

Ex-ante-Bewertung für die geplanten Finanzierungsinstrumente im EFRE-OP des Freistaates Bayern 2014-2020

EFRE Risikokapitalfonds 2014



Auftraggeber

Bayerisches Staatsministerium für Wirtschaft und Medien, Energie und Technologie

Ansprechpartner Prognos AG

Ralph Rautenberg
Sebastian Gerres
Dr. Jan-Philipp Kramer
Lukas Nögel

Berlin, 29.09.2014
27675

Das Unternehmen im Überblick**Geschäftsführer**

Christian Böllhoff

Präsident des Verwaltungsrates

Gunter Blickle

Handelsregisternummer

Berlin HRB 87447 B

Rechtsform

Aktiengesellschaft nach schweizerischem Recht

Gründungsjahr

1959

Tätigkeit

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

Arbeitssprachen

Deutsch, Englisch, Französisch

Hauptsitz

Prognos AG

Henric Petri-Str. 9

CH-4010 Basel

Telefon +41 61 3273-310

Telefax +41 61 3273-300

info@prognos.com

Weitere Standorte

Prognos AG

Goethestr. 85

D-10623 Berlin

Telefon +49 30 52 00 59-210

Telefax +49 30 52 00 59-201

Prognos AG

Science 14 Atrium; Rue de la Science 14b

B-1040 Brüssel

Telefon +32 2808-7209

Telefax +32 2808-8464

Prognos AG

Nymphenburger Str. 14

D-80335 München

Telefon +49 89 954 1586-710

Telefax +49 89 954 1586-719

Prognos AG

Domshof 21

D-28195 Bremen

Telefon +49 421 51 70 46-510

Telefax +49 421 51 70 46-528

Prognos AG

Schwanenmarkt 21

D-40213 Düsseldorf

Telefon +49 211 91316-110

Telefax +49 211 91316-141

Prognos AG

Friedrichstr. 15

D-70174 Stuttgart

Telefon +49 711 3209-610

Telefax +49 711 3209-609

Internet

www.prognos.com

Inhaltsverzeichnis:

	Seite
Abbildungsverzeichnis	III
1 Hintergrund	1
2 Aufgabenstellung und Forschungsfrage	2
3 Ergebnisse der Ex-ante Bewertung	4
3.1 Analyse der Marktschwäche, suboptimalen Investitionssituation und Investitionsanforderungen (Ziffer a)	4
3.1.1 Untersuchungsgegenstand, Leitfragen, Methodik und Informationsquellen	4
3.1.2 Angebotsseite	8
3.1.3 Nachfrageseite	14
3.1.4 Schlussfolgerungen hinsichtlich der Bewertung der Marktschwäche. bzw. suboptimalen Investitionssituation	16
3.2 Bewertung des Mehrwerts (Ziffer b)	20
3.2.1 Methodisches Konzept	20
3.2.2 Additionalität des RKF 2014	21
3.2.3 Kohärenz des RKF 2014	25
3.2.4 Verhältnismäßigkeit des RKF 2014	26
3.2.5 Zwischenfazit: Mehrwert des RKF 2014	27
3.3 Bewertung der Hebeleffekte: Schätzung zusätzlicher öffentlicher und privater Mittel (Ziffer c)	28
3.3.1 Methodisches Vorgehen	28
3.3.2 Unmittelbare Hebeleffekte des RKF I und des RKF II	29
3.3.3 Plausibilitätsprüfung der Hebeleffekte des RKF I und des RKF II	32
3.3.4 Mobilisierung von privatem Kapital durch den RKF I und RKF II	33
3.3.5 Zwischenfazit: Erwartbare Hebeleffekte des RKF 2014	34
3.4 Bewertung der Erfahrungen (Ziffer d)	35
3.5 Bewertung der vorgeschlagenen Investitionsstrategie (Ziffer e)	37
3.6 Spezifizierung der erwarteten Ergebnisse (Ziffer f)	43
3.7 Bestimmungen zur Überprüfung und Aktualisierung (Ziffer g)	47

4	Checkliste zur Durchführung der Ex-ante-Bewertung	50
5	Literaturverzeichnis	52

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Inhalte und Aufgaben der Ex-ante-Bewertung nach EU-KOM (Art. 37.2)	2
Abbildung 2: Investitionsphasen und -volumina (in Mio. EUR) der Finanzierungsinstrumente in Bayern, über die mit Hilfe öffentlicher Mittel Beteiligungskapital bereitgestellt wird	5
Abbildung 3: Merkmale des aktuellen und geplanten EFRE-Beteiligungsfonds	6
Abbildung 4: Leitfragen der Untersuchung	7
Abbildung 5: Finanzierungsphasen und -anlässe für Beteiligungskapital und Einordnung der Finanzierungsinstrumente ‚RKF 2014‘	8
Abbildung 6: In Bayern aktive Akteure, die Unternehmen in der Gründungs- und Wachstumsphase mit Beteiligungskapital finanzieren	9
Abbildung 7: Schwerpunktsetzungen der realisierten bzw. geplanten bayerischen, mit Hilfe von EFRE-Mitteln aufgestellten Fonds der vergangenen bzw. aktuellen Förderperiode	11
Abbildung 8: Venture-Capital Investitionen im Verhältnis zum BIP in Europa 2013	12
Abbildung 9: Vergleich der in Bayern getätigten Investitionen in den späteren Frühphasen mit dem gesamtdeutschen Markt	13
Abbildung 10: Gegenüberstellung der realisierten Investitionsvolumina (in Mio. EUR) in Deutschland (DE) bzw. in Bayern (BY) nach Finanzierungsphasen	14
Abbildung 11: Entwicklung der Ausschöpfungsgrade des RKF I und RKF II	15
Abbildung 12: Finanzierungsanfragen an S-Refit und BayBG im Zeitraum 2007-2012	16
Abbildung 13: Verhältnis von Finanzierungsanfragen zu Finanzierungszusagen für ausgewählte Finanzierungsinstrumente bzw. Akteure	18
Abbildung 14: Dimensionen der Additionalität	20
Abbildung 15: Berechnungsansatz Hebeleffekt	29
Abbildung 16: Hebeleffekte des RKF I	30
Abbildung 17: Hebeleffekte des RKF II	31
Abbildung 18: Beispiele für Hebelwirkungen von Beteiligungsfonds (Start-up bis Later Stage)	33
Abbildung 19: Akteursstruktur und Zusammensetzung des Fondskapitals des RKF 2014	39

Abbildung 20: Auswahl der Optionen der Einsatzregelung nach Art. 38 der Allgemeinen ESI-Fonds Verordnung für den RKF 2014 (Grün hinterlegt=gewählte Option)	40
Abbildung 21: Interventionslogik für das Spezifische Ziel 3	44
Abbildung 22: Gremien und Verfahren zur Überprüfung und Aktualisierung der Ex-ante-Bewertung für den RKF 2014	47

1 Hintergrund

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

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

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

Zwei der geplanten Instrumente sind im Bereich des Beteiligungskapitals anzusiedeln und bauen auf den Erfahrungen in der Förderperiode 2007-2013 auf. Im **Fokus dieses Berichtes** steht die Ex-ante-Bewertung des geplanten Finanzierungsinstrumentes „**EFRE Risikokapitalfonds 2014**“ (**RKF 2014**). Ein Fonds, über den Beteiligungskapital für Unternehmen in späten Früh- sowie der Wachstumsphasenfinanzierung bereitgestellt werden, wurde in der Förderperiode 2007-2013 mit Hilfe von EFRE-Mitteln bereits angeboten. Einerseits durch die Beteiligungskapitalgesellschaft S-Refit in Form des „Risikokapitalfonds I“ (RKF I), andererseits durch die Bayerische Beteiligungsgesellschaft (BayBG) in Form des „Risikokapitalfonds II“ (RKF II).

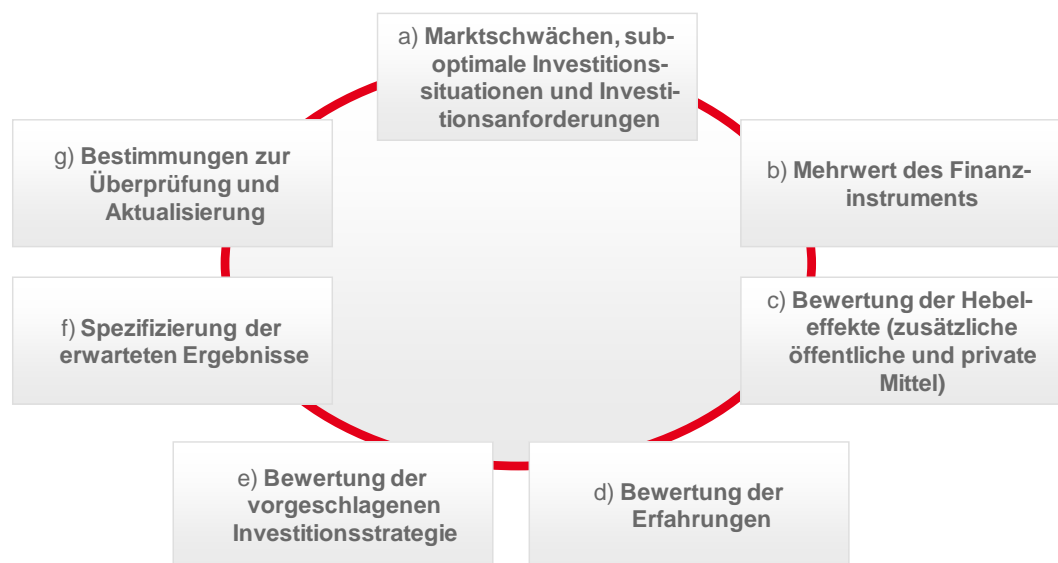
Die Bewertung erfolgt unter Berücksichtigung des von der EU KOM im März 2014 zur Verfügung gestellten Methodenpapiers zur Ex-ante Bewertung von Finanzinstrumenten¹. Im Anhang dieses Berichtes wird im Rahmen einer Checkliste aufgezeigt, an welchen Stellen dieses Berichtes die jeweiligen Bewertungsfragen beantwortet wurden.

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

2 Aufgabenstellung und Forschungsfrage

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

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



Darstellung: Prognos AG, 2014

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

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

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

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

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

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

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

3 Ergebnisse der Ex-ante Bewertung

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

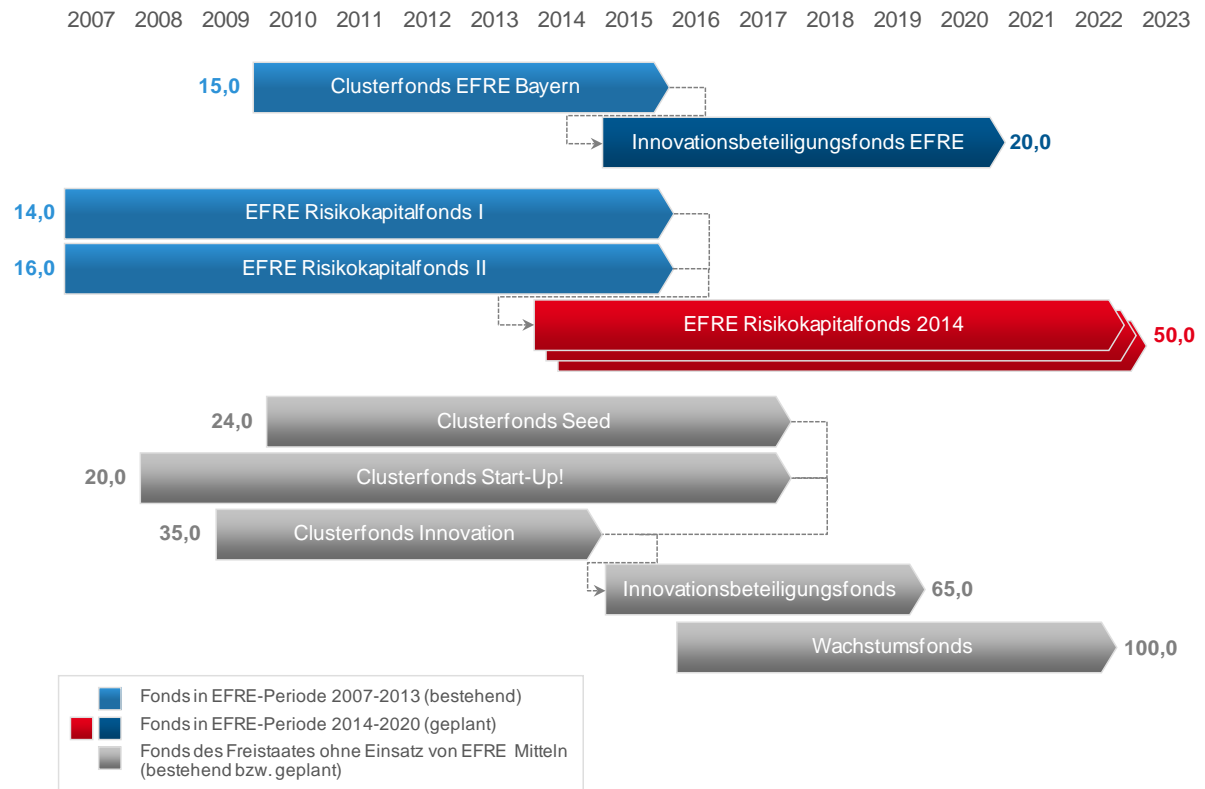
3.1 Analyse der Marktschwäche, suboptimalen Investitionssituation und Investitionsanforderungen (Ziffer a)

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

3.1.1 Untersuchungsgegenstand, Leitfragen, Methodik und Informationsquellen

Mit der Auflage der für die Förderperiode 2014-2020 geplanten Finanzierungsinstrumente über die **Beteiligungskapital für KMU** bereitgestellt werden soll, sollen die Aktivitäten des RKF I sowie des RKF II - ggf. mit Hilfe anderer Anbieter und in einem größeren Umfang - fortgesetzt werden (siehe auch Abbildung 2). Dies dokumentiert sich in den Merkmalen dieser Finanzierungsinstrumente (= **Untersuchungsgegenstand**), die auf Basis der Informationen des Fachreferates im StMWi zum Planungsstand des hier zu betrachtenden Fonds erhoben wurden.

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



Darstellung: Prognos AG, 2014; Investitionsphase ohne Follow-on Investments; Szenario: Verlängerung der Investitionsphase beim „Clusterfonds Seed“ und „Clusterfonds Start-up!“ bis Ende 2016 (in Abhängigkeit von der künftigen RKL bzw. AGVO)

Aus Abbildung 2 und Abbildung 3 wird ersichtlich, dass mit den geplanten Finanzierungsinstrumenten die Aktivitäten der in der Förderperiode 2007-2013 aufgesetzten Fonds fortgesetzt werden sollen. Die Fonds sollen Beteiligungen an nicht börsennotierten KMU in Bayern, vorrangig an innovativen KMU in der Start-up und Expansionsphase eingehen.

Die Gegenüberstellung der Kernmerkmale der RKF I und RKF II sowie der geplanten RKF 2014-Finanzierungsinstrumente verdeutlicht, dass die Ausgestaltung der aktuellen und der zukünftige Fondsproduktes identisch ist (vgl. Abbildung 3). Im Fokus steht die Bereitstellung von Beteiligungskapital für Unternehmen am Ende der Gründungs- bzw. am Anfang der Wachstumsphase. Zielgruppe sind zum einen junge, innovative und technologieorientierte Unternehmen, die Kapital für die Markteinführung von Produkten bzw. Dienstleistungen benötigen, bzw. am Markt etablierte Unternehmen, die eine weitere Marktdurchdringung bzw. die Umsetzung von Markterweiterungsstrategien finanzieren möchten. Sowohl bisher als auch zukünftig sollen die Fonds eigenständig investieren können. Im Zuge der Neuauflage

eines solchen Fonds soll das Fondsvolumen stark ausgedehnt werden: von 30 Mio. EUR in der bisherigen Förderung auf nunmehr 50 Mio. EUR.

Abbildung 3: Merkmale des aktuellen und geplanten EFRE-Beteiligungsfonds

		Risikokapitalfonds I	Risikokapitalfonds II	Risikokapitalfonds 2014
Fondsmanagement		▪ S-Refit (private Beteiligungskapitalgesellschaft)	▪ BayBG (private Beteiligungskapitalgesellschaft)	▪ Körperschaften des privaten Rechts
Verwendungszweck	Zweck	▪ 2., 3., 4. Rundenfinanzierung (nach Seed-Phase)	▪ Expansionsfinanzierung für Markteinführung (bei erfolgreichem Nachweis des Technical proof of concept) bzw. Marktdurchdringung	▪ in Übereinstimmung mit Art. 37 Abs. 4 VO (EU) Nr. 1303/2013 ▪ Verweis auf Finanzierungsphasen
	Finanzierungsphasen (nach BVK)	▪ Fokus auf Start-up und Later Stage ▪ in Teilen auch Seed	▪ Fokus auf Growth ▪ in Teilen auch im VC-Bereich (Start-up, Later Stage) tätig	Fokus auf ▪ Start-Up (VC) ▪ Later Stage (VC)
Zielgruppe	Unt.größe	▪ KMU	▪ KMU	▪ KMU
	Unt.alter	▪ junge Unternehmen	▪ am Markt bestehende Unternehmen	▪ junge sowie am Markt bestehende Unternehmen
	Branchen	▪ Fokus auf technologie-orientierte Unternehmen	▪ kein spezifischer Fokus	▪ derzeit keine weitere Konkretisierung
Volumen und Laufzeit	Gesamt	▪ 14 Mio. EUR	▪ 16 Mio. EUR	▪ 50 Mio. EUR
	Investitionsphase	▪ 2007-2015	▪ 2007-2015	▪ 2014-2022
Fondscharakter	Finanzierungsstruktur	▪ 50% öffentlich (EFRE) & 50% privat (S-Refit) ▪ eigenständiges Investment ohne Lead-Investor	▪ 50% öffentlich (EFRE) & 50% privat (BayBG) ▪ eigenständiges Investment ohne Lead-Investor	▪ 50% öffentlich (EFRE) & 50% privat ▪ eigenständiges Investment ohne Lead-Investor
	Minimum Sideinvestment	▪ ja, aber ohne feste Quote	▪ ja (Eigenkapital-Parität)	▪ noch nicht festgelegt
	Finanzierungsformen	▪ offene Beteiligungen ▪ stille Beteiligungen ▪ Wandeldarlehen		▪ offene Beteiligungen ▪ stille Beteiligungen ▪ Genussrechte ▪ Gesellschafterdarlehen
	Höhe Beteiligungskapital	▪ 200.000 EUR - 1,5 Mio. EUR	▪ 200.000 EUR - 1,5 Mio. EUR	▪ 200.000 EUR - 3,0 Mio. EUR (Schätzung)
Gebietskulisse		▪ Ausschluss der Planungsregion 14 ▪ Fokus auf Ostbayern	▪ Ausschluss der Planungsregion 14	▪ Ausschluss der Planungsregion 14
Realisierungsstand	per 12/2013	▪ 21 Beteiligungen ▪ 10,4 Mio. EUR Fondsvolumen verausgabt ▪ (109,9 Mio. EUR Gesamtinvestition)	▪ 16 Beteiligungen ▪ 11,0 Mio. EUR Fondsvolumen verausgabt ▪ (58,5 Mio. EUR Gesamtinvestition)	

Darstellung: Prognos AG 2014

Für die Beantwortung der Frage, inwiefern in Bayern eine Marktschwäche bzw. suboptimale Investitionssituation konkret für dieses

Finanzierungsinstrument und Zielgruppe besteht, gilt es folgende **Leitfragen** zu klären:

Abbildung 4: Leitfragen der Untersuchung



Darstellung: Prognos AG 2014

Da mit den geplanten Finanzierungsinstrumenten die Aktivitäten des RKF I sowie RKF II fortgeführt werden sollen (siehe Abbildung 3), orientiert sich die Beantwortung der Fragen hinsichtlich der Dimensionen Angebot und Nachfrage im Folgenden (retrospektiv) sehr stark an deren Marktposition (= **Methodik**).

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

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

Diese Aufzählung trägt auch dem Umstand Rechnung, dass sich die Antworten zu den oben gestellten Fragen nicht durchweg im Detail, d.h. auf Ebene des Betrachtungsgegenstandes (= Freistaat Bayern),

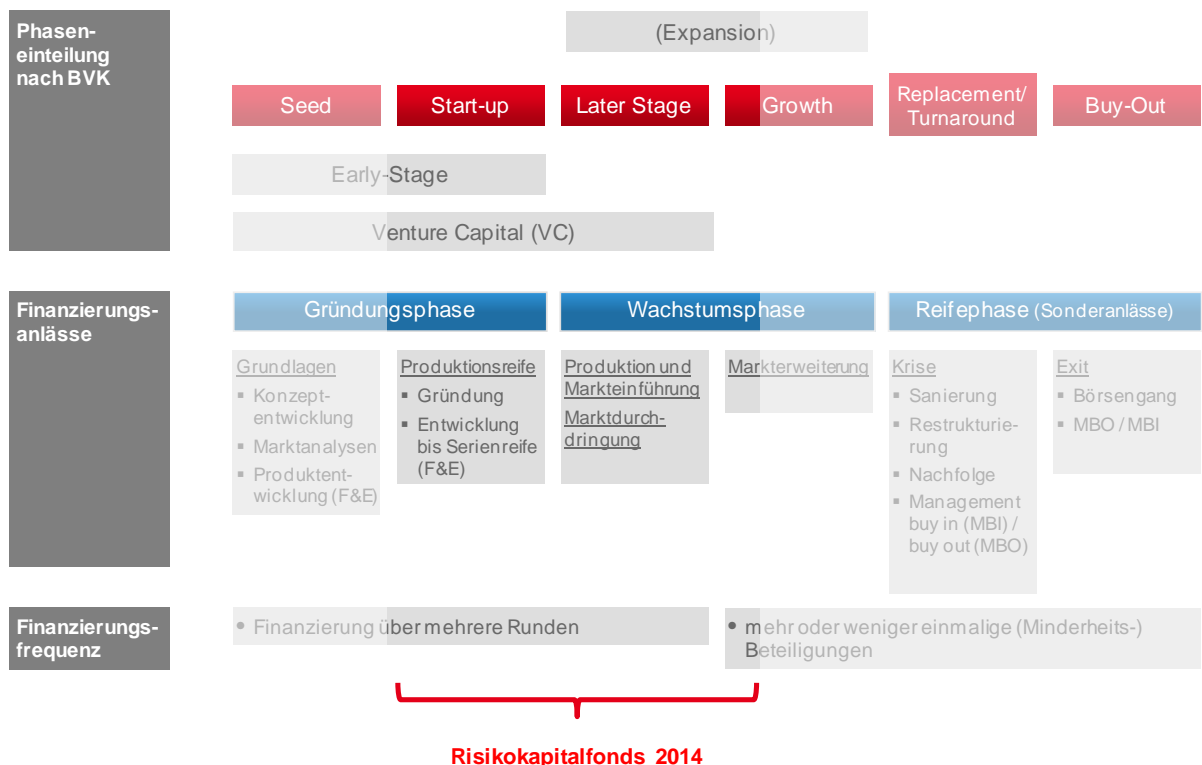
finden lassen werden, sondern teilweise auf übergeordnete Entwicklungen (z.B. Deutschland) referenziert werden müssen.

3.1.2 Angebotsseite

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

Die hier in Betracht stehenden Finanzierungsinstrumente des RKF 2014 adressieren die Gründungs- und Wachstumsphase:

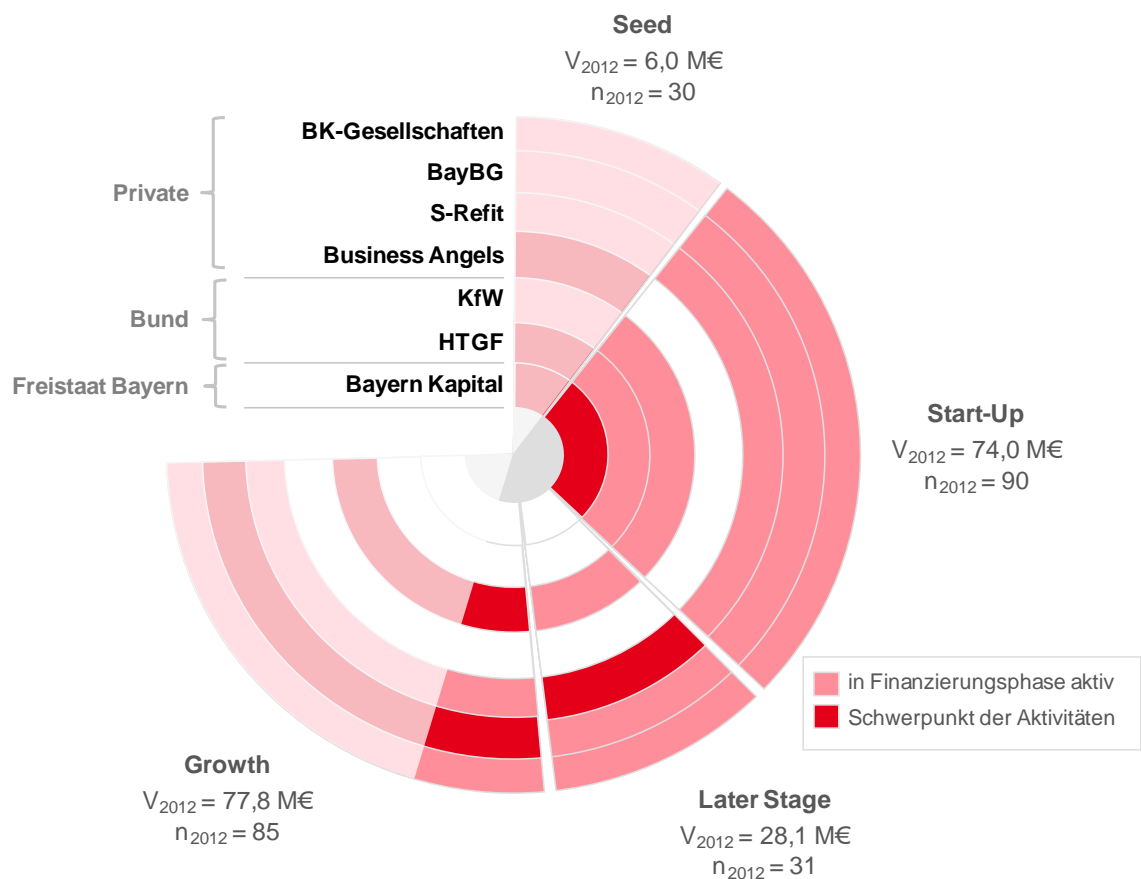
Abbildung 5: Finanzierungsphasen und -anlässe für Beteiligungskapital und Einordnung der Finanzierungsinstrumente ‚RKF 2014‘



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

Auf Basis der Einschätzungen der Interviewpartner sowie von Studienergebnissen lässt sich für den Freistaat Bayern hinsichtlich der Akteurslandschaft in der Gründungs- und Wachstumsphasenfinanzierung auf der Anbieterseite nachfolgendes Bild (siehe Abbildung 6) entwickeln. Neben Privaten Beteiligungsgesellschaften sind auch öffentliche Akteure in den späten VC-Finanzierungsphasen Start-up und Later Stage engagiert. In beiden Phasen sind die Fondsmanager der bisherigen Fonds - S-Refit (RKF I) bzw. BayBG (RKF II) aktiv. Am Rande der Betrachtung sind die Aktivitäten öffentliche Kapitalgeber von Relevanz: in der Start-up Phase jene der Bayern Kapital, in der Growth-Phase die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW).

Abbildung 6: In Bayern aktive Akteure, die Unternehmen in der Gründungs- und Wachstumsphase mit Beteiligungskapital finanzieren



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

Private Beteiligungskapitalgesellschaften spielen in diesem Marktsegment eine wichtige Rolle. In der vergangenen Förderperiode übernahmen die beiden privatwirtschaftlichen Anbieter **S-Refit** und **BayBG** im Fördergebiet eine zentrale Rolle. Mit dem ‚Risikokapital-

fonds I' (Fondsmanager: S-Refit) wurden Mittel insbesondere für Unternehmen in späteren Gründungsphasen verfügbar gemacht. Der Fokus der Aktivitäten des ‚Risikokapitalfonds II‘ (BayBG) lag auf der Bereitstellung von Beteiligungskapital für die Expansionsfinanzierung.² In einigen Fällen nahmen S-Refit bzw. BayBG die Rolle des privaten Lead Investors bzw. als Teil eines privaten Lead-Investoren-Konsortiums bei Beteiligungen ein, in denen Beteiligungskapital seitens des Clusterfonds EFRE Bayern bereitgestellt wurde.

Im Regelfall grenzen sich private Beteiligungskapitalgesellschaften hinsichtlich der Ausrichtung der Fondsaktivitäten vom geplanten RKF 2014 ab. Gespräche mit Private Equity Gesellschaften, Banken und Verbänden haben gezeigt, dass für private Kapitalgeber besondere Voraussetzungen für ein Investment erfüllt sein müssen:

- Private Beteiligungsgesellschaften konzentrieren ihre Aktivitäten auf vergleichsweise höhere Beteiligungsvolumina als öffentliche Anbieter. Bei zu kleinteiligen Beteiligungen sind die Transaktionskosten für diese Gesellschaften i.d.R. zu hoch.
- Private Beteiligungsgesellschaften wählen Unternehmen mit überdurchschnittlich dynamischen Wachstumspotenzialen und größere Unternehmen mit guter Bonität.
- Private Beteiligungsgesellschaften fokussieren ihre Aktivitäten insbesondere auf dynamische und ausgewählte technologieorientierte Branchen.
- Im besonderen Blickpunkt stehen in Deutschland die großen Verdichtungsräume.

Durch die Aktivitäten der EFRE finanzierten Risikokapitalfonds I+II konnten insbesondere im EFRE-Schwerpunktgebiet Angebote in den mehr ländlich geprägten Regionen Bayerns überhaupt erst geschaffen, private Mittel gebunden und dadurch aus öffentlichen Quellen bereitgestellte Mittel mindestens um den Faktor 1 gehebelt (siehe auch Kapitel 3.2) werden.

Auf Seiten der **öffentlichen Anbieter** ist zum einen das Engagement von Bayern Kapital in der Start-up Phase von Relevanz. Real bewegen sich die getätigten Investitionen von **Bayern Kapital** in diesem Segment in der Größenordnung von 400.000 EUR und liegen damit unterhalb der bisher in den beiden Risikokapitalfonds realisierten Investitionsvolumina (RKF I: ca. 500.000 EUR, RKF II: ca. 700.000 EUR).

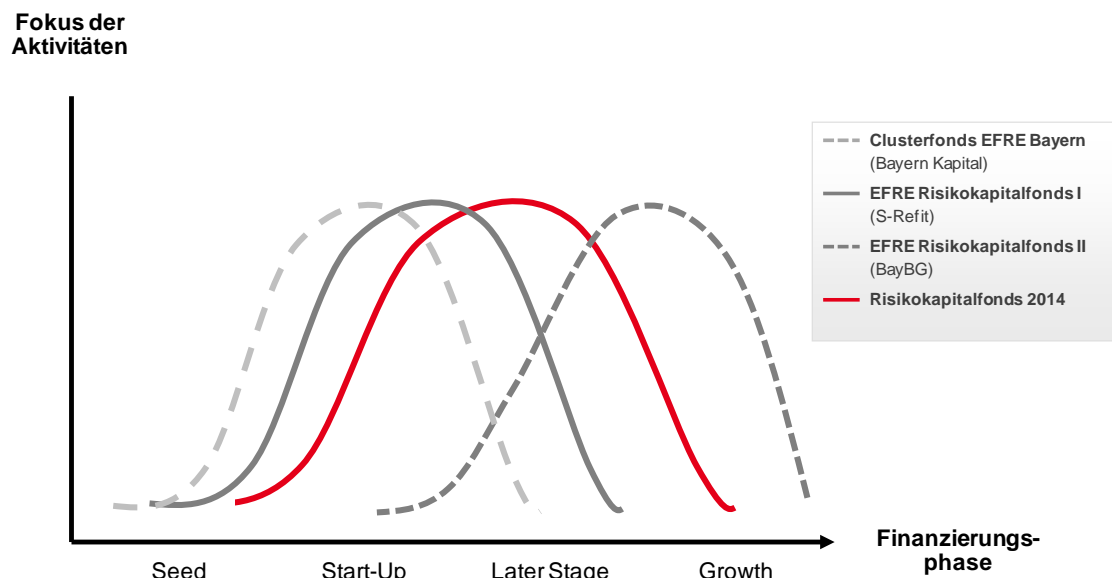
² Über die BayBG werden in Bayern auch Mittel der KfW an Unternehmen ausgereicht.

Die Bedeutung des **HTGF** in diesem Umfeld ist von sehr untergeordneter Bedeutung. Nominell ist der HTGF auch im Bereich Start-up aktiv, fokussiert jedoch auf deutlich jüngere Unternehmen (< 1 Jahr). Während der Laufzeit des RKF I gab es in einem Fall ein gemeinsames Engagement von S-Refit und HTGF.

Daneben bietet die **KfW** aus dem bundesweit verfügbaren ERP-Beteiligungsprogramm Refinanzierungen für Beteiligungskapitalgeber (ohne anteilige Risikoübernahme) an. Der KfW-Förderreport 2013 weist für Bayern in 2012 diesbezüglich 29 Beteiligungen zu einem Volumen von 11 Mio. EUR aus (entsprechend im Mittel ca. 400.000 EUR, gegenüber mittleren Investitionen i. H. v. 700.000 EUR durch den RKF II). Darüber hinaus tritt die KfW über das Programm „Beteiligungskapital für Wachstum, Innovation und Nachfolge“ als Ko-Investor auf. Zielgruppe sind KMU, die Beteiligungskapital zur Wachstumsfinanzierung oder Nachfolgeregelung benötigen.

Während der RKF I und der RKF II ihre Fortsetzung im RKF 2014 finden sollen, sollen die Aktivitäten des Clusterfonds EFRE Bayern im ‚Innovationsbeteiligungsfonds EFRE‘ in der aktuellen Förderperiode fortgesetzt werden (siehe Abbildung 2). Die bisherigen bzw. geplanten Finanzierungsinstrumente weisen klare Schwerpunktsetzungen hinsichtlich einzelner Finanzierungsphasen auf:

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



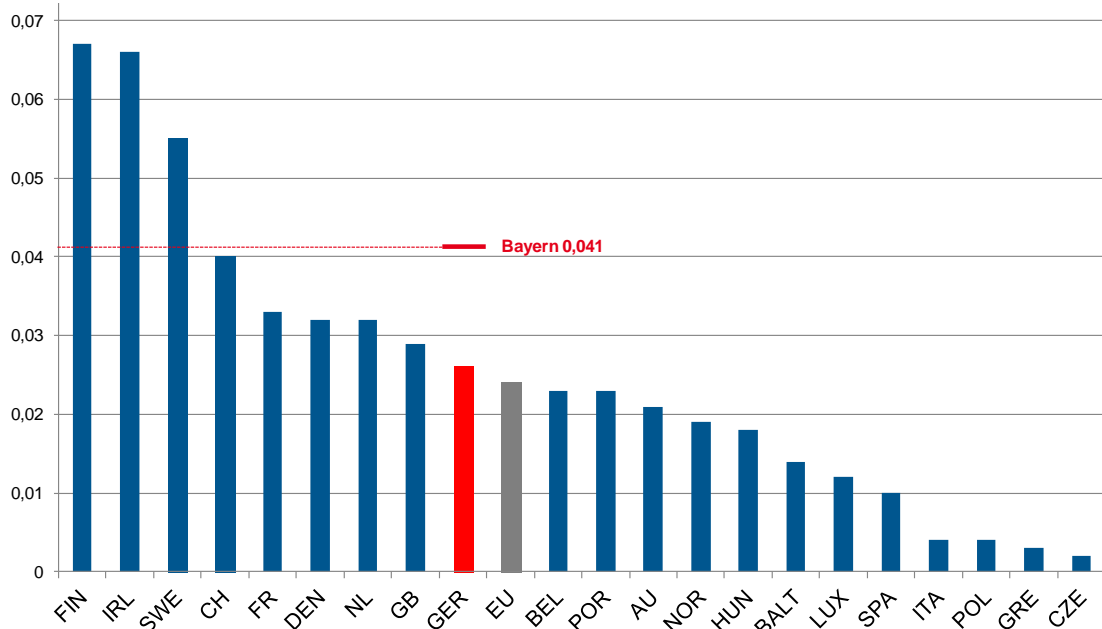
Darstellung: Prognos AG 2014; Basis: Einschätzungen des StMWi sowie der jeweiligen Fondsmanager

Aus der Abbildung geht auch hervor, dass sich die Fondsprodukte der vergangenen Förderperiode, die auch in analoger Weise in der aktuellen Förderperiode fortgeführt werden sollen, in Bayern (abseits

der Planungsregion 14) ein - von der Gründungs- bis hin zur Wachstumsphase - durchgängiges Angebot an Beteiligungskapital für Unternehmensfinanzierungen mit Hilfe von EFRE-Mitteln bereitgestellt wird.

Zur Beantwortung der Frage des **Umfangs der getätigten Investitionsvolumina** in den vom RKF 2014 adressierten Teilmärkten soll dargestellt werden, wie sich die Investitionsaktivitäten im Freistaat in den letzten Jahren und im Vergleich zum deutschen Markt entwickelt haben. Dabei wird auf die Statistiken des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften e.V. (BVK) zurückgegriffen, die das Investitionsverhalten des Gros der in Deutschland über alle Investitionsphasen hinweg (von Seed bis Exit, siehe Abbildung 5) aktiven Kapitalbeteiligungsgesellschaften erfasst und diese Daten konsolidiert.³ Zunächst lässt sich festhalten, dass die VC-Investitionen in Deutschland relativ zum Bruttoinlandsprodukt sehr nah am europäischen Durchschnitt liegen. Betrachtet man die Ausgaben der Spitzengruppe im Vergleich, zeigt sich, dass diese zum Teil mehr als das Doppelte in diesem Segment investieren. Bayern belegt innerhalb der deutschen Bundesländer im Vergleich einen Spitzenplatz und wäre in der Einzelbetrachtung unter den Top vier europaweit vertreten.

Abbildung 8: Venture-Capital Investitionen im Verhältnis zum BIP in Europa 2013

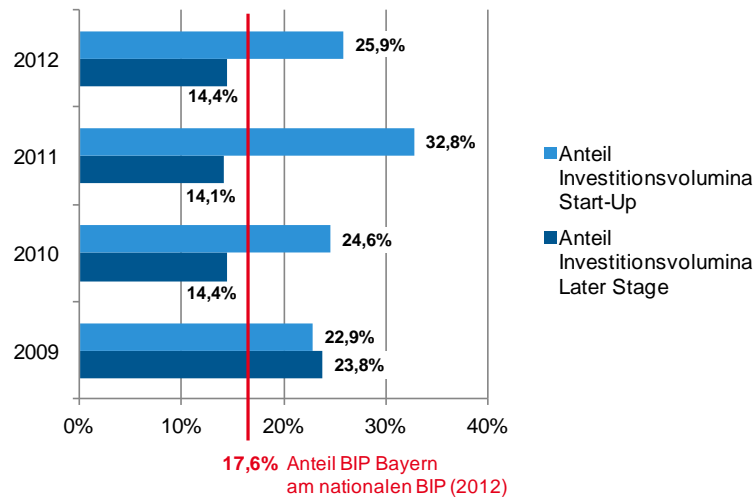


Darstellung: Berechnung der Prognos AG auf Basis BVK (2014) und VGRL (2014)

³ Spezifisch für den Venture Capital-Bereich existieren weitere Marktstatistiken, z.B. des Beratungsunternehmens FHP Private Equity Consultants. Im direkten Vergleich zeigen sich - u.a. aufgrund unterschiedlicher Zusammensetzungen im Panel und unterschiedlicher Definitionen des Marktumfanges - hinsichtlich der konkreten Größe des Teilmarktes Venture Capital Unterschiede. Die Dynamik des Marktes, d.h. die Entwicklung des Marktvolumens im Zeitverlauf, bilden beide ähnlich ab.

Eine Ausdifferenzierung der Betrachtung nach einzelnen Finanzierungsphasen macht deutlich, dass insbesondere im Start-up Bereich der Markt in Bayern im Vergleich zur Situation im gesamten Bundesgebiet überproportional stark ausgeprägt ist.

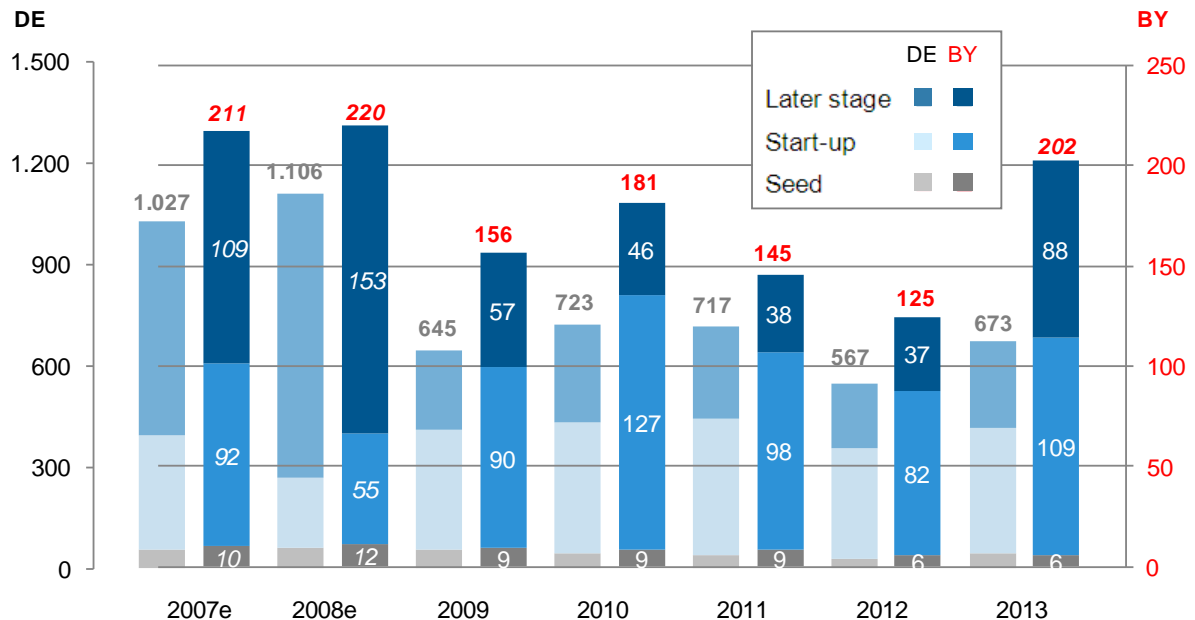
Abbildung 9: Vergleich der in Bayern getätigten Investitionen in den späteren Frühphasen mit dem gesamtdeutschen Markt



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

Hinsichtlich der jährlich realisierten Investments zeigt sich, dass das Investitionsvolumen im Bereich Venture Capital (VC) - bestehend aus den drei Teilmärkten Seed, Start-up und Later Stage - sowohl auf nationaler Ebene als auch innerhalb des Freistaates Bayern volatil ist.

Abbildung 10: Gegenüberstellung der realisierten Investitionsvolumina (in Mio. EUR) in Deutschland (DE) bzw. in Bayern (BY) nach Finanzierungsphasen



Darstellung: Prognos AG 2014; Schätzungen (e) für den bayerischen Markt für die Jahre 2007, 2008 (= kursive Werte) auf Basis der mittleren Anteile je Phase in den Jahren 2009-2012; Basis: BVK-Sonderauswertungen⁴ bzw. BVK-Jahresberichte, Bezug: Marktstatistik

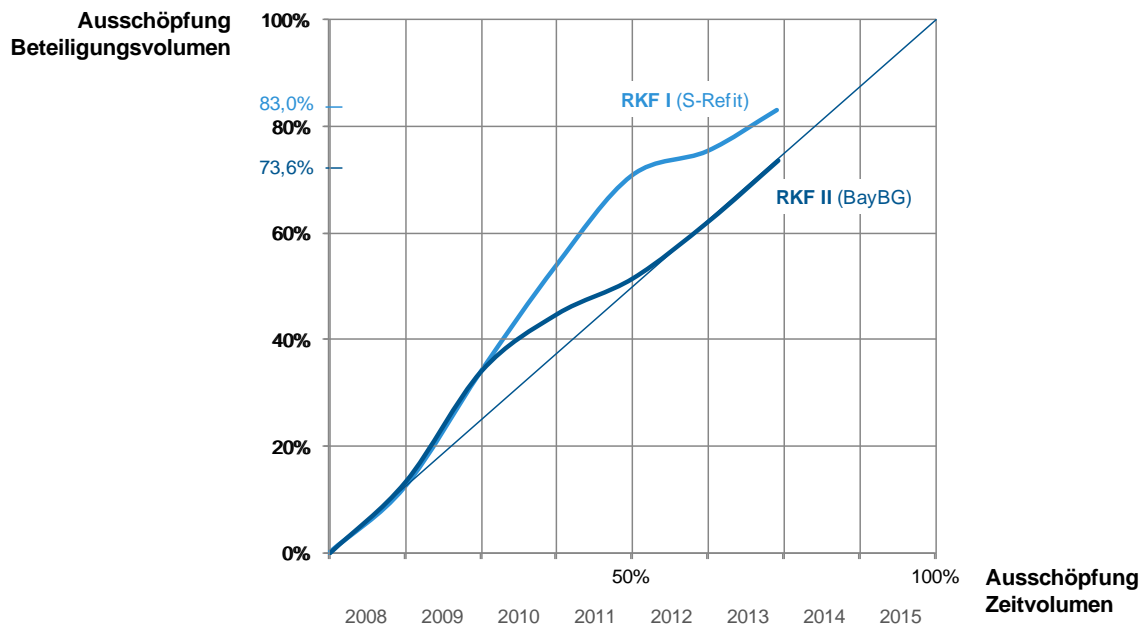
Bestimmt wird diese Entwicklung in Bayern vor allem durch einen starken Rückgang der realisierten Investitionsvolumina im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise. Nach einem kontinuierlichen Rückgang bis 2012, befinden sich die Volumina in 2013 jedoch wieder auf Vorkrisenniveau. Beachtlich hierbei ist vor allem, dass bundesweit das Vorkrisenniveau noch nicht wieder erreicht werden konnte.

3.1.3 Nachfrageseite

Die Nachfrage nach Beteiligungskapital in Bayern bezogen auf den vom RKF 2014 (bzw. RKF I und RKF II) adressierten Markt lässt sich anhand von zwei Indikatoren bemessen. Zum einen lässt sich ausweisen, zu welchem Grad die bisher durch den RKF I und RKF II bereitgestellten Mittel durch die Zielgruppen in Anspruch genommen wurden. Bis Ende 2013 wurden 21 (RKF I) bzw. 16 (RKF II) Beteiligungen realisiert. Dabei wurden 10,8 Mio. EUR bzw. 11,0 Mio. EUR Fondsmittel ausgeschöpft. Dies entspricht einer hohen Fondsauslastung von 83,0% bzw. 73,6 %.

⁴ Differenzierte Betrachtungen für den bayerischen Markt liegen lediglich für die Jahre 2009-2012 vor. Zur Abbildung der Entwicklung des Gesamtmarktes wurden die Investitionsvolumina des Gesamtmarktes (Deutschland) seit 2007 dargestellt.

Abbildung 11: Entwicklung der Ausschöpfungsgrade des RKF I und RKF II



Darstellung und Berechnung: Prognos AG 2014; Basis: Daten von S-Refit bzw. BayBG, Nettobeteiligungsvolumina⁵ (13,02 Mio. EUR bzw. 14,95 Mio. EUR); Investitionsphase: 2008-2015; Daten per 31.12.2013

Es zeigt sich, dass für beide Fonds die zur Verfügung stehenden Volumina relativ schnell ausplatziert werden konnten. Aufgrund der hohen Mittelausschöpfung werden im Rahmen des RKF I Beteiligungen an neuen Unternehmen nicht mehr eingegangen.

Zum anderen dokumentiert sich die Nachfrage nach Beteiligungskapital in der Anzahl der Anfragen nach solchen Finanzierungsinstrumenten.⁶ Prinzipiell ist festzuhalten, dass hierfür relevante Sekundärstatistiken, die den „Markt“ (Angebot und Nachfrage) - beispielsweise in Form statistischer „Vermessungen“ bzw. der Erhebung von Primärdaten durch Befragungen und Erhebungen in der Breite (z.B. Panels) - zumeist auf Ebene des gesamten VC-Marktes, weniger auf Ebene einzelner Teilmärkte (Seed, Start-up, Later Stage), betrachten. Er-

⁵ nach Abzug der jeweiligen Fondsmanagementkosten

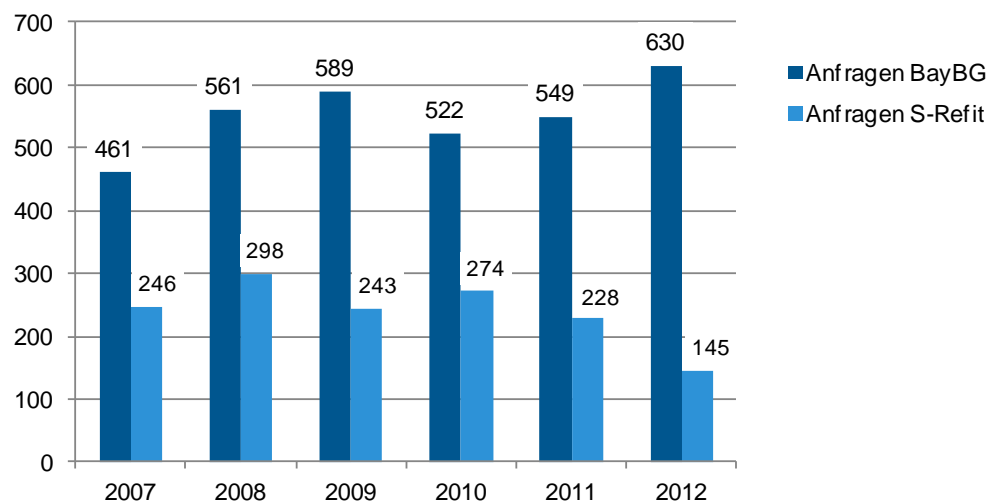
⁶ Eine deutschlandweite Definition konkreter Kriterien, die eine Anfrage erfüllen muss, um als Anfragen gezählt zu werden, existiert nicht. Der BVK erfasst über seine Mitglieder hinweg neben den realisierten Investments auch die Anzahl der Anfragen, gibt jedoch keine konkrete Definition einer Anfrage vor. Über alle Beteiligungsgesellschaften hinweg scheint gemein zu sein, dass Anfragen zumindest formal schriftlich eingereicht werden und weitere gewisse Mindestinformationen enthalten müssen. In Teilen werden jedoch Anfragen nur als Anfrage gewertet, wenn sie bestimmte Prüfungsphasen durchlaufen und erfolgreich hinter sich gebracht haben. Aufgrund einer fehlenden gemeinsamen Definition können Daten zur Anzahl von Finanzierungsanfragen nur wichtige Hinweise zur Nachfragesituation geben, eine belastbare wissenschaftliche Schlussfolgerung ist aus der Datenbasis nicht zu ziehen.

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

gebnisse bzw. Erkenntnisse liegen daher zumeist nur auf dieser Ebene vor. Auch ist zumeist der Betrachtungsgegenstand weniger ein einzelnes Bundesland als vielmehr der gesamtdeutsche Markt.

Einzig zentrale Referenz für die hier betrachteten Teilmärkte ist die Anzahl der Anfragen, die S-Refit und BayBG ausweisen. Über die letzten fünf Jahre hinweg pendelten diese um die Anzahl von ca. 550 Anfragen (bezogen auf das gesamte „Produktsortiment“ der BayBG) bzw. 250 Anfragen (S-Refit) pro Jahr.

Abbildung 12: Finanzierungsanfragen an S-Refit und BayBG im Zeitraum 2007-2012



Darstellung: Prognos AG 2014; Basis: BayBG (Anfragen von neuen und Bestandsunternehmen, S-Refit (Anfragen von neuen Unternehmen)

Die Rückläufigkeit der Finanzierungsanfragen auf Seiten der S-Refit dokumentiert zum einen eine verhaltenere Nachfrage des Marktes, zum anderen bringt diese zum Ausdruck, dass das Volumen des RKF I relativ schnell ausplatziert werden konnte und dementsprechend eine geringere aktive Marktbearbeitung notwendig machte.

3.1.4 Schlussfolgerungen hinsichtlich der Bewertung der Marktschwäche. bzw. suboptimalen Investitionssituation

Im Ergebnis lässt sich für die Angebotsseite festhalten, dass

- der deutsche VC-Markt im Vergleich zu anderen Industrienationen in Europa schwächer ausgeprägt ist. Die Venture-Capital Investitionen im Verhältnis zum BIP liegen in Deutschland nur leicht über dem europäischen Durchschnitt und zum Teil deutlich hinter den getätigten Investitionen in Schweden, Frankreich oder Großbritannien.
- in den vom RKF 2014 adressierten spezifischen Teilmärkten (räumliche und Zielgruppenausrichtung, Beteiligungskonditionen) weder weitere privatwirtschaftliche Kapitalbeteiligungs-

gesellschaften noch andere öffentliche Anbieter eine bedeutende Rolle spielen. Gespräche mit in Bayern aktiven Private Equity-Gesellschaften bestätigen diese Einschätzung. Der Großteil der privaten Kapitalbeteiligungsgesellschaften investiert in ausgewählte Branchen (z.B. Internetwirtschaft, Biotechnologie) mit überproportional ausgeprägten Wachstumschancen. Dabei werden im Vergleich zum RKF im Durchschnitt wesentlich höhere Beteiligungsvolumina realisiert. Die getätigten Investitionen sind dabei räumlich stark auf den Großraum München fokussiert.

- sich der RKF 2014 gegenüber den Produkten öffentlicher Anbieter im Wesentlichen durch höhere mittlere Investitionssummen (in der Start-up Phase gegenüber Bayern Kapital, HTGF, in der Growth Phase gegenüber der KfW) abgrenzt,
- privatwirtschaftliche Anbieter - jenseits der bisherigen Fondsmanager S-Refit und BayBG - im Fördergebiet kaum eine Rolle spielen (Fokussierung der Aktivitäten auf die Planungsregion 14) und
- die bereitgestellten Investitionsmittel im Bereich der späten Frühphasenfinanzierung in Bayern sich besser entwickeln als im Bundesgebiet.

Hinsichtlich der Nachfrageseite konnte aufgezeigt werden, dass

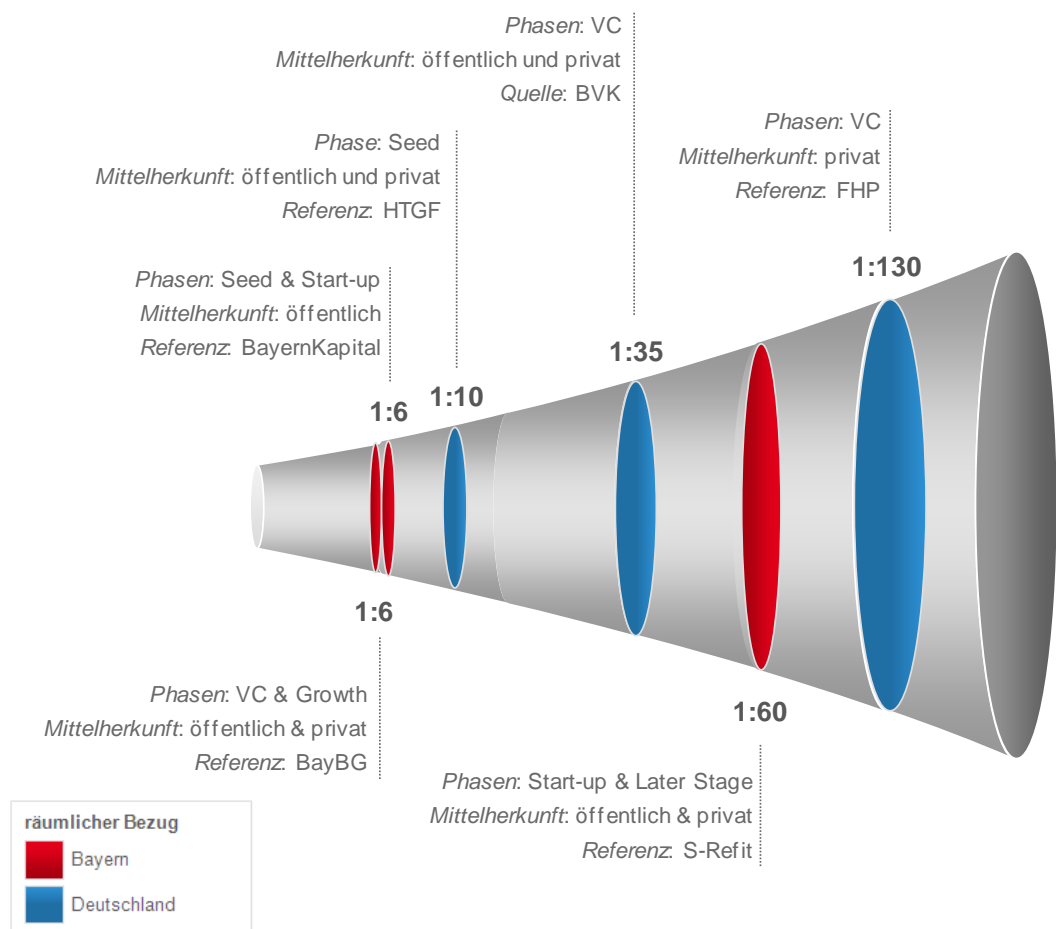
- die Beteiligungsvolumina in der vergangenen Förderperiode sehr schnell ausplatziert werden konnten und auch weiterhin auf eine hohe Nachfrage schließen lassen und
- die hohe Anzahl an Anfragen nach Beteiligungskapital in Bayern darauf schließen lässt, dass der Markt in den vom Fonds adressierten Marktsegmenten nicht hinreichend ausgereizt wird und ein Nachfrageüberhang besteht. Die geführten Expertengespräche mit in Bayern aktiven Marktakteuren im VC-Bereich haben diese Einschätzung bestätigt. Abseits der Schwerpunktbranchen, bei kleineren Investitionen und in den ersten Finanzierungsrunden besteht eine überdurchschnittliche Nachfrage, die ohne die Beteiligung öffentlicher Anbieter nur unbefriedigend bedient werden könnte.

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

gung) darstellen. Zu den maßgeblichen Bestimmungsfaktoren sind neben der Finanzierungsquelle (reines privates Kapital vs. privates und öffentliches Kapital) auch die Bekanntheit des Produktes am Markt zu nennen.

Auf Basis der Finanzierungsinstrumente, für die Zeitreihen vorliegen, zeigt sich, dass sowohl das Verhältnis von Anfrage zu Zusage wie auch die Anzahl der Anfragen (und damit auch der Zusagen) im Großen und Ganzen über die Zeit hinweg konstant ist.

Abbildung 13: Verhältnis von Finanzierungsanfragen zu Finanzierungszusagen für ausgewählte Finanzierungsinstrumente bzw. Akteure



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

Zur Interpretation dieser Darstellung sind zwei Dinge von Bedeutung. Zum einen sei an dieser Stelle noch einmal darauf hingewiesen, dass es keine allgemein verwendete Definition einer Finanzierungsanfrage gibt. Es zeigt sich jedoch, dass über verschiedene Programme und Akteure hinweg unterschiedlich effektive „Vorfilter“ eingesetzt werden. Dies kann dazu führen, dass das Verhältnis von Anfragen zu Zusagen zwischen den Akteuren stärker variiert.

Aus der Gegenüberstellung der Marktbetrachtung auf der Angebots- und Nachfrageseite lässt sich festhalten, dass für die vom RKF 2014 adressierte Zielgruppe am Markt keine vergleichbaren Angebote in relevanter Größenordnung existent sind. Zwischen dem existierenden Marktangebot und der bestehenden Nachfrage besteht eine Angebotslücke. **Laut Definition adressieren der RKF I + II und RKF 2014 damit Teilsegmente des Marktes in denen eine Marktschwäche nachgewiesen werden konnte.** Der RKF I +II hat mit seinem Beteiligungsvolumen zu einer sichtbaren Verringerung der Angebotslücke beigetragen. Die Angebotslücke konnte nicht quantifiziert werden, da eine top-down Herleitung der Anfragen methodisch als nicht tragfähig und zielführend bewertet wurde. Der Umfang und die Dynamik in der Platzierung des vom RKF I+II bisher realisierten Beteiligungsvolumens lassen darauf schließen, dass auch in der Förderperiode 2014-2020 durch den RKF 2014 ein hinreichend großes Volumen platzierbar ist. Der RKF 2014 als Nachfolgefonds des RKF I +II könnte damit weiterhin seine bedeutende Rolle als Beteiligungskapitalgeber im Markt wahrnehmen.

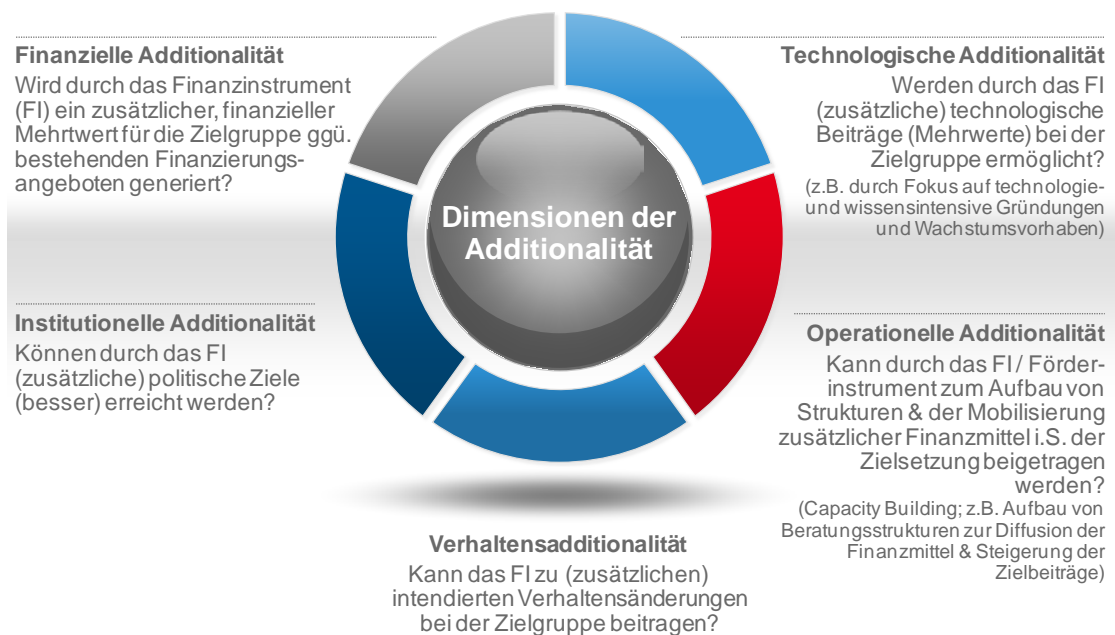
3.2 Bewertung des Mehrwerts (Ziffer b)

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

3.2.1 Methodisches Konzept

Der Mehrwert und der spezifische Beitrag der Finanzinstrumente zu den Zielen des OP EFRE bilden sich v.a. über die Additionalität ab. Die Instrumente müssen insbesondere zusätzlich zum Kapitalmarkt sein (finanzielle Additionalität) und dürfen zur Unterstützung von Investitionen in jenen Unternehmen eingesetzt werden, von denen erwartet wird, dass sie finanziell lebensfähig sind, aber an den Finanzmärkten keine ausreichenden Mittel mobilisieren können. Darüber hinaus bilden weitere Dimensionen der Additionalität relevante Bewertungskategorien. Wie Abbildung 14 zeigt, sind neben der finanziellen Additionalität auch die technologische, die institutionelle und die operationelle Additionalität zu berücksichtigen. Diese Dimensionen der Additionalität sind insbesondere auch deshalb wichtig, um die etwaigen Auswirkungen der staatlichen Intervention zu skizzieren.

Abbildung 14: Dimensionen der Additionalität



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

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

Eine wichtige Bewertungsgrundlage für die Bestimmung der Additionalität bildet eine Gegenüberstellung mit bestehenden privaten und / oder öffentlichen Finanzinstrumenten. Die möglichen Überschneidungen zwischen den geplanten Finanzinstrumenten und bereits bestehenden privaten und / oder öffentlichen Finanzierungsangeboten wurden bereits in Kapitel 3.1 betrachtet. Auf dieser Basis können Einschätzungen darüber getroffen werden, wie die jeweiligen Finanzinstrumente zur Beseitigung der festgestellten Marktschwächen beitragen, wie Marktverzerrungen mit Blick auf den privaten Markt durch die Gestaltung der Produkte (Konditionen) beschränkt werden können und welche zusätzlichen Beiträge durch die Finanzinstrumente zu erwarten sind, die sich abseits von der Reduzierung von Marktschwächen bewegen. Diese Möglichkeiten fließen schließlich in die Optimierung der Gestaltung der Fonds ein.

Darüber hinaus wurden für die Bewertung der Additionalität leitfadengestützte Interviews durchgeführt, um einerseits ex-post die Beiträge des RKF I und des RKF II zu reflektieren und darüber hinaus Einschätzungen zum Mehrwert des Beteiligungskapitalfonds für Bayern (RKF 2014) zu generieren.

3.2.2 Additionalität des RKF 2014

Ausgehend von der grundlegenden Bewertung der Finanzierungssituation im Later Stage und Growth Segment für mittelständische Unternehmen in Bayern und der Skizzierung der Angebotslücke (vgl. Kapitel 3.1), erfolgt hier die Bewertung aus der Perspektive der **vier (relevanten) Dimensionen der Additionalität**⁷:

a) Finanzielle Additionalität

Wie in der Analyse des Beteiligungsmarktes in Deutschland und Bayern im Start-up und Later Stage Segment deutlich wurde, besteht in diesem Segment eine Angebotslücke an privatwirtschaftlichem Beteiligungskapital (vgl. Kapitel 3.1.4). So zeigen sich die bereitgestellten Mittel für die Finanzierungsphasen in Deutschland insgesamt aber v.a. auch in Bayern in den letzten Jahren als eher rückläufig (vgl. Abbildung 10).

⁷ Wie im Rahmen der Beschreibung des methodischen Konzepts zur Additionalität aufgezeigt, eignet sich die Dimension „Verhaltensadditionalität“ nicht für eine ex-Ante Betrachtung und wird daher hier nicht vertieft.

Die finanzielle Additionalität des geplanten Risikokapitalfonds für KMU im engsten Sinne⁸ kann durch den Analogieschluss mit den Erfahrungen aus dem RKF I und dem RKF II bewertet werden. Hieraus zeigt sich, dass ohne diese öffentliche Interventionen substantielle Beteiligungsvolumina im Later Stage und Growth Segment marktseitig nicht hätten mobilisiert (vgl. dazu Kapitel 3.3 zum Hebeleffekt) und die – wie aufgezeigt – hohe Anzahl an Anfragen nach Beteiligungskapital nicht hätte hinreichend befriedigt werden können (vgl. Kapitel 3.1.3). Die schnelle Ausplatzierung der Beteiligungsvolumina in der vergangenen Förderperiode lässt weiterhin auf eine hohe Nachfrage schließen. Es kann somit ex-ante davon ausgegangen werden, dass auch der RKF 2014 einerseits zur Milderung der Angebotslücke im Start-up und Later Stage Segment in Bayern beitragen und vielmehr noch ein wichtiges Instrument zur Aktivierung privatwirtschaftlichen (Beteiligungs-) Kapitals bleiben wird – insbesondere abseits des Verdichtungsraumes München.

Insgesamt ist somit von einer großen finanziellen Additionalität des geplanten Risikokapitalfonds für KMU auszugehen.

b) Technologische Additionalität

Gemäß dem Operationellen Programm EFRE Bayern 2014-2020 ist es das Ziel, durch den geplanten Risikokapitalfonds zu einer Stärkung der wirtschaftlichen Basis von KMU durch Bereitstellung von Beteiligungskapital beizutragen. Der Finanzierungsfokus des geplanten Fonds liegt dabei auf der Start-up und Later Stage Phase, d.h. auf Finanzierungen der späteren Gründungsphasen (u.a. Entwicklung bis Serienreife, Marketingkonzept) bis zur Wachstumsphase (u.a. Produktion und Markteinführung, Marktdurchdringung). Diese Verwendungszwecke lassen erwarten, dass mit den Investments einhergehend auch technologische Additionalitäten erzielt werden können.

Dies kann mit Blick auf die ex-post Betrachtung des RKF I und des RKF II bekräftigt werden, welche bereits eine hohe Technologiefokussierung bei den Beteiligungen und somit von wesentlichen technologischen Mehrwerten aufwies. So sind im Falle des RKF I über 75 % der Beteiligungen dem Segment der Spitzentechnologie und 18 % den wissensintensiven Dienstleistungen zuzuordnen; beim RKF II liegt die Quote bei gut 44 % Beteiligungen im Bereich Spitzentechnologie, 25 % im Bereich hochwertige Technik und 25 % im Bereich wissensintensive Dienstleistungen.⁹

⁸ Vgl. European Commission (2013), S. 93: "Literally, additionality is the extent to which something happens as a result of an intervention that would not have occurred in the absence of the intervention."

⁹ Die Einteilung der Beteiligungsunternehmen erfolgte in Anlehnung der NIW/ISI/ZEW-Liste 2012 zur Abgrenzung forschungsintensiver Industrien und Güter.

Es ist zu erwarten, dass der geplante RKF 2014 unter dem neu zu bestimmenden privaten Fondsmanagement ebenfalls eine ähnliche Investitionsstrategie verfolgen wird. Somit kann insgesamt davon ausgegangen werden, dass der RKF 2014 bei **ähnlicher Konzeption wie der RKF I und der RKF II eine hohe technologische Additionalität generieren kann.**

c) Institutionelle Additionalität

Die Prüfung der institutionellen Additionalität des geplanten Risikokapitalfonds basiert, analog zur Bewertung des IBF, vor allem auf dem Operationellen Programm (OP) EFRE Bayern 2014-2020, Investitionspriorität 3c „Unterstützung bei der Schaffung und dem Ausbau fortschrittlicher Kapazitäten für die Produkt- und Dienstleistungsentwicklung“. Übergeordnet sind zudem die Bayerische Innovationsstrategie (Stichwort: Unterstützung von technologieorientierten Gründungen) und die länderspezifischen Empfehlungen des Rates der Europäischen Union für Deutschland (Stichwort: Zugang für Gründungen zu Risikokapital) als wichtige Referenzpunkte zur Bewertung der institutionellen Additionalität.

Unter dem Spezifischen Ziel 3 „Stärkung der wirtschaftlichen Basis von KMU durch Bereitstellung von Beteiligungskapital“ des OP EFRE Bayern 2014-2020 soll durch den geplanten RKF 2014 dazu beigetragen werden, dass für unterschiedliche Unternehmensphasen und Innovationsgrade Beteiligungskapital zur Verfügung gestellt wird. Durch die räumliche Fokussierung auf den Freistaat exklusive der Planungsregion 14 (Großraum München), kann zudem ein Beitrag zur Angleichung der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit erwartet werden.

Die Aussagen zur erwarteten institutionellen Additionalität referenzieren dabei auf den Finanzierungsfokus des RKF 2014, welcher die Start-up und Later Stage Phase umfasst. Weitere Regelungen zu den spezifischen Verwendungszwecken werden in den Verträgen mit dem (noch auszuwählenden) Fondsmanagement und den Auswahlkriterien in den Ausschreibungen für den RKF 2014 fixiert.

