
Zusammenfassung

Ex-ante-Bewertung von Finanzierungsinstrumenten des Ministeriums für Wirtschaft und Europaangelegenheiten des Landes Brandenburg in Vorbereitung des Operationellen Programms (OP) 2014-2020

20. Juni 2014



Diese Studie wurde im Auftrag des
Ministeriums für Wirtschaft und
Europaangelegenheiten des Landes
Brandenburg erstellt
durch die

PricewaterhouseCoopers AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Potsdamer Platz 11
10785 Berlin

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

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

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

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

Stellenwert der Ex-ante-Bewertung

Die Ex-ante-Bewertung ist als Planungsinstrument zur Entwicklung von EU-kofinanzierten Finanzinstrumenten (FI) zu verstehen. Sie stellt eine Weiterentwicklung der in der Förderperiode 2007 bis 2013 angewandten "Gap Analyse" bei revolvingierenden Fonds zur Unterstützung von KMU im Rahmen der "JEREMIE"-Initiative dar. In der Förderperiode 2014 bis 2020 ist die Ex-ante-Bewertung gemäß Artikel 37 AVO verpflichtend für jedes FI vorzunehmen.

Die Ex-ante-Bewertung zielt darauf,

- die bedarfsgerechte Finanzausstattung der geplanten FI abzuschätzen und zu begründen,
- das durch die Förderung ausgelöste Investitionsvolumen abzuschätzen,
- zu prüfen, ob und ggf. mit welcher quantitativen Auswirkung eine erhöhte Reichweite des FI durch die Beteiligung Dritter (öffentlicher und privater Investoren) möglich ist,
- die Einordnung des FI im bestehenden Fördersystem zu beschreiben und ggf. einzugrenzen,
- wenn sinnvoll, verschiedene Möglichkeiten der Förderung zu vergleichen und die optimale Förderart vorzuschlagen,
- die bisher gesammelten Erfahrungen mit Vorläuferprogrammen oder vergleichbaren FI in anderen Regionen systematisch einzubringen,
- eine Abwägung durchzuführen, wie das FI nach den einschlägigen EU-Regelwerken implementiert werden kann und die vorteilhafteste Implementierungsform vorzuschlagen,
- den beihilferechtlichen Gestaltungsrahmen zu prüfen,
- die erwarteten Ergebnisse der Intervention zu quantifizieren sowie insgesamt
- den Sinn und die Notwendigkeit des FI zu erfassen.

Artikel 37 (2) AVO bildet den rechtlichen Rahmen der Ex-ante-Bewertung, die danach in sieben Schritten durchzuführen ist. Als Ergebnis der durchgeführten Ex-ante-Bewertung für einen Frühphasen- und einen Wachstumsfonds (Venture Capital), einen Mezzanine-Fonds (Nachrangdarlehen) und einen Mikrodarlehensfonds (Darlehen bis zu 25 Tsd. Euro) kann festgehalten werden, dass die vorgesehenen FI

- sinnvoll an Vorgängerprogramme anknüpfen und dabei bestehende Optimierungspotentiale aufgreifen,
- effektive Instrumente zur Verringerung vorhandener Marktschwächen darstellen und
- aufgrund ihres revolvingierenden Charakters dazu beitragen, dauerhaft die Innovations- und Investitionskraft im Land Brandenburg zu erhöhen.

Analyse auf Marktschwächen, suboptimale Investitionssituationen und daraus resultierende Investitionsanforderungen

Der Schwerpunkt der in der Ex-ante-Bewertung durchgeführten Marktanalyse zielt auf die Marktschwäche. Sie ist typisch für die Marktsituation von KMU; suboptimale Investitionssituationen sind typisch für Situationen, in denen Zielvorgaben (wie bei der Energieeffizienz) die Investitionsvolumina entscheidend prägen.

Brandenburg hat seit dem Jahr 2000 rund sechs Prozent seiner Bevölkerung verloren. Bis 2020 wird mit einem weiteren Bevölkerungsrückgang gerechnet. Mit Blick auf die Arbeitsproduktivität (Bruttowertschöpfung je Erwerbstätigen) erreicht Brandenburg derzeit 85 Prozent des Bundesdurchschnitts. Die Gründungsintensität ist in Brandenburg schwächer als in jedem anderen Bundesland ausgeprägt. Die FuE-Intensität des öffentlichen Sektors lag 2011 bei 0,78 Prozent des BIP (gegenüber einem Zielwert von mindestens einem Prozent), die des privaten Sektors bei 0,55 Prozent (gegenüber einem Zielwert von mindestens zwei Prozent). Der Kapitalstock je Einwohner lag in Brandenburg im Jahr 2010 um knapp 22 Prozent unter dem Vergleichswert für die alten Bundesländer. Dies korrespondiert mit einer rechnerischen "Kapitallücke" von 95 Mrd. Euro.

Die vorgesehenen FI adressieren damit drei wesentliche Schwächen, welche die Kommission der Europäischen Union (EU-KOM) in Vorbereitung der Partnerschaftvereinbarung 2014-2020 für ganz Ostdeutschland festgestellt hat: geringe Produktivität, geringer Kapitalstock und hohe Arbeitslosigkeit (letzteres vor allem im Rahmen des Mikrodarlehensfonds).

Mit Blick auf die Finanzierungssegmente, die im Fokus der FI stehen, wird im Rahmen der Ex-ante-Bewertung analysiert, inwieweit von Marktschwächen auszugehen ist, die dazu führen, dass Unternehmen mit wirtschaftlich tragfähigem Geschäftsmodell der Zugang zu Finanzierungen verschlossen ist. Neben der qualitativen Beurteilung auf Marktschwächen erfolgt auch eine quantitative Abschätzung.

Die Marktschwächenanalyse folgt in Anlehnung an die auf europäischer Ebene entwickelten Methoden (Europäischer Investitionsfonds [EIF], EU-KOM) für jedes Finanzierungssegment einem einheitlichen Aufbau. In einem ersten Schritt erfolgt eine Analyse des Angebots an entsprechenden Finanzierungen. In einem zweiten Schritt wird die potentielle Nachfrage nach entsprechenden Finanzierungen abgeschätzt. Anschließend wird durch eine Gegenüberstellung von Angebot und potentieller Nachfrage die Finanzierungslücke ermittelt. Abschließend wird beurteilt, ob die jeweils abgeleitete Finanzierungslücke das Resultat von Marktschwächen ist oder auf eine fehlende Tragfähigkeit der zugrunde liegenden Geschäftsmodelle der Unternehmen zurückzuführen ist.

Mikrokreditsegment

Das gesamte Kreditangebot im Mikrokreditsegment Brandenburgs schätzt die Ex-ante-Bewertung auf derzeit rund 82 Mio. Euro pro Jahr, davon 18 Mio. Euro bei der Gründungsfinanzierung sowie 64 Mio. Euro bei der Mittelstandsfinanzierung. Die gesamte Nachfrage nach Krediten mit einem Volumen von bis zu 25.000 Euro beläuft sich auf schätzungsweise 98 Mio. Euro p. a., davon 82 Mio. Euro an realisierter und 16 Mio. Euro an nicht-realisierter Nachfrage.

Die Finanzierungslücke umfasst die nicht-realisierte Kreditnachfrage, die auf Marktschwächen oder eine nicht gegebene wirtschaftliche Tragfähigkeit der antragstellenden KMU zurückzuführen ist. Im Fokus eines Förderprogramms steht dabei nur der Teil der auf Marktschwächen (z. B. fehlende Sicherheiten, Branchenausschlüsse, hohe Transaktionskosten) zurückzuführenden nicht-realisierten Kreditnachfrage.

Auf Basis der bundesweiten Ergebnisse der KfW-Unternehmensbefragung und der Einschätzungen der von uns befragten Experten aus Brandenburg schätzt die Ex-ante-Bewertung, dass die Kreditangebotslücke etwa zur Hälfte auf Faktoren zurückzuführen ist, die im Kontext von Marktschwächen zu sehen sind. Die auf Marktschwächen zurückzuführende Kreditangebotslücke im Mikrokreditsegment wird damit auf aktuell rund acht Mio. Euro p. a. geschätzt.

Venture Capital und Private Equity (für Frühphase und Wachstum)

Für die Schätzung des Angebots an Venture Capital und Private Equity (*realisierte* Beteiligungskapitalnachfrage) wurde wesentlich auf die Statistiken des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) zurückgegriffen. Unter Ausklammerung von Buy-Out-Investments, die nicht im Fokus des Frühphasen- und des Wachstumsfonds stehen, und unter Einbeziehung der Investments von Business Angels beliefen sich die jährlichen Investitionen in Brandenburg im Durchschnitt der Jahre 2008 bis 2013 auf 20,7 Mio. Euro.

Für die Schätzung der potentiellen, d. h. gesamten Nachfrage wird auf brandenburgische Unternehmen abgestellt, für die aufgrund ihrer Branchenzugehörigkeit davon ausgegangen werden kann, dass Venture Capital bzw. Private Equity grundsätzlich für sie in Frage kommt. Auf Basis vorliegender Umfrageergebnisse zur Nutzung von und Interesse an Beteiligungskapital sowie zur durchschnittlichen Dealgröße wird sodann näherungsweise errechnet, wie groß die durchschnittliche jährliche Nachfrage ist. Die Multiplