufnehmen und Darlehensauszahlungen bis 2023 (nach der n+3 Regel) vornehmen. Die Fondsgröße von 36 Mio. Euro unterschreitet die identifizierte Finanzierungslücke, so dass sichergestellt ist, dass kein Überangebot geschaffen wird.

*GRW-Nachrangdarlehensfonds*

**Tabelle 15: Outputindikatoren des GRW-Nachrangdarlehensfonds**

<b>Indikator</b>	<b>Zielwert für das Jahr 2023</b>
<b>Zahl der Unternehmen, die abgesehen von Zuschüssen finanzielle Unterstützung erhalten (insgesamt)</b>	<b>170</b>
<b>Beschäftigungszunahme in Unternehmen, die abgesehen von Zuschüssen finanzielle Unterstützung erhalten, in VZÄ (insgesamt)</b>	<b>1.000</b>

548. Der vorgesehene GRW-Nachrangdarlehensfonds soll mit einem Finanzvolumen von 80 Mio. Euro ausgestattet werden. Über den Fonds sollen 80 Mio. Euro durch EFRE-Mittel und 20 Mio. Euro durch Kofinanzierungsmittel generiert werden. Unter Berücksichtigung dieser Finanzausstattung geht das SMWA davon aus, dass insgesamt 170 Unternehmen eine Unterstützung aus dem Fonds erhalten werden.
549. Unter der Annahme, dass jedes Unternehmen während des Förderzeitraums bis Ende 2023 einmal ein Darlehen aus dem GRW-Nachrangdarlehensfonds in Anspruch nimmt, liegt die durchschnittliche Darlehenshöhe je Unternehmen bei 590.000 Euro. Aus dem im Jahr 2011 aufgelegten Vorgängerprogramm, dem gegenüber dem hier zu betrachtenden künftigen GRW-Nachrangdarlehensfonds weitgehend vergleichbare Förderbestimmungen zugrunde lagen, wurden insgesamt 64 Darlehen bei einer durchschnittlichen Darlehenshöhe von knapp 480.000 Euro bewilligt. Auch vor dem Hintergrund, dass ein Unternehmen während des Förderzeitraums ein Darlehen auch mehrmals in Anspruch nehmen kann, halten wir die erwartete Zahl von 170 zu fördernden Unternehmen für plausibel.
550. Hinsichtlich der Beschäftigungszunahme in den mit GRW-Nachrangdarlehen unterstützten Unternehmen erwartet das SMWA über den gesamten Förderzeitraum bis 2023 betrachtet einen Beschäftigungseffekt von 1.000 VZÄ.
551. Bei den im Rahmen des Vorgängerprogramms unterstützten Unternehmen wurden durch die Vergabe von Darlehen in einem Gesamtumfang von 30,6 Mio. Euro insgesamt 459 Arbeitsplätze geschaffen. Hochgerechnet auf die für den künftigen GRW-Nachrangdarlehensfonds vorgesehene Finanzausstattung würde dies rein rechnerisch mit einer Zahl von 1.500 geschaffenen Arbeitsplätzen korrespondieren. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass es sich hierbei um einen Bruttoeffekt handelt. Über den gesamten Förderzeitraum bis Ende 2023 ist dabei nicht auszuschließen, dass bei einzelnen Unternehmen ein Beschäftigungsabbau zu verzeichnen ist. Vor diesem Hintergrund halten wir den Ansatz des SMWA, d.h. eine durchschnittliche Beschäftigungszunahme von ca. 6 VZÄ je gefördertem Unternehmen, für insgesamt plausibel.
552. Der GRW-Nachrangdarlehensfonds kann 2015 starten und deckt mit Fondsvolumen von 100 Mio. Euro einen Teil der identifizierten Kreditlücke ab.

**Performance-Indikatoren**

553. In Ergänzung zu den Outputindikatoren können zusätzliche Performance-Indikatoren zur Messung der Effizienz der drei Finanzinstrumente festgelegt werden. Wir schlagen für das GRW-Nachrangdarlehen sowie für den KMU-Darlehensfonds die 1-Jahres-Ausfall-

wahrscheinlichkeit vor. Für den Risikokapitalfonds empfehlen wir als Indikator die Totalverlustquote als "Anteil der insolventen Beteiligungsunternehmen an allen Portfoliounternehmen".

#### *Risikokapitalfonds*

554. Ein Abstellen auf die erwartete Fondsrendite wird nicht empfohlen, weil abschließende Aussagen zum wirtschaftlichen Erfolg eines VC-Fonds erst nach Realisierung des letzten Exits möglich sind.
555. Stattdessen empfehlen wir als Indikator für die Effizienz des Risikokapitalfonds auf den Anteil der gescheiterten Beteiligungsunternehmen (Totalverluste) an der Summe der insgesamt eingegangenen Beteiligungen abzustellen.
556. Die Statistik des BVK zeigt, dass der Anteil der Totalverluste an den gesamten Exits im VC-Segment in den Jahren 2009 bis 2013 bei durchschnittlich rund 30 Prozent lag. Dabei ist allerdings nicht auszuschließen, dass die Statistik des BVK das Risiko von Totalverlusten unterzeichnet, weil in der Praxis stark ausfallgefährdete Beteiligungen vor Realisierung eines Totalverlusts mitunter zu einem sehr niedrigen (symbolischen) Preis veräußert werden und insofern nicht in die Statistik des BVK als Totalverlust eingehen. Bei der Festlegung von Richtwerten sollte dieser Faktor berücksichtigt werden. Das (erwartete) Über- oder Unterschreiten dieser Richtwerte kann Hinweise darauf liefern, inwieweit die Risikostrategie des Risikokapitalfonds ggf. zu überprüfen ist, wobei an dieser Stelle darauf hinzuweisen ist, dass die Totalverlustquote nur bedingt Aussagekraft für den Erfolg des Fondsmanagements hat, da der kommerzielle Erfolg der Beteiligungsunternehmen nur eingeschränkt durch das Fondsmanagement beeinflusst werden kann.

#### *KMU-Darlehensfonds*

557. Angesichts der vergleichsweise risikobehafteten Phase ist bei Finanzierungen zur Deckung der Bedarfe in der Marktbearbeitungsphase mit höheren 1-Jahres-Ausfallwahrscheinlichkeiten als bspw. bei klassischen Investitionsfinanzierungen zu rechnen. Als Zielwert für die 1-Jahres-Ausfallwahrscheinlichkeit könnte man einen Wert von 4 Prozent annehmen. In diesem Fall würden bei einer fünfjährigen Kreditlaufzeit (zwei Jahre tilgungsfrei) im Durchschnitt rund 85 Prozent des Kreditbetrages störungsfrei zurückgezahlt werden.

#### *GRW-Nachrangdarlehen*

558. Als Zielgröße für die 1-Jahres-Ausfallwahrscheinlichkeit könnte ein Wert von 2,2 Prozent herangezogen werden. Dies entspricht in etwa der Ratingkategorie 9 des DSGV-Ratings. Bei einer zehnjährigen Kreditlaufzeit (zwei Jahre tilgungsfrei) würden damit im Durchschnitt rund 87 Prozent des Kreditbetrages störungsfrei zurückgezahlt werden.

## **8. Anlässe für eine Überprüfung oder Aktualisierung der Ex-ante-Bewertung**

559. Eine Überprüfung der Ex-ante-Bewertung kann im Wesentlichen aus drei Gründen angezeigt sein:
- Materielle Zielverfehlungen, gemessen an den festgelegten Indikatoren;
  - Eine im Vergleich zum geplanten finanziellen Vollzug (zu) starke oder (zu) schwache Nachfrage nach Finanzierungen als Ausdruck einer möglichen Über- oder Unterschätzung der auf Marktschwächen beruhenden Finanzierungslücke oder einer strukturellen Verbesserung oder Verschlechterung des Zugangs zu Finanzierungen;
  - Eine unplanmäßige Entwicklung der Kreditausfallraten (KMU-Darlehensfonds und GRW-Nachrangdarlehensfonds) oder Abschreibungen bzw. Totalverluste bei eingegangenen Beteiligungen (Risikokapitalfonds), die den revolvierenden Charakter der betreffenden Finanzinstrumente in Frage stellen.
560. Ein unsererseits zu empfehlendes vierteljährliches Reporting ermöglicht den für die Umsetzung der Finanzinstrumente zuständigen bzw. verantwortlichen Stellen des SMWA eine kontinuierliche Überprüfung des Umsetzungsstandes der Fonds.
561. Im Falle von tatsächlichen Entwicklungen, die von den bei Auflage der Finanzinstrumente getroffenen Einschätzungen maßgeblich abweichen, besteht damit zeitnah die Möglichkeit, im Rahmen einer Überprüfung oder Aktualisierung der Ex-ante-Bewertung wesentliche Fondsparemeter anzupassen.
562. Eine Überprüfung oder Aktualisierung der Ex-ante-Bewertung ist insbesondere dann vorzunehmen, wenn die finanziellen, materiellen und Performance-Indikatoren erkennen lassen, dass die erfolgreiche Umsetzung des jeweiligen Finanzinstruments - gemessen an den festgelegten Zielwerten - im Rahmen des OP EFRE gefährdet ist. In diesem Fall sollte geprüft werden, inwieweit die festgestellten Planabweichungen auf Parameter zurückzuführen sind, die primär im Kontext einer nicht passgenauen Investitionsstrategie oder in Veränderungen des Finanzierungsumfelds zu sehen sind. Dies kann auch eine Aktualisierung der Marktschwächenanalyse erfordern.
563. Eine Überprüfung der Umsetzung der Finanzinstrumente sollte im Rahmen der vorgesehenen Investitionsphase der Finanzinstrumente erfolgen, um ggf. erforderliche Anpassungen mit Blick auf die Investitionsstrategie und bei Bedarf ggf. angezeigte Mittelumschichtungen vornehmen zu können. Die Bewertung kann in der Mitte des Programmzeitraums durchgeführt werden. Die laufende Umsetzung der Finanzinstrumente und gegebenenfalls notwendige Änderungen sind ebenfalls im Rahmen des Programm-Monitorings sowie den jährlichen Durchführungsberichten zu beobachten.

## **9. Quellenverzeichnis**

Allianz für Venture Capital (2014): Zukunft gestalten. Chancen finanzieren. Wagniskapital stärken

Arbeitskreis VGRdL (2013): Bruttoanlageinvestitionen in den Ländern der Bundesrepublik Deutschland 1991 bis 2011

Arbeitskreis VGRdL (2014): Bruttoinlandsprodukt, Bruttowertschöpfung in den Ländern der Bundesrepublik Deutschland 1991 bis 2013

Bundesagentur für Arbeit (2013): Betriebe und sozialversicherungspflichtige Beschäftigung, Land Sachsen, Stichtag 30. Juni 2013

Bundesagentur für Arbeit (2013): Statistik der Bundesagentur für Arbeit: Arbeitslosenquoten – 2013

Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (2010): Einen Tausender für den Geschäftserfolg – Mikrokreditfonds als neuer Kreditzugang für Kleinunternehmen. Monatsbericht 12/2010

Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften: BVK-Statistik 2011, 2012, 2013

CLP Corporate Finance GmbH: [www.mezzanine-vergleich.de](http://www.mezzanine-vergleich.de)

Commerzbank AG (2012): Gute Schulden, schlechte Schulden: Unternehmertum in unsicheren Zeiten. 12. Studie der UnternehmerPerspektiven

Deloitte (2012): Finanzierung im Mittelstand. Aus der Studienserie "Erfolgsfaktoren im Mittelstand"

Deutsche Bundesbank (2013): Statistik der Banken und sonstigen Finanzinstitute – Richtlinien, statistische Sonderveröffentlichungen

Deutsche Bundesbank (2014): Bankenstatistik Februar 2014, Statistisches Beiheft 1 zum Monatsbericht

Deutsche Bundesbank (2014) Bankstatistische Regionalergebnisse, Sachsen

Deutsche Bundesbank (2014): Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 2011 bis 2012, vorläufig

Deutscher Industrie- und Handelskammertag (2013): Wirtschaftslage und Erwartungen, Sonderauswertung „Finanzierungszugang“

Deutscher Industrie- und Handelskammertag (2014): Ergebnisse der DIHK-Umfrage bei den Industrie- und Handelskammern, Jahresbeginn 2014

Deutscher Sparkassen- und Giroverband: Diagnose Mittelstand 2010, 2011, 2012 und 2013

Die Sächsischen Industrie- und Handelskammern: Konjunkturbericht Sachsen, Jahresbeginn 2012, 2013

- Egeln, Jürgen (2013): Business Angel Engagement bei jungen Unternehmen in Deutschland: Identifizierung, Verbreitung, Volumina, Präsentation anlässlich des Forschungssymposiums Business Angels Investment am 5. Dezember 2013 in Berlin, ZEW
- Elbling, Thomas (2010): What Are Externalities?, IMF Research Department
- ETL Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. KG (2012): Ergebnisse Kundenumfrage - Bestnoten für Mezzanine-Kapital
- EuroNorm Gesellschaft für Qualitätssicherung und Innovationsmanagement mbH (2013): Wachstumsdynamik und strukturelle Veränderungen der FuE-Potenziale im Wirtschaftssektor Ostdeutschlands und der neuen Bundesländer
- EuroNorm Gesellschaft für Qualitätssicherung und Innovationsmanagement mbH (2014): Analyse der Forschungs- und Entwicklungspotenziale im Wirtschaftssektor des Freistaates Sachsen 2009 bis 2012, Plan 2013
- Europäische Kommission (2008): Beschluss der Kommission Staatliche Beihilfe N 55/2008.
- Europäische Kommission (2013): Country Fact Sheet, Deutschland 2013
- Europäische Kommission (2013): Summary of data on the progress made in financing and implementing financial engineering instruments co-financed by Structural Funds, Programming period 2007-2013, DG Regio
- Europäische Kommission (2014): Stellungnahme der Kommissionsdienststellen zur Vorbereitung der Partnerschaftsvereinbarung und der Programme in Deutschland für den Zeitraum 2014-2020
- Europäische Kommission (2014): Financial instruments in ESIF programmes 2014-2020 - A short reference guide for Managing Authorities
- Europäischer Rechnungshof (2012): Finanzinstrumente für KMU mit Kofinanzierung aus dem Europäischen Fonds für regionale Entwicklung, Sonderbericht Nr. 2/2012
- Europäische Zentralbank (2013): Survey on the access to finance of SMEs in the euro area (SAFE)
- European Investment Fund (2014): Guidelines for SME Access to Finance Market Assessment
- European Investment Fund (2014): European Small Business Finance Outlook - June 2014, Working Paper 2014/22
- FHP Private Equity Consultants (2013): VC-Panel - "Branchenbarometer am Puls der Zeit", II. Quartal 2013
- Fleischhauer & Olkowski (2010): Höhenflug bei Individual-Mezzanine – keine Neuauflage bei Standard-Mezzanine, Ergebnisse des 4. Mezzanine-Panels
- Fleischhauer & Unser (2013): Stabilisierung des Mezzanine-Marktumfeldes - Ergebnisse des 6. Mezzanine-Panels 2013 – mit Zahlen und Fakten für die Jahre 2011 und 2012; in: VentureCapital Magazin 3/2013
- Institut für Mittelstandsforschung (2014): Gewerbliche Unternehmensgründungen nach Bundesländern (Basis: Gewerbeanzeigenstatistik des Statistischen Bundesamts).

Internetquelle: EIF intermediaries in Germany, online unter:  
[http://www.eif.org/what\\_we\\_do/where/de/index.htm?lang=-de](http://www.eif.org/what_we_do/where/de/index.htm?lang=-de)

Internetquelle: S-Beteiligungen: Zahlen und Fakten, online unter: <http://www.s-beteiligungen.de/zahlen-und-fakten.html>

Internetquelle: Pressemeldungen SIB, online unter: [http://sib-dresden.de/index.php?site=aktuelles\\_\\_presseberichte](http://sib-dresden.de/index.php?site=aktuelles__presseberichte)

Internetquelle: SC-Kapitalbeteiligungsgesellschaft mbH, online unter:  
<https://www.sparkasse.de/firmenkunden/eigenkapital-finanzierung/kapitalgeber-suchen/sc-kapital-chemnitz.html>

Internetquelle: SC-Kapitalbeteiligungsgesellschaft mbH Historie, online unter:  
<http://www.sc-kapital.de/wir-fuer-sie/historie.html>

Internetquelle: Profil BSV Beteiligungsgesellschaft der Sparkasse Vogtland, online unter:  
[http://www.bsv-beteiligungen.de/de\\_DE/unsere-unternehmen/Profil.html](http://www.bsv-beteiligungen.de/de_DE/unsere-unternehmen/Profil.html)

Internetquelle: CFH Beteiligungsgesellschaft mbH: Betreute Fonds, online unter:  
<http://www.cfh.de/betreute-fonds.html>

Internetquelle: Bundesministerium für Wirtschaft und Energie: Förderdatenbank, online unter:  
<http://www.foerderdatenbank.de>

Internetquelle: Sächsische Aufbaubank, online unter: <http://www.sab.sachsen.de>

Internetquelle: KfW, online unter: <http://www.kfw.de>

Internetquelle: Ostdeutscher Sparkassenverband: Auf einen Blick - Mitgliedssparkassen in Sachsen, online unter:  
<https://www.osv-online.de/verband/mitgliedssparkassen/sparkassen-in-sachsen.html>

Internetquelle: Bürgschaftsbank Sachsen, Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Sachsen, online unter: <http://www.mbg-sachsen.de>

Internetquelle: Bundesministerium für Bildung und Forschung: Unternehmen Region - Die BMBF-Innovationsinitiative für die Neuen Länder, online unter: [www.unternehmen-region.de](http://www.unternehmen-region.de)

kovalis/IfS/MR Gesellschaft für Regionalberatung (2013): Innovative Finanzierungsinstrumente in Berlin, Ergebnisse der Unternehmensförderung durch revolving Instrumente im EFRE-Programm, vertiefende Bewertung

KfW Bankengruppe: KfW Förderreport 2011, 2012 und 2013

KfW Bankengruppe: KfW-Mittelstandspanel 2012, 2013

KfW Bankengruppe: KfW-Unternehmensbefragung 2012, 2013, 2014

KfW Bankengruppe (2010): Beteiligungsmarkt nach der Krise: Optimistischer Ausblick aber Angebotslücke beim Wachstumskapital wird größer. Frankfurt am Main

KfW Bankengruppe (2013): Jung, innovativ braucht ... Kredit. Finanzierung junger, FuE-treibender Unternehmen, Frankfurt am Main

- KfW/ZEW (2013): KfW/ZEW -Gründungspanel 2013 - Junge Hightech-Unternehmen trumpfen auf
- Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Sachsen (2013): Förderreport nach Regionen 2013
- PricewaterhouseCoopers (2011): Bericht für die Evaluierung des Förderprogramms "Markteinführung innovativer Produkte"
- PricewaterhouseCoopers (2013): Bericht zur Bedarfs- und Machbarkeitsanalyse für einen Darlehensfonds KMU in Ergänzung der Evaluationsstudie zum Förderprogramm "Markteinführung innovativer Produkte"
- PricewaterhouseCoopers (2014): Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period. Vol I: General methodology covering all thematic objectives.
- Pricewaterhouse-Coopers (2014): Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period. Vol III: Enhancing the competitiveness of SME, including agriculture, microcredit and fisheries (Thematic objective 3).
- Prognos AG (2009): Bedeutung von Wagnis- und Beteiligungskapital für die Standortentwicklung in Ostdeutschland
- Prognos AG (2013): Stand und Perspektiven der EFRE-Förderung in Bayern, Zwischenevaluation des Operationellen Programms des EFRE im Ziel RWB Bayern 2007-2013
- Prognos AG (2014): Revolvierende Instrumente zur Finanzierung von Innovationen in der europäischen Kohäsionspolitik – Fokus Beteiligungskapital
- Rambøll Management Consulting GmbH (2013): Evaluation RWB-EFRE 2007-2013 - Thematische Studie zur Konzeption neuer Finanzierungsinstrumente
- Sächsisches Staatsministerium für Wirtschaft, Arbeit und Verkehr (2013): Sächsischer Mittelstandsbericht 2011/2012
- Sächsisches Staatsministerium für Wirtschaft, Arbeit und Verkehr: Förderkonzept Markteinführung innovativer Produkte und Produktdesign (MEP)
- Statista (2014): Entwicklung der durchschnittlichen Arbeitslosenquote in Sachsen von 1999 bis 2013
- Statistik der Bundesagentur für Arbeit (2013): Arbeitsmarkt in Zahlen, Betriebe und sozialversicherungspflichtige Beschäftigung
- Statistisches Bundesamt (2013): Anteil der Ausgaben für Forschung und Entwicklung in 2012 am Bruttoinlandsprodukt (BIP) nach Bundesländern und Sektoren in %
- Statistisches Landesamt Sachsen: Statistisches Jahrbuch 2013.
- Statistisches Landesamt Sachsen: Tabellen zur 5. Regionalisierten Bevölkerungsprognose – Bevölkerung des Freistaates Sachsen nach ausgewählten Altersgruppen und Geschlecht (Variante 1 und 2).

Thüringer Netzwerk für innovative Gründungen: Innovative Gründungen in Thüringen – Entwicklung und Ausblick 2013, 2013; unter Verwendung von Daten des Mannheimer Unternehmenspanels

VDI (2013): Mezzanine-Kapital bleibt für Familienunternehmen attraktiv, in VDI Nachrichten vom 16.08.2013