Es ist davon auszugehen, dass durch die Fondsmittel ein zusätzlicher Mehrwert zur Erreichung der politischen Ziele, d.h. der Stärkung der wirtschaftlichen Basis von KMU in Bayern durch Bereitstellung von Beteiligungskapital generiert werden kann. Diese Einschätzung begründet sich einerseits durch die geplante Investitionsstrategie (vgl. Kapitel 3.5) und andererseits auf der grundsätzlich zu erwartenden Renditeorientierung der im RKF 2014 zu beteiligenden (Ko-) Investoren.

Insgesamt kann, trotz weiterem Vertiefungsbedarf hinsichtlich der spezifischen Verwendungszwecke der Fondsmittel, für den geplanten Risikokapitalfonds für KMU von einer **hohen institutionellen Additionalität i.S.d. politischen Zielsetzungen ausgegangen werden**.¹⁰

d) Operationelle Additionalität

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

Im Falle des RKF 2014 ist eine abschließende Bewertung der operationellen Additionalität zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch nicht möglich, da die dafür maßgebliche Struktur – das Fondsmanagement – noch nicht bestimmt und erst noch durch eine öffentliche Ausschreibung identifiziert werden muss. Allerdings ist zu erwarten, dass durch die Bestimmung eines Fondsmanagement als Körperschaft des privaten Rechts, die positiven Erfahrungen der vergangenen Förderperiode fortgesetzt werden können (dort: Fondsmanagement des RKF I durch S-Refit und des RKF II durch die BayBG) und dadurch eine operationelle Additionalität generiert werden kann. So konnte bei den Vorläuferfonds RKF I und RKF II in großem Maße privates Kapital, sowohl klassische Finanzierungsinstrumente wie auch Beteiligungskapital, mobilisiert werden und hohe Hebelwirkungen erzielt werden (vgl. Kapitel 3.3). Diese Mobilisierungsfunktion ist zu großen Teilen dadurch zu erklären, dass die privaten Träger die Ko-Finanzierung des Fonds übernommen haben (vgl. finanzielle Additionalität), aber vielmehr noch dadurch, dass sie über gewachsene und gute Netzwerke zu anderen Beteiligungskapitalgebern und zu anderen Finanzhäusern verfügen. Dadurch können Transaktionskosten und Informationsasymmetrien reduziert werden, sowohl für die Kapitalgeber als auch für die Beteiligungskapitalnehmer. Wichtig wird es sein, auch gute Schnittstellen zu öffentlichen Kapitalgebern auf Bundesebene aufzuweisen, um dadurch – insbesondere vor dem Hintergrund der Entwicklung privater Beteiligungskapitalinvestitionen (vgl. Kapitel 3.1.2) – wichtige ergänzende Finanzierungsquellen für den Freistaat zu akquirieren.

¹⁰ Die Einschätzung über die Beiträge zu politischen Zielsetzungen muss auch vor dem Hintergrund einer effizienten Ressourcenallokation gesehen werden, sodass diese Positivwertung zu institutionellen Additionalität immer in einer Gesamtschau (insb. mit der finanziellen & technologischen Additionalität) zu betrachten ist.

Insgesamt ist zu erwarten, dass es vor dem Hintergrund der bisherigen Erfahrungen auch in der kommenden Förderperiode gelingen wird, ein geeignetes Fondsmanagement auszuwählen, welches mit gewachsenen Interaktionsstrukturen zusätzliche (private und / oder öffentliche) Finanzmittel mobilisieren kann und wichtige Strukturen zur Finanzierung und Begleitung von Wachstumsvorhaben von KMU außerhalb des Großraums München bereit stellt. Dazu wird ein zweistufiges Auswahlverfahren genutzt, welches in der 1. Stufe die Eignung der Interessenten prüft und alle nicht geeigneten Gesellschaften vom weiteren Verfahren ausschließt. In der 2. Stufe folgt ein wettbewerbliches Verfahren, bei dem u.a. das Konzept für die Investition der Fondsmittel in bayerische KMU und die Fondsmanagementkosten wichtige Bewertungspunkte darstellen werden. **Grundsätzlich kann bzgl. des geplanten Risikokapitalfonds für KMU eine große operationelle Additionalität erwartet werden. Allerdings ist diese Bewertung aufgrund des noch nicht feststehenden Fondsmanagements vorbehaltlich.**

In der Gesamtbetrachtung der vier zentralen Dimensionen der Additionalität kann festgehalten werden, dass für die zentrale Dimension der finanziellen Additionalität ein hoher Mehrwert des geplanten Risikokapitalfonds für KMU erwartet werden kann. Auch bei der technologischen und institutionellen Additionalität trifft diese Bewertung zu, allerdings gilt es hier die konkreten Verwendungszwecke noch weiter auszuarbeiten (u.a. in den Verträgen mit dem Fondsmanagement). Auch hinsichtlich der operationellen Additionalität sind positive Mehrwerte zu erwarten, die in ihrer spezifischen und tatsächlichen Ausprägung aber von der noch zu bestimmenden Fondsverwaltung abhängen.

In der Gesamtabwägung führt dies nach gutachterlicher Einschätzung zu einer großen Additionalität des RKF 2014.

3.2.3 Kohärenz des RKF 2014

Der geplante Risikokapitalfonds für KMU positioniert sich, wie Abbildung 6 zeigt, vor allem in Bereichen in denen erwerbswirtschaftliche Anbieter eine führende Rolle einnehmen.

Im Kontext der öffentlichen Instrumente zur Minderung der suboptimalen Finanzsituation im Start-up und Later Stage Segment stellt sich der geplante Risikokapitalfonds für KMU insofern als kohärent dar, als dass er neben Angeboten der KfW¹¹ das einzig bedeutende öffentliche Angebot ist und ähnliche Verwendungszwecke adressiert (Innovations- und Wachstumsprojekte, Erweiterungsinvestitionen).

¹¹ ERP-Beteiligungsprogramm (bundesweit verfügbar) für Refinanzierungen für Beteiligungskapitalgeber und Programm „Beteiligungskapital für Wachstum, Innovation und Nachfolge“ (KfW als Ko-Investor in Form von stillen Beteiligungen).

Andere öffentliche und auch private Akteure, die diesen Markt mit Finanzierungen im Later Stage Bereich jenseits der bisher, unter Nutzung von EFRE-Mitteln aktiven Kapitalgesellschaften (S-Refit, BayBG) bedienen, haben keine zentrale Bedeutung. Lediglich in den VC-Frühphasen sind mit der Bayern Kapital und dem deutschlandweit aktiven HTGF zwei für Bayern relevante, öffentliche Anbieter aktiv; diese fokussieren jedoch auf deutlich jüngere Unternehmen. Das Engagement sonstiger privatwirtschaftliche Anbieter im Fördergebiet ist sehr zurückhaltend; diese konzentrieren ihre Aktivitäten in Bayern v.a. auf die Planungsregion 14.

Somit kann festgehalten werden, dass der geplante Risikokapitalfonds für KMU kohärent zu anderen öffentlichen Angeboten und, wie im Kontext der institutionellen Additionalität aufgezeigt, auch zu den politischen Zielen im Freistaat Bayern und der EU ist.

3.2.4 Verhältnismäßigkeit des RKF 2014

Die Beteiligungen aus dem geplanten Risikokapitalfonds für KMU werden zum gegenwärtigen Planungsstand als offene Beteiligungen, stille Beteiligungen, Genussrechte oder Gesellschafterdarlehen vorgesehen; allesamt privatwirtschaftliche Finanzierungsformen. Es ist somit vorgesehen, den RKF 2014 so auszugestalten, dass er dem Grundsatz des „marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgebers“ (Privatinvestortest) entspricht und damit beihilfefrei ist.

Es wird eine pari passu-Ausgestaltung des RKF 2014 angestrebt. Somit partizipieren die öffentliche Seite und die privaten Investoren an allen Chancen und Risiken gleichermaßen und simultan entsprechend ihres Anteils am Fondskapital. Die zukünftigen Zielunternehmen sollen ihre Beteiligungen aus dem RKF 2014 zu marktüblichen Konditionen erhalten. Die privaten Beteiligungsgesellschaften werden im Rahmen eines (diskriminierungsfreien) wettbewerblichen Verfahrens mit öffentlichem Interessensbekundungsverfahren ausgewählt. Das Fondsmanagement soll eine marktübliche Vergütung erhalten. Weitere Spezifikationen zur Finanzierungsform liegen gegenwärtig noch nicht vor. Es ist jedoch davon auszugehen, dass im Falle typischer stiller Beteiligungen eine einmalige Vergütung und eine feste, ergebnisunabhängige Basisvergütung, ein gewinnabhängiges Entgelt und ein angemessenes Ausstiegsentgelt vereinbart werden.

Insgesamt können über diese Finanzierungsform Mitnahmeeffekte fast gänzlich ausgeschlossen und bei den Endbegünstigten (KMU) eine betriebswirtschaftlich disziplinierte Nutzung der anteiligen öffentlichen Gelder stimuliert werden. Im Vergleich zu Zuschüssen werden zentrale Merkmale staatlicher Beihilfen ausgeklammert und somit Marktverzerrungen deutlich reduziert.

Es kann somit von einer Verhältnismäßigkeit der geplanten Intervention durch den RKF 2014 ausgegangen werden und Marktverzerrungen werden durch die starke privatwirtschaftliche Fi-

nanzkonzeption mit einer Ko-Finanzierung durch eine Körperschaft des privaten Rechts auf ein Mindestmaß beschränkt.

3.2.5 Zwischenfazit: Mehrwert des RKF 2014

Insgesamt kann dem geplanten Risikokapitalfonds für KMU eine große Additionalität attestiert werden, bei gleichzeitiger Kohärenz mit den anderen öffentlichen Interventionen im Later Stage und Growth-Segment und einer Verhältnismäßigkeit der geplanten Intervention, um Marktverzerrungen auf ein Mindestmaß zu beschränken.

Allerdings sind zum gegenwärtigen Zeitpunkt einige Spezifikationen zu dem geplanten Instrument noch nicht vollständig ausgearbeitet bzw. abgeschlossen (z.B. spezifische Verwendungszwecke, technologischer Anspruch etc. bzw. Auswahl des Fondsmanagements). Da eine sachgerechte Spezifikation vor dem Hintergrund bestehender Erfahrungen mit dem RKF I und dem RKF II zu erwarten ist, sind für die grundlegende Bewertung dieser ex-ante Betrachtung hierdurch keine Veränderungen zu erwarten. Vielmehr ist insgesamt zu erwarten, dass es u.a. vor dem Hintergrund der bisherigen Erfahrungen und des zweistufigen Auswahlverfahrens auch in der kommenden Förderperiode gelingen wird, ein geeignetes Fondsmanagement auszuwählen, welches mit gewachsenen Interaktionsstrukturen zusätzliche (private und / oder öffentliche) Finanzmittel mobilisieren kann und wichtige Strukturen zur Finanzierung und Begleitung von Wachstumsvorhaben von KMU außerhalb des Großraums München bereit stellt. In der Grundaussage sind somit keine Veränderungen dieser ex-ante Bewertung zum Mehrwert des RKF 2014 zu erwarten und eine nochmalige Überprüfung der Strukturen im Rahmen der ex-ante Bewertung dieses Finanzinstruments i.S.d. Art. 37 der Gemeinsamen Bestimmungen erscheint zum ggw. Zeitpunkt nicht notwendig.

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

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

Mit Hilfe einer ex-post Wirtschaftlichkeitsbetrachtung des EFRE-Risikokapitalfonds I und des EFRE-Risikokapitalfonds II aus der EFRE-Förderperiode 2007-2013 wird im Folgenden eine Bewertung vorgenommen, welche im Analogieschluss Aussagen über die zu erwartenden Hebeleffekte des RKF 2014 in der kommenden Förderperiode ableiten lassen.

3.3.1 Methodisches Vorgehen

Mit der sog. **unmittelbaren Hebelwirkung** wird hier in Anlehnung an den Art. 223 der Anwendungsbestimmungen für die Verordnung¹² und an den Europäischen Rechnungshof (ERH)¹³ beschrieben, welches Volumen an privaten und – möglicherweise weiteren – öffentlichen Finanzmitteln pro Euro ausgezahlter öffentlicher Mittel aus den Finanzinstrumenten bereitgestellt wurde.

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

¹² Delegierte Verordnung (EU) Nr. 1268/2012 der Kommission vom 29. Oktober 2012 über die Anwendungsbestimmungen für die Verordnung (EU, Euratom) Nr. 966/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates über die Haushaltsordnung für den Gesamthaushaltsplan der Union.

¹³ Europäischer Rechnungshof (2012) Finanzinstrumente für KMU. Mit Kofinanzierung aus dem Europäischen Fonds für regionale Entwicklung, Luxembourg.

Abbildung 15: Berechnungsansatz Hebeleffekt

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

Darstellung: Prognos AG 2014; auf Basis Europäischer Rechnungshof (2012)

Eine Hebelwirkung von 1,00 bedeutet laut dieser Definition, dass keinerlei private Finanzierungsmittel mobilisiert wurden. Öffentliche Beiträge umfassen hier ausschließlich die EFRE-Beteiligung. Die Ko-Finanzierungsmittel der **S-Refit** (RKF I) und der **BayBG** (RKF II) werden hingegen als privates Beteiligungskapital verbucht. Eine öffentliche Ko-Finanzierung, wie etwa bei Clusterfonds EFRE Bayern, liegt beim RKF I und auch beim RKF II nicht vor. Grundlage für die Berechnung der Hebelwirkungen des RKF I bilden Datensätze über alle Beteiligungen des Fonds, welche durch den Träger des Fonds, die S-REFIT AG, zur Verfügung gestellt wurden. Analog wurden auch seitens der BayBG Datensätze über die Beteiligungen des RKF II verfügbar gemacht.

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

3.3.2 Unmittelbare Hebeleffekte des RKF I und des RKF II

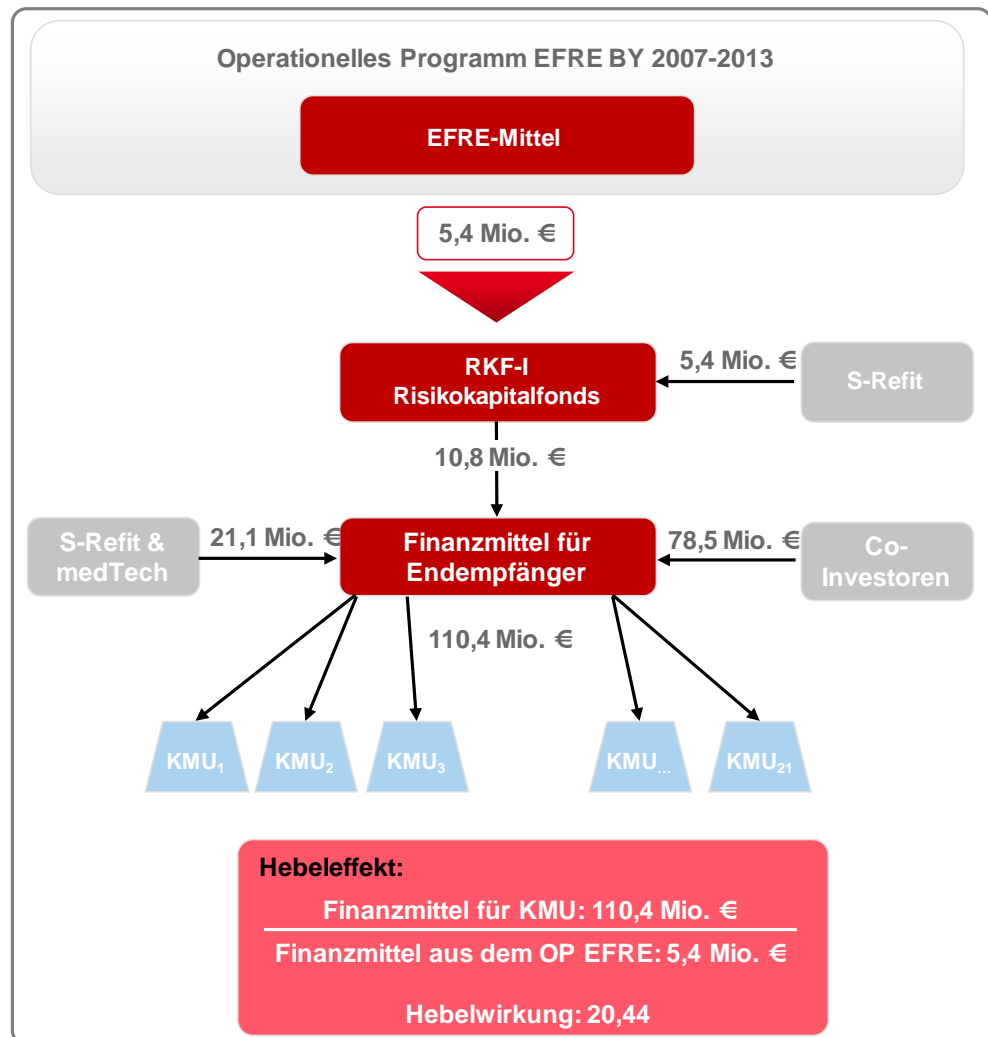
Unmittelbare Hebeleffekte des RKF I

Die unmittelbaren Hebeleffekte des RKF I im Zeitraum von Anfang 2008 bis Ende Dezember 2013 werden in Abbildung 16 dargestellt. Hier zeigt sich, dass für die insgesamt 21 Beteiligungen und einem **öffentlichen Beitrag aus dem RKF I i.H.v. rund 5,4 Mio. Euro (EFRE-Mittel) eine Gesamtfinanzierungssumme von 110,4 Mio. Euro mobilisiert** werden konnte. Daraus ergibt sich nach dem Berechnungsansatz der Europäischen Kommission und des Europäischen Rechnungshofes ein **Hebeleffekt von rund 20,4** – d.h. hier wurden rund 20 Euro an Finanzmitteln für Endempfänger pro Euro ausgezahlter öffentlicher Mittel aus den RKF I mobilisiert.¹⁴¹⁵

¹⁴ Dieser Berechnungsansatz ist konform mit dem Art. 223 der Anwendungsbestimmungen für die Verordnung, welche den Hebeleffekt als Quotient aus dem Finanzbeitrag für förderfähige Endempfänger (gem. Methodenhandbuch der EIB/KOM Volume I, S. 71; exklusive der Eigenmittel der Unternehmen) und dem Beitrag des EFRE beschreibt.

¹⁵ Bezieht man das gesamte Beteiligungsvolumen des RKF I i.H.v. 10,8 Mio. Euro (d.h. öffentliche Mittel inklusive der Ko-Finanzierung durch S-Refit) auf den Finanzierungsvehikel von 110,4 Mio. Euro, liegt der unmittelbare Hebeleffekt weiterhin bei einem hohen Wert von 10,2.

Abbildung 16: Hebeleffekte des RKF I



Darstellung: Prognos AG 2014; auf Basis von Daten der S-Refit (n = 21; Stand: Dezember 2013)

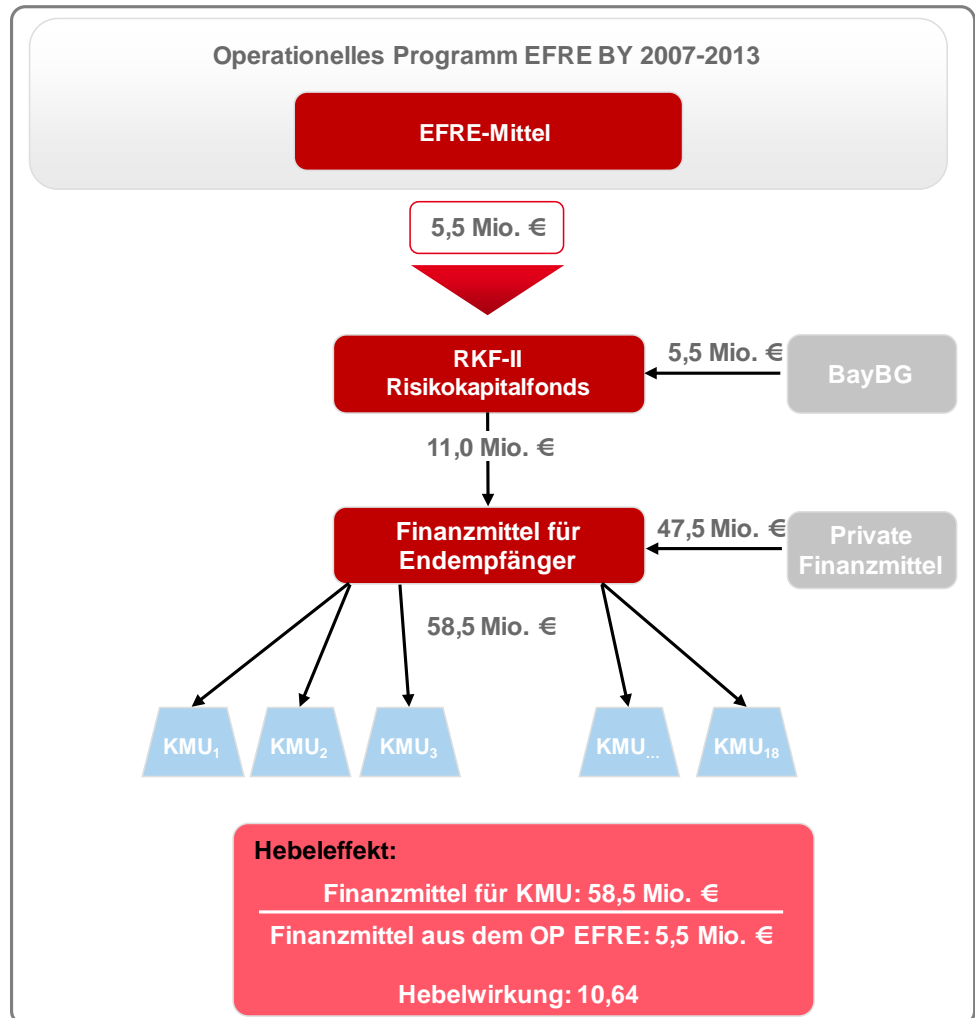
Lediglich bei vier Beteiligungsunternehmen des RKF I musste eine **Insolvenz bzw. Liquidation** verzeichnet werden, die mit einem Ausfallvolumen in Höhe von rund 1,02 Mio. Euro bzw. 9,8 % des Fondsauszahlung (davon öffentliche Beteiligung i.H.v. 0,51 Mio. Euro) auf einem niedrigen Niveau liegt.¹⁶ Bezieht man den Anteil des öffentlichen Ausfallvolumens mit in die Kalkulation des Hebels öffentlicher Gelder mit ein, reduziert sich der ausgewiesene Hebel von rund 20 auf ca. 19.

¹⁶ Neben tatsächlichen Ausfällen liegen zusätzlich in einigen Beteiligungen auch Einzelwertberichtigungen vor. Diese werden in der vorliegenden Bewertung jedoch nicht berücksichtigt, da sie im Einzelnen große Unterschiede aufweisen.

Unmittelbare Hebeleffekte des RKF II

Für den RKF II konnte im Zeitraum von Juni 2008 bis Ende September 2013 ein **unmittelbarer Hebeleffekt** des RKF II von rund **10,64** ermittelt werden (vgl. Abbildung 17).

Abbildung 17: Hebeleffekte des RKF II



Darstellung: Prognos AG 2014; auf Basis von Daten der BayBG (Stand: September 2013)

Bei insgesamt 16 Beteiligungen und einem öffentlichen Beitrag aus dem RKF II i.H.v. rund 5,5 Mio. Euro konnte eine Gesamtfinanzierungssumme von 58,5 Mio. Euro mobilisiert werden (einschließlich der Mittel der BayBG). Somit konnten über 10 Euro an Finanzmitteln für Endempfänger pro Euro ausgezahlter öffentlicher Mittel aus den RKF II mobilisiert werden. Abzüglich der Eigenmittel des Beteili-

gungsnehmers i.H.v. 2,3 Mio. Euro vom eingebrachten Privatkapital, ergibt sich **ein Hebeleffekt von rund 10,2**.¹⁷¹⁸

Dabei ist es beim RKF II lediglich bei zwei Beteiligungsunternehmen zu einem **Ausfall der Investition** gekommen, die mit einem Volumen in Höhe von rund 1,75 Mio. Euro bzw. rund 16 % der Fondsauszahlung (davon öffentliche Beteiligung i.H.v. 0,88 Mio. Euro) auf einem akzeptablen Niveau liegt.¹⁹

Für **beide Fonds** gilt, dass es durch den **revolvierenden Charakter** potenziell zu einer Erhöhung der unmittelbaren Hebelwirkung kommt und durch die Wiederverausgabung der öffentlichen Fondsmittel wichtige zusätzliche Effekte generiert werden können (Effekte der Wiederverausgabung). Aufgrund der noch laufenden Investitionslaufzeit der Fonds ist es ggw. jedoch noch nicht zu einer Wiederverausgabung gekommen.

3.3.3 Plausibilitätsprüfung der Hebeleffekte des RKF I und des RKF II

Zur Einordnung dieser Bewertungen zu den unmittelbaren Hebeleffekten des RKF I und des RKF II nach dem Berechnungskonzept des Europäischen Rechnungshofes ist eine **Plausibilisierung** notwendig.

Eine Einordnung der Hebeleffekte bietet dafür ein Vergleich mit anderen, über den EFRE finanzierten Beteiligungsfonds in Europa und die dort realisierten Hebelwirkungen (Abbildung 18). Dabei wurden in den 14 identifizierten Beteiligungsfonds mit einem Fokus auf die Finanzierung der Start-up bis zur Growth Phase unmittelbare Hebeleffekte von durchschnittlich 1,4 bis rund 7,0 erzielt. Sowohl der RKF I und der RKF II liegen, bei identischen Berechnungsverfahren, mit ihren unmittelbaren Hebeleffekten von 20,4 bzw. 10,6 deutlich über diesen Vergleichswerten. Es ist davon auszugehen, dass sich diese im Vergleich deutlich überdurchschnittlichen Werte durch die besondere Finanzierungsstruktur des RKF I und des RKF II erklären lassen, in denen die Ko-Finanzierung zum EFRE bereits über private und nicht – wie ansonsten vielfach üblich – das Land oder andere öffentliche Institutionen vorgenommen wird.

¹⁷ Dieser Berechnungsansatz ist konform mit dem Art. 223 der Anwendungsbestimmungen für die Verordnung, welche den Hebeleffekt als Quotient aus dem Finanzbeitrag für förderfähige Endempfänger (gem. Methodenhandbuch der EIB/KOM Volume I, S. 71; exklusive der Eigenmittel der Unternehmen) und dem Beitrag des EFRE beschreibt.

¹⁸ Setzt man auch hier das gesamte Fondsvolumen, d.h. einschließlich der Einlagen der BayBG, in Relation zu dem gesamten Finanzierungsvolumen für die Endempfänger, ergibt sich weiter ein hoher Hebeleffekt von 5,3 (gemäß Berechnungskonzept Europäische Rechnungshof).

¹⁹ Analog zum RKF I liegen auch im Falle des RKF II neben tatsächlichen Ausfällen (Insolvenzen) zusätzlich in einigen Beteiligungen auch Einzelwertberichtigungen vor. Diese werden in der vorliegenden Bewertung jedoch nicht berücksichtigt, da sie im Einzelnen große Unterschiede aufweisen.

Abbildung 18: Beispiele für Hebelwirkungen von Beteiligungsfonds (Start-up bis Later Stage)²⁰

Land	Produktbeschreibung	Hebelwirkung
EU	ETF-Startkapital (Wagniskapital, risikoreich, 1998-2001)	4,60
EU	ETF-Startkapital (Wagniskapital, risikoreich, 2001-2008)	6,50
Portugal	ETF-Startkapital (Wagniskapital, risikoreich, 2001-2008)	5,93
Vereinigtes Königreich	ETF-Startkapital (Wagniskapital, risikoreich, 2001-2008)	5,03
Deutschland	ETF-Startkapital (Wagniskapital, risikoreich, 2001-2008)	4,88
Deutschland	EFRE-Wagniskapital (Hochtechnologie, 2000-2010)	2,26
Vereinigtes Königreich	EFRE-Wagnis-Beteiligungskapital (Hochtechnologie, 2000-2010)	2,01
Deutschland	EFRE-Risikokapital (sektorübergreifend, 2000-2010)	2,75
Portugal	EFRE-Wagnis-Beteiligungskapital (Dachfonds, 2000-2010)	2,22
Portugal	EFRE-Wagnis-Beteiligungskapital (sektorübergreifend, 2000-2010)	2,12
Deutschland	EFRE-Risikokapital (sektorübergreifend, 2000-2010)	1,88
Ungarn	EFRE-Wagnis-Beteiligungskapital (sektorübergreifend, 2012)	1,72
Ungarn	EFRE-Wagnis-Beteiligungskapital (sektorübergreifend, 2012)	1,43

Darstellung: Prognos AG 2014 auf Basis Europäischer Rechnungshof (2012)

3.3.4 Mobilisierung von privatem Kapital durch den RKF I und RKF II

Mit dem RKF I und dem RKF II wurden seit 2008 private Kapitalvolumina i.H.v. insgesamt fast 158 Mio. Euro mobilisiert. Während der RKF I dabei ein privates Finanzvolumen von rund 104,4 Mio. Euro bei einer öffentlichen Beteiligung aus dem EFRE von 5,4 Mio. Euro mobilisiert hat, konnten durch den RKF II rund 53 Mio. Euro bei einer öffentlichen Beteiligung von 5,5 Mio. Euro bewegt werden. Die daraus resultierenden Hebeleffekte sind signifikant, insbesondere vor dem Hintergrund der andernorts realisierten Hebelwirkungen (vgl. Abbildung 18). Insbesondere vor dem Hintergrund der geographischen Ausrichtung der Fonds im Freistaat Bayern, welche die ohnehin starke Planungsregion 14 (Großraum München) ausgeklammert, ist die direkte Mobilisierungsfunktion durch den RKF I und den RKF II von großer Bedeutung für die Realisierung von Wachstumsvorhaben von jungen Unternehmen und KMU am Standort. Hinzu kommt die Tendenz rückläufiger, ausschließlich durch Private Equity Gesellschaften realisierten Investitionsvolumina im Start-up und Later Stage Segment in Bayern (vgl. Kapitel 3.1.2), sodass diese Mobilisierungsfunk-

²⁰ Bei den Plausibilitätsvergleichen muss berücksichtigt werden, dass insbesondere im Falle der ersten fünf Fonds (ETF-Startkapital) nicht gänzlich vergleichbare Finanzierungsstrukturen zugrunde liegen (EIF als Dachfonds bzw. Ankerinvestor in ausgewählten VC-Fonds, max. 25% des Fondsvolumens). Für alle Fonds müssen auch Implikationen hinsichtlich der Finanzierungsspanne berücksichtigt werden. So beziehen sich die Hebelberechnungen z.T. auf eine zeitliche Phase vor der globalen Finanzkrise (ab 2008 / 2009) und z.T. auf die Phase während der Hochphase der Finanzkrise, in der die Mobilisierung privatwirtschaftlichen Risikokapitals zunehmend schwieriger wurde. Außerdem bezieht sich der Vergleich auf wirtschaftsstrukturell sehr unterschiedliche Länder.

tion durch die öffentlich gestützten Fonds umso wichtiger einzuschätzen ist.

Es kann nach gegenwärtigem Bewertungsstand davon ausgegangen werden, dass die Fondsmerkmale RKF I und des RKF II sich als ausreichend attraktiv für private Investoren in Bayern dargestellt haben. Es haben sich in hohem Maße auch privatwirtschaftliche Investoren beteiligt, sowohl in Form von Beteiligungskapital als auch anderen klassischen Kredit- oder Darlehensformen.

3.3.5 Zwischenfazit: Erwartbare Hebeleffekte des RKF 2014

Wie die ex-post Betrachtung der Hebeleffekte der beiden Fonds, RKF I und RKF II, gezeigt hat, wurde in beiden Fällen eine überdurchschnittliche Hebelwirkung erzielt. Diese liegt deutlich oberhalb der herangezogenen Vergleichsbeispiele. Dieser Befund verdeutlicht, welche wichtige Funktion der RKF I und der RKF II im Beteiligungskapitalmarkt Bayerns außerhalb des Großraums München bei der Unterstützung von Wachstumsfinanzierung von KMU übernehmen und welche als erwartbare Hebeleffekte auch auf den RKF 2014 übertragen werden können. Hierbei spielt nach gegenwärtigen Bewertungsstand insbesondere die gewählte Finanzierungsstruktur mit der Ko-Finanzierung über private Akteure eine große Rolle; diese Struktur hat überdurchschnittliche Hebeleffekte generiert und sorgt für wichtige Kapitalzugänge.

Insbesondere vor dem Hintergrund der dargestellten Marktschwäche im Bereich der Start-up und Later Stage Finanzierung von Wachstumsvorhaben der KMU in Bayern, wird dem RKF 2014 eine wichtige Rolle bei der Kapitalversorgung sowie der zusätzlichen Mobilisierung privater Finanzmittel außerhalb der Planungsregion 14 zukommen.

Dieser Befund verdeutlicht, dass dieses Angebot auch im Finanzierungssystem des Freistaats Bayern eine wichtige Funktion bei der Unterstützung von innovativen KMU übernimmt und welche Hebeleffekte auch von dem nachfolgenden Beteiligungskapitalfonds erwartet werden können.

3.4 Bewertung der Erfahrungen (Ziffer d)

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

Der RKF 2014 baut auf Erfahrungen auf, die bereits in der Förderperiode 2007-2013 mit Innovativen Finanzinstrumenten in Bayern gemacht werden konnten. Wesentliche Informationen zu bereits gemachten Erfahrungen können hierbei aus der **Prognos Halbzeitbewertung**²¹ zum Stand der EFRE Förderung in Bayern in der **Förderperiode 2007-2013** herangezogen werden. Ein wesentlicher Untersuchungsgegenstand waren sowohl die direkten Vorläuferfonds EFRE Risikokapitalfonds I und II, als auch darüber hinaus die weiteren vom Freistaat Bayern eingesetzten Innovativen Finanzinstrumente zum Stand April 2011.

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

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

²¹ Prognos Studie (2011): Stand und Perspektiven der EFRE-Förderung in Bayern. Zwischenevaluation des Operationellen Programms des EFRE im Ziel RWB Bayern 2007-2013.

zwischen den beteiligten Akteuren als wichtige positive Folge der Aktivitäten herausgearbeitet.

Die Studie kommt zu den **Handlungsempfehlungen**, das Instrument der Innovativen Finanzinstrumente in der Folgeperiode durch Auflage von Folgefonds mit etwa gleichem Volumen weiter zu stärken.

Ein weiterer wichtiger Anhaltspunkt bei der Bewertung des Vorgänger Fonds ist die Entwicklung der **Ausplatzierung** des Fondsvolumens der beiden Vorgänger RKF I+II. Wie in Kapitel 3.1.3 aufgezeigt, wurden bereits je 83% bzw. 73,65% der Volumina bis Ende 2013 ausplatziert. Eine ausreichende Nachfrage für die innerhalb der vom RKF 2014 adressierten Zielgruppe ist demnach sehr wahrscheinlich. Die gewählte **Größenordnung** des Fondsvolumens des RKF 2014 von 50 Mio. Euro insgesamt und somit eine Vergrößerung des Fondsvolumens wird als sinnvoll und den Bedarfen in Bayern entsprechend angesehen.

Somit bleibt insgesamt festzuhalten, dass der Freistaat Bayern sehr früh den von der Kommission eingeschlagenen Weg der Nutzung revolvingierender Instrumente innerhalb der EFRE OPs mitgegangen ist: Mit einem Anteil von 9,5% der Innovativen Finanzinstrumente am EFRE Gesamtvolumen gehörte Bayern bereits in der letzten Förderperiode zur Spitzengruppe unter den Ländern.²² Durch den Einsatz der RKF I+II konnten seit 2007 vielfältige Erfahrungen gemacht werden, die bei der Ausgestaltung für den RKF 2014 genutzt werden konnten. Darüber hinaus wurden ab 2009 mit der Einführung des Clusterfonds EFRE Bayern weitere Erfahrungen mit dem Einsatz von EFRE Mitteln via Innovativer Finanzinstrumente gemacht. Die Empfehlungen der Zwischenevaluation wurden bei der Ausgestaltung des RKF 2014 soweit wie möglich berücksichtigt.

²² Ebd.

3.5 Bewertung der vorgeschlagenen Investitionsstrategie (Ziffer e)

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

Die **Investitionsstrategie** des RKF 2014 verfolgt das Ziel, KMU in den Finanzierungsphasen **Later Stage** und **Growth** durch das Bereitstellen von Beteiligungskapital zu unterstützen und somit den Schwerpunkt auf Finanzierungen im Anschluss an die vom IBF adressierte Phase zu setzen. Es soll die Eigenkapitalsituation verbessert werden, um damit die Wachstumschancen und Innovationskraft der Unternehmen zu stärken. Der Einsatz von Eigenkapital und Mezzanine-Kapital in Form von stillen Beteiligungen erlangt in der Finanzierungsstruktur von Unternehmen einen steigenden Stellenwert. Der RKF 2014 reagiert auf diese Nachfrage und bietet den KMU in Bayern ein wichtiges weiteres Finanzierungsinstrument, welches vor dem Hintergrund der weiter steigenden Eigenkapitalanforderungen der Banken (u.a. Basel III) zukünftig an Bedeutung noch zunehmen wird. Möglich sind offene Beteiligungen, stille Beteiligungen, Genussrechte und Gesellschafterdarlehen. In den Verträgen wird eine möglichst offene Ausgestaltung (Eigenkapital und eigenkapitalähnliche Mittel) angestrebt.

Die Investitionen in Beteiligungsunternehmen werden jeweils eigenständig, ohne Lead-Investoren durchgeführt. In Anlehnung an die bestehenden Risikokapitalfonds 2007-2013, werden private Beteiligungsgesellschaften das Fondsmanagement übernehmen. Diese sollen im Rahmen eines **wettbewerblichen Verfahrens** mit öffentlichem Interessenbekundungsverfahren ausgewählt werden. Kriterien an private Beteiligungsgesellschaften sind hierbei die Fähigkeit, einen neuen Risikokapitalfonds aufzulegen, aussichtsreiche KMU auszuwählen und in diese das Fondskapital EFRE-konform zu investieren, die Beteiligungen anschließend zu halten und zu betreuen sowie die Beteiligungen schließlich rückzuführen, zu veräußern oder abzuwickeln. Hierbei sollen die Beteiligungsgesellschaften eigene private Mittel mindestens in Höhe der EFRE-Mittel für den gemeinsamen Fonds zur Verfügung stellen. Somit beschränkt sich die Ausschreibung nicht auf die reine Verwaltung öffentlicher Mittel, sondern es werden Beteiligungsgesellschaften gesucht, die durch das Einbringen eigener Mittel in substantieller Höhe eine echte **Risikoteilung** ermöglichen. Eine vorrangige Vergütung für private Investoren wird nicht angestrebt. Durch die Aufteilung der gesamten Summe in mehrere Lose soll zudem die Möglichkeit geschaffen werden, mehrere Beteiligungsgesellschaften zu gewinnen (mind. 2 und max. 4). Vorteil dieser Struktur ist, dass der Risikokapitalfonds unabhängig von anderen privaten Gesellschaften selbstständig am Markt agieren kann. Es müssen keine

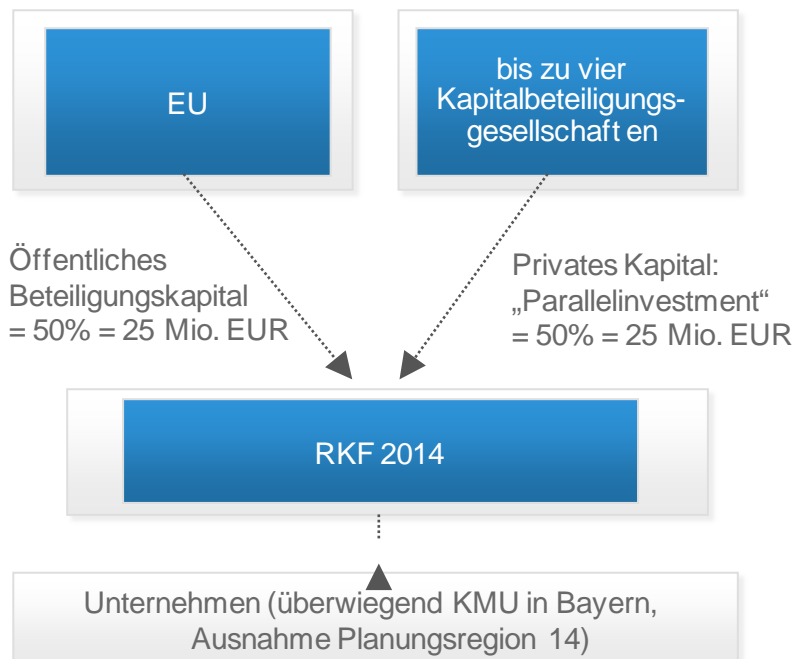
Lead-Investoren hinzugezogen werden, ausgeschlossen ist die Einbindung eines solchen Lead-Investors jedoch nicht. Für private Fondsgesellschaften sinkt durch die Teilung der Investition das Risiko.

Es ist vorgesehen, die geplanten Risikokapitalfonds so auszugestalten, dass sie dem Grundsatz des „marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgebers“ (Privatinvestortest) entsprechen und damit **beihilfefrei** sind. Dies muss auf allen Ebenen vorgenommen werden: Investoren, Finanzintermediäre und Unternehmen, in die investiert wird. Vor diesem Hintergrund wird eine pari passu-Ausgestaltung der Fonds angestrebt, sodass die öffentliche Seite und die privaten Investoren an allen Chancen und Risiken gleichermaßen und simultan entsprechend ihres Anteils am Fondskapital partizipieren. Das Fondsmanagement soll eine marktübliche Vergütung erhalten. Auch die zukünftigen Zielunternehmen sollen ihre Beteiligungen aus den geplanten Risikokapitalfonds zu marktüblichen Konditionen erhalten. Die privaten Beteiligungsgesellschaften werden im Rahmen eines (diskriminierungsfreien) wettbewerblichen Verfahrens mit öffentlichem Interessenbekundungsverfahren ausgewählt. Die Vorgaben der AGVO (Allgemeine Gruppenfreistellungsverordnung) in der Fassung vom 21.5.2014 sowie die aktuelle Risikofinanzierungsleitlinie der EU werden bei der Ausgestaltung und Ausrichtung berücksichtigt.

Die **Gebietskulisse** des RKF 2014 ist der Freistaat Bayern mit dem Ausschluss der Planungsregion 14. Als **Zielgruppe** investiert der Fonds in KMU mit Firmensitz oder Betriebsstätte im Land, deren Geschäftstätigkeit als potenziell rentabel eingestuft wird. Ein strenger Branchenfokus / Branchenausschluss oder eine Fokussierung auf kleine Unternehmen gemäß Definition der Kommission ist derzeit nicht geplant, jeder Fondsmanager wird aber seiner Expertise gemäß gewisse Branchenschwerpunkte setzen.

Für den RKF 2014 ist ein **Fondsvolumen in Höhe von 50 Mio. Euro** geplant. Der Anteil der öffentlichen Mittel am RKF 2014 beträgt 25 Mio. Euro (50%), die komplett aus EFRE Mitteln zur Verfügung gestellt werden. Hinzu kommen mind. 25 Mio. Euro private Mittel. Es wird angestrebt, den Zeithorizont des RKF 2014 auf die Laufzeit der Programmperiode anzupassen (Ende 2023). Die privaten Fondsverwalter sind berechtigt, eine Vergütung für die von ihnen erbrachten Dienstleistungen zu verlangen. Planmäßig beträgt diese durchschnittlich max. 2% p.a. der zugesagten Mittel. Bezogen auf den EFRE Anteil von 25 Mio. Euro bedeutet dies eine durchschnittliche Vergütung von maximal 500 000 Euro p.a. für die Jahre 2014 bis 2023.

Abbildung 19: Akteursstruktur und Zusammensetzung des Fondskapitals des RKF 2014

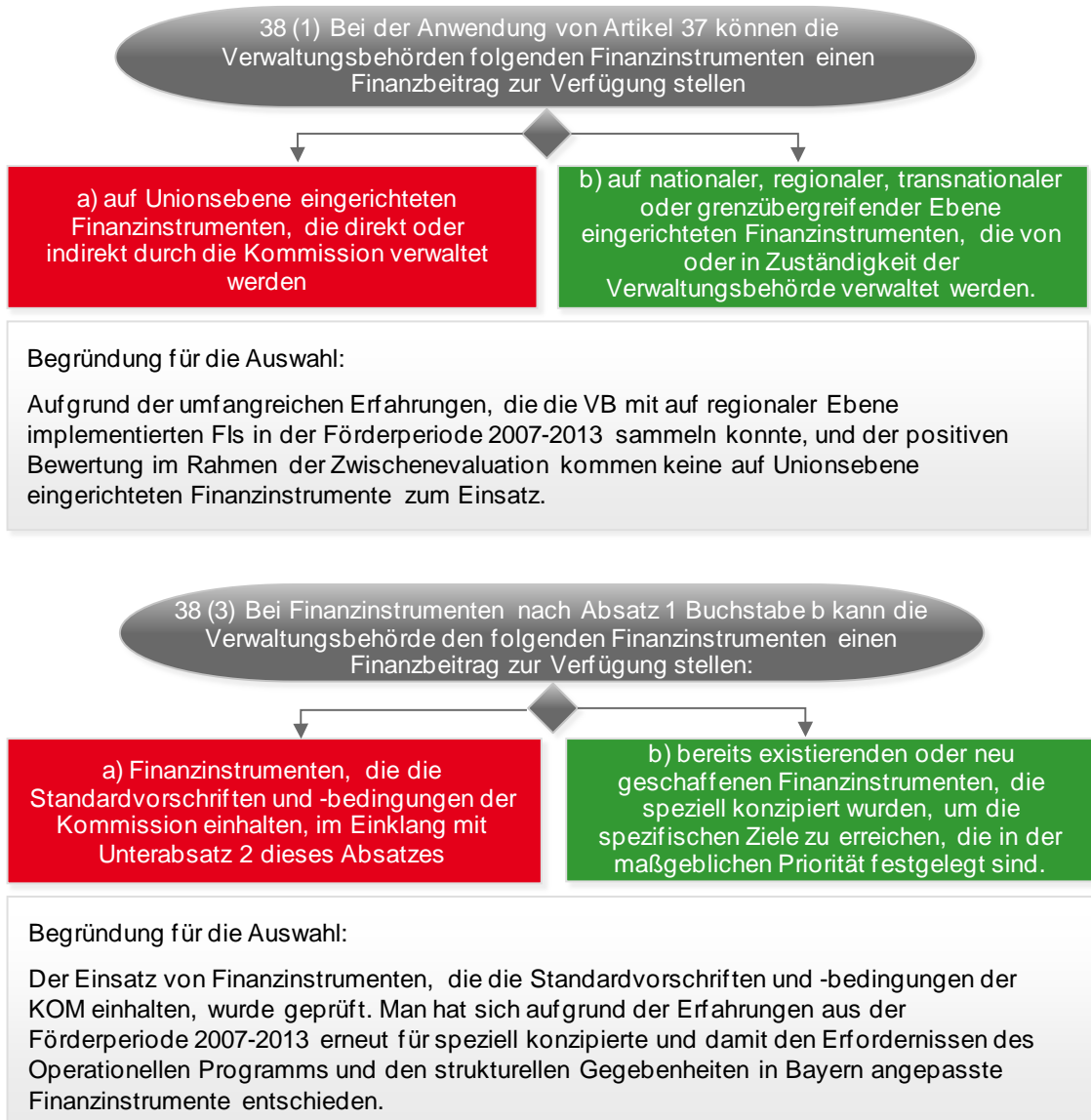


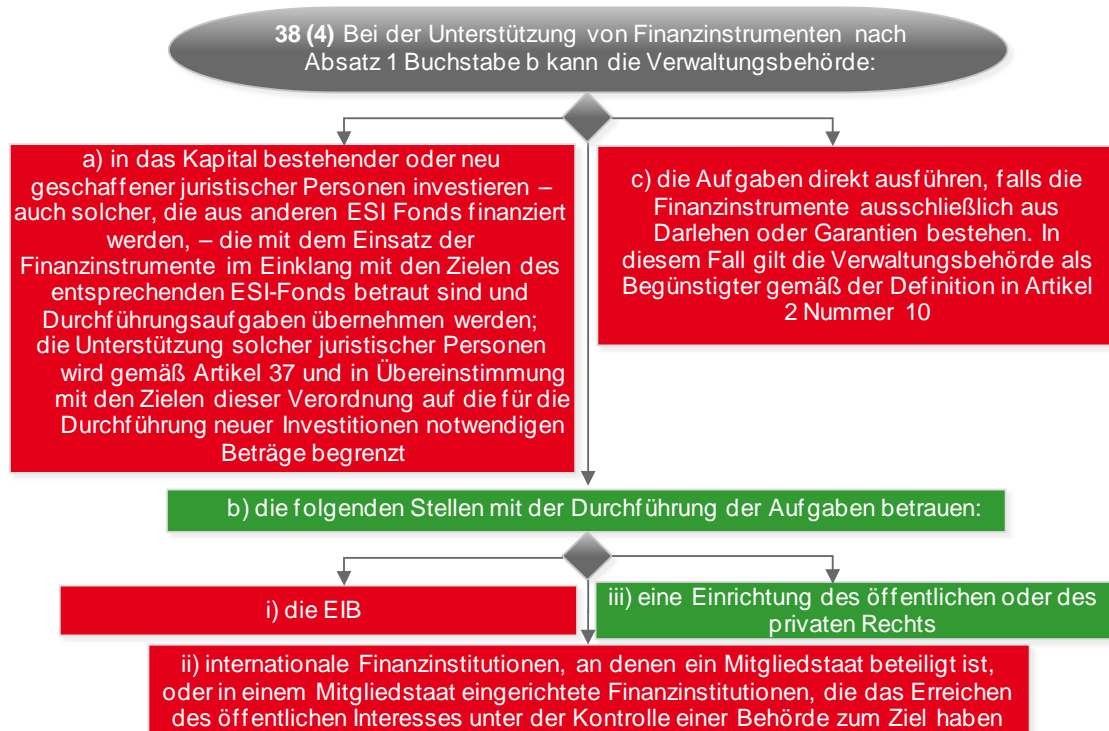
Darstellung: Prognos AG 2014

Die Marktanalyse in Kapitel 3.1 hat gezeigt, dass für die gewählte Investitionsstrategie eine entsprechende Nachfrage besteht und dass die Ausrichtung des RKF 2014 eine **wichtige Angebotserweiterung** darstellt. Der Fonds generiert einen hohen Mehrwert (vgl. Kapitel 3.2) und löst durch die Aktivierung zusätzlicher privater Investitionen (vgl. Kapitel 3.3) positive regionalökonomische Effekte im Land aus. Die gewählte Zielgruppe und der Verwendungszweck adressiert einen Markt, der nicht hinreichend ausgestattet ist. Das Investitionsvolumen von VC-Fonds in Deutschland ist im internationalen Vergleich niedrig. Auch das Fundraising gestaltet sich oft schwierig. Im Frühphasensegment wird dem Rückzug privaten Kapitals durch staatliche Anreizprogramme (EAF, IZW) und öffentliche Fonds begegnet. Am Übergang zur anschließenden Later-Stage VC- / Expansionsphase ist dies jedoch weniger der Fall. Die im RKF 2014 eingesetzten EFRE-Mittel adressieren diese bestehende Angebotslücke.

Hinsichtlich der **Prüfung der Optionen für die Einsatzregelung** im Sinne von Artikel 38 der Gemeinsamen ESI-Fonds Verordnung (Verordnung (EU) Nr. 1303/2013) wurde von Seiten der Landesregierung sichergestellt, dass die für den Fonds und die Ausgangslage in Bayern überzeugendste Umsetzung gewählt wurde. Auf der Grundlage der bereits implementierten Fondsstruktur und des erfolgreichen Fondsmanagements für die Vorgängerfonds werden bewährte Strukturen fortgeführt. In der folgenden Abbildung 20 sind die für den RKF 2014 gewählten Optionen nach Artikel 38 der Gemeinsamen ESI-Fonds Verordnung dargestellt.

Abbildung 20: Auswahl der Optionen der Einsatzregelung nach Art. 38 der Allgemeinen ESI-Fonds Verordnung für den RKF 2014 (Grün hinterlegt=gewählte Option)



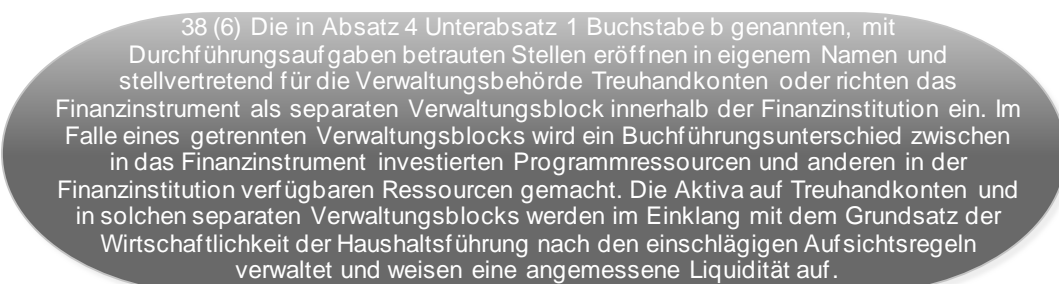


Begründung für die Auswahl:

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

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

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



Begründung für die Auswahl:

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

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

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

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

Begründung für die Auswahl:

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

Darstellung: Prognos AG 2014

3.6 Spezifizierung der erwarteten Ergebnisse (Ziffer f)

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

Die Spezifizierung der erwarteten Ergebnisse baut auf der nach Ziffer e) entwickelten Investitionsstrategie auf. Das Ziel dieses Kapitels besteht darin, den RKF 2014 in die **wirtschaftspolitische Strategie** des Freistaates Bayern einzuordnen und zu prüfen, inwiefern der Fonds zur Erreichung der gesetzten spezifischen Ziele des Operationellen Programms (OP) EFRE beiträgt. Im Rahmen der Bewertung der Konsistenz des RKF 2014 zur Interventionslogik des OP werden auch die Indikatoren und die quantifizierten Zielwerte geprüft und bewertet. Bewertet wird auch, inwieweit das Fondsvolumen geeignet ist, zu einer sichtbaren Veränderung der Ausgangssituation und der Bedarfslage beizutragen.

Im OP EFRE des Freistaates für die Förderperiode 2014-2020 wird dargelegt, über welche Interventionslogik der RKF 2014 zum definierten Spezifischen Ziel 3 beitragen soll (vgl. Abbildung 21).

Die Interventionslogik für das Spezifische Ziel 3 des EFRE OP 2014-2020 basiert unter anderem auf den Erkenntnissen des „Economic Survey“ der OECD, dass in Deutschland die Notwendigkeit bestehe, den **Zugang zu Risiko- und Beteiligungskapital zu stärken**. Darüber hinaus werden im OP des Freistaates eine breit aufgestellte Unternehmensfinanzierung sowie ein diversifiziertes Kapitalangebot für KMU als **Grundlage für eine nachhaltige Wirtschaftsentwicklung** dargestellt. Unternehmen soll ein gesundes, organisches Wachstum ermöglicht werden, indem deren Eigenkapitalbasis gestärkt wird. Häufig auftretende Hemmnisse bei der Realisierung von Investitionen sollen hierdurch verhindert und der damit verbundene Eintritt in Wachstumsprozesse ermöglicht werden.

Abbildung 21: Interventionslogik für das Spezifische Ziel 3

Einbettung des RKF 2014 in die Interventionslogik des EFRE OP 2014-2020			
Prioritätsachse PA 2	Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit von KMU		
Thematische Ziel TZ 3	Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit von KMU		
Investitionspriorität IP 3 (c)	Unterstützung bei der Schaffung und dem Ausbau fortschrittlicher Kapazitäten für die Produkt- und Dienstleistungsentwicklung		
Spezifisches Ziel SZ 3	Stärkung der wirtschaftlichen Basis von KMU durch Bereitstellung von Beteiligungskapital		
Output-Indikatoren	Indikator	Zielwert Ende 2023	
	Beschäftigungszunahme in geförderten Unternehmen (GI) + (LR)	200	
	Zahl der Unternehmen, die abgesehen von Zuschüssen finanzielle Unterstützung erhalten (GI)	50	
Ergebnis-Indikator	Indikator	Basiswert Ø 2007-13	Zielwert Ende 2023
	Venture-Capital Investitionen in Bayern	177 Mio. EUR	200-250 Mio. EUR
Performance-Indikatoren	Werden im Rahmen des Evaluationsplans entwickelt und im Anschluss in das Monitoringsystem implementiert		

Darstellung: Prognos AG 2014

Insbesondere die mit der Einführung von Basel II und III erzeugten Veränderungen bei den Anforderungen auf den Kapitalmärkten erschweren vor allem KMU zunehmend den Zugang zu Fremdkapital. Diese Auswirkung wurde auch in den geführten Expertengesprächen eindeutig bestätigt und als Problemlage speziell für die Zielgruppe des Fonds dargelegt. Somit stellt die Einführung des RKF 2014 und die damit verbundene Bereitstellung von Beteiligungskapital eine direkte Unterstützung der Wachstumsstrategien der KMU, mit speziellem Fokus auf die **Later-Stage VC- bzw. Expansionsphase**, und unterstützt somit deren **Wettbewerbsfähigkeit**. Die Ausrichtung des RKF 2014 unterstützt damit maßgeblich die im OP definierte Zielsetzung und ist konsistent zur Interventionslogik des Spezifischen Ziels 3. Über die Einbettung des Spezifischen Ziels in die Prioritätsachse 2 hinaus, werden Synergieeffekte mit der Prioritätsachse 1 des Programms, der Unterstützung der Innovationsfähigkeit von Unternehmen, generiert. Der RKF 2014 als revolving Fonds unterstützt rendite- und wachstumsstarke Unternehmen, die einen angemessenen Return of Investment versprechen. Über die Investments werden Wachstumsprozesse bayerischer Unternehmen unterstützt und entsprechende regionalökonomische Effekte im Land ausgelöst.

Zur Quantifizierung der Ergebnisse sind verschiedenen **Output- und Ergebnisindikatoren** mit entsprechenden Zielwerten für den Zeit-

punkt Ende 2023 beschlossen worden. Die notwendigen Daten werden im Monitoringsystem des Landes erfasst und im jährlichen Durchführungsbericht veröffentlicht. Die Zielwertbestimmung wurde auf der Grundlage bestehender Benchmarkwerte der Vorgänger EFRE RKF I+II durchgeführt. Die quantifizierten Zielgrößen können damit als realistisch und hinreichend ambitioniert eingeschätzt werden.

Darüber hinaus sollte die Wirksamkeit des RKF 2014 vertiefter anhand sog. **Performance-Indikatoren** bewertet werden. Performance-Indikatoren sollen Kennzahlen liefern, die es ermöglichen die Wirksamkeit oder spezifische Evaluationsfragen auf der Grundlage regelmäßig erhobener Daten bewerten zu können. Sollte sich der Freistaat Bayern dazu entschließen, den Fonds im Laufe der Förderperiode zu evaluieren, dann wird empfohlen im Rahmen der Aufstellung des Evaluationsplans frühzeitig und methodenbasiert die relevanten Kennzahlen zu erfassen und in das Monitoringsystem zu implementieren. Hier wären bspw. Indikatoren analog zur Empfehlung der Kommission²³ wie die Höhe der Ausfälle oder die Managementkosten empfehlenswert, um den Erfolg des Fonds direkt beurteilen zu können.

Die **finanzielle Gewichtung des RKF 2014** im Bezug zur Interventionslogik stellt sich wie folgt dar: Die Prioritätsachse 2 des EFRE OP Bayern hat mit rund 151 Mio. Euro EFRE Mitteln einen Anteil von 30,6% am gesamten OP. Für den RKF 2014 werden mit 25 Mio. Euro EFRE Mitteln knapp 16,5% der EFRE-Mittel der Prioritätsachse 2 eingesetzt. Innerhalb desselben Spezifischen Ziels werden darüber hinaus 10 Mio. Euro innerhalb des Finanzierungsinstrumentes „Innovationsbeteiligungsfonds EFRE“ (IBF) aufgewendet²⁴. Zusammen betragen die EFRE Mittelzuweisungen für innovative Finanzinstrumente innerhalb des Spezifischen Ziels 3 somit 35 Mio. Euro, was einen Anteil von 23,1% am Gesamtvolumen der Prioritätsachse 2 darstellt. Die innovativen Finanzinstrumente zusammen und der RKF 2014 im speziellen haben damit einen maßgeblichen Anteil an der Mittelausstattung und tragen in hohem Maße zur Erreichung des Spezifischen Ziels 3 bei. Die zu erwartenden Effekte des RKF 2014 werden nicht nur von den EFRE-Mitteln, sondern ebenso von den privaten Investments gestützt. Im Kapitel 3.3 werden die Hebeleffekte des Vorgängerfonds quantifiziert, die eine beachtliche Aktivierung zusätzlicher privatwirtschaftlicher Ressourcen aufzeigen und belegen.

Die Marktuntersuchungen in 3.1 zeigen auf, dass für die vom RKF 2014 adressierte Zielgruppe im Teilsegment keine vergleichbaren Angebote existent sind und damit eine Marktschwäche attestiert werden kann. Aufgrund fehlender belastbarer Datengrundlagen konnte

²³ European Commission and European Investment Bank (2014) Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period. General methodology covering all thematic objectives, Volume 1, Brussels, p. 100ff.

²⁴ Vgl. Ex-ante Evaluation des Innovationsbeteiligungsfonds

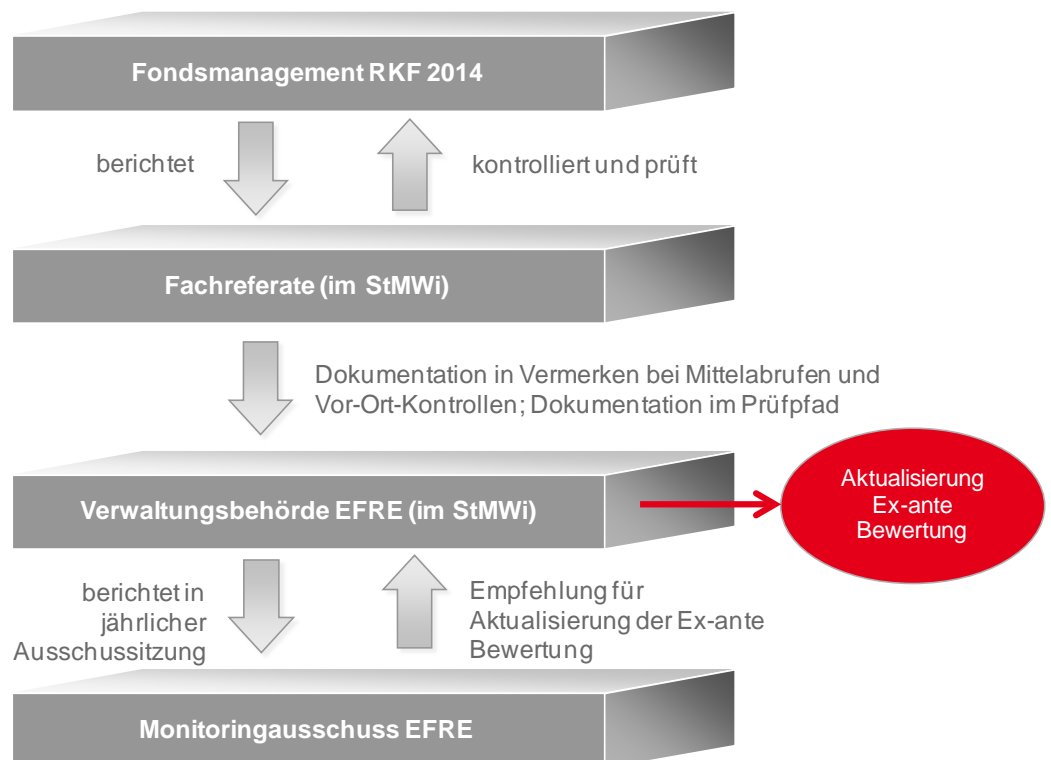
die Marktlücke nicht eindeutig quantifiziert werden. Die Lücke zwischen der Anzahl der Anfragen und der getätigten Beteiligungen, die erfolgreiche Platzierungen des Fondsvolumens des Vorgängerfonds sowie die geführten Expertengespräche weisen aber eindeutig darauf hin, dass der RKF 2014 in seiner Ausrichtung und finanziellen Ausstattung in der Lage ist, einen **wesentlichen Beitrag zur Verringerung der Angebotslücke** in diesem Segment zu leisten.

3.7 Bestimmungen zur Überprüfung und Aktualisierung (Ziffer g)

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

Der Freistaat Bayern hat für die Steuerung und Kontrolle des RKF 2014 Gremien und Zuständigkeiten implementiert. Die Gremien und Verfahren garantieren während der Einsatzphase eine regelmäßige Marktbeobachtung und ermöglichen es der Verwaltungsbehörde auf eine Veränderung der Marktbedingungen rechtzeitig zu reagieren oder eine Aktualisierung der Ex-ante-Bewertung vornehmen zu lassen.

Abbildung 22: Gremien und Verfahren zur Überprüfung und Aktualisierung der Ex-ante-Bewertung für den RKF 2014



Darstellung: Prognos AG 2014

Als direkte **Beratungs- und Kontrollinstanz** für das Fondsmanagement dienen die zuständigen Fachreferate des Bayerischen Staatsministeriums für Wirtschaft und Medien, Energie und Technologie.

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

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

Der **EFRE Monitoringausschuss** prüft für das gesamte OP EFRE des Freistaates Bayern die Durchführung des Programms und Fortschritte beim Erreichen der Zielsetzungen. Der Monitoringausschuss tagt mindestens einmal im Jahr und kann der VB hinsichtlich der Durchführung und Evaluierung des Programms Empfehlungen aussprechen. Er überwacht auch die infolge seiner Empfehlungen ergriffenen Maßnahmen. Aufgrund seiner Aufgaben und Zuständigkeiten ist der Monitoringausschuss über etwaige Durchführungsschwierigkeiten des RKF 2014 informiert und kann eine Überprüfung und Aktualisierung der Ex-ante-Bewertung des RKF 2014 empfehlen.

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

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

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

Veränderungen in den oben genannten Punkten können dazu führen, dass eine Anpassung der Mittelausstattung des RKF 2014 vorgenommen werden muss oder die Ausrichtung des RKF 2014 auf eine andere oder erweiterte Zielgruppe oder Verwendungszweck vorgenommen wird. Diesbezüglich signifikante Veränderungen erfordern

eine Aktualisierung der Ex-ante-Bewertung, da ansonsten eine unerwünschte Marktverzerrung entstehen könnte.

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

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

Die notwendigen Daten für die jährliche Berichterstattung und eine etwaige Evaluation des RKF 2014 werden über das implementierte Monitoringsystem erfasst. Die Zuständigkeit für die Datenerfassung liegt bei der EFRE Verwaltungsbehörde.

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

4 Checkliste zur Durchführung der Ex-ante-Bewertung²⁵

Key checklist points	Artikel Referenz	Kapitel	Ja/Nein	Anmerkungen
Identification of market problems existing in the country or region in which the FI is to be established.	Art. 37 (2) (a)	3.1	Ja	
Analysis of the gap between supply and demand of financing and the identification of suboptimal investment situation.	Art. 37 (2) (a)	3.1.4	Ja	
Quantification of the investment (to the extent possible).	Art. 37 (2) (a)	3.3	Ja	
Identification of the quantitative and qualitative dimensions of the value added of the envisaged FI.	Art. 37 (2) (b)	3.1.4, 3.2.2	Ja	Quantitative Dimension des Mehrwerts wird durch die Berechnung des Hebeleffekts (ex-post) ergänzt.
Comparison to the added value of alternative approaches.	Art. 37 (2) (b)	3.2.2, 3.2.5	Ja	Da es sich beim RKF 2014 um eine konsolidierte Fortschreibung des RKF I und RKF II handelt, wurden in diesem Zuge auch alternative Ansätze geprüft. Die Mehrbetrachtung fokussiert die Fortschreibungsperspektive.
Consistency of the envisaged FI with other forms of public intervention.	Art. 37 (2) (b)	3.2.3	Ja	
State aid implications of the envisaged FI.	Art. 37 (2) (b)	3.2.4	Ja	
Identification of additional public and private resources to be potentially raised by the envisaged FI and assessment of indicative timing of national co-financing and of additionality contributions (mainly private).	Art. 37 (2) (c)	3.1.4, 3.3	Ja	
Estimation of the leverage of the envisaged FI.	Art. 37 (2) (c)	3.3.2	Ja	Über ex-post Betrachtung
Assessment of the need for, and level of, preferential remuneration based on experience in relevant markets.	Art. 37 (2) (c)		Nein	Die exakte Ausgestaltung der Vergütung stand zum Zeitpunkt der Evaluierung nicht final fest. Die Ausschreibung zur Anwendung eines wettbewerblichen Verfahrens gibt jedoch Anhaltspunkte dazu, dass eine angemessene und markt-konforme Vergütung zu erwarten ist.
Collation of relevant available information on past experiences particularly	Art. 37 (2) (d)	3.4	Ja	

²⁵ European Commission / European Investment Bank (2014a & b)

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

5 Literaturverzeichnis

- Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) (2014): BVK-Statistik, Das Jahr in Zahlen 2013, Berlin.
- Destatis (2014): Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen (VGR) 2012, online unter: <https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/GesamtwirtschaftUmwelt/VGR/VolkswirtschaftlicheGesamtrechnungen.html>, abgerufen am 05.07.2014.
- Europäischer Rechnungshof (2012): Finanzinstrumente für KMU mit Kofinanzierung aus dem Europäischen Fonds für Regionale Entwicklung, Sonderbericht Nr. 2, Luxembourg.
- European Commission (2013): EVALSED: The resource for the evaluation of Socio-Economic Development, Brussels.
- European Commission / European Investment Bank (2014a): Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period. General methodology covering all thematic objectives. Volume I, Brussels.
- European Commission / European Investment Bank (2014b): Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period. Enhancing the competitiveness of SME, including agriculture, microcredit and fisheries (Thematic objective 3). Volume III, Brussels.
- Gehrke, B. et. al (2013): Neuabgrenzung forschungsintensiver Industrien und Güter – NIW/ISI/ZEW-Listen 2012, Studien zum deutschen Innovationssystem 8-2013, Hannover, Karlsruhe, Mannheim.
- Griffith, J. (2012): 'Leveraging' private sector finance: How does it work and what are the risks?, Bretton Woods Project, London.
- Kulicke, M., Leimbach, T. (2012): Venture Capital und weitere Rahmenbedingungen für eine Gründungskultur. Gutachten des Fraunhofer ISI im Auftrag des Sekretariats der Enquete-Kommission „Internet und digitale Gesellschaft“ des Deutschen Bundestages, Karlsruhe.
- Mina A.; Lahr, H. (2011): Venture Capital in Europe: Recovery, Downsizing or Breakdown?, FINNOV Discussion Paper, Brüssel.
- Prognos (2011): Stand und Perspektiven der EFRE-Förderung in Bayern. Zwischenevaluation des Operationellen Programms des EFRE im Ziel RWB Bayern 2007-2013.

Prognos ZEW (2013): Untersuchung von Innovationshemmnissen in Unternehmen – insbesondere KMU – bei der Umsetzung von Forschungs- und Entwicklungsergebnissen in vermarktungsfähige Produkte und mögliche Ansatzpunkte zu deren Überwindung, Berlin.

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

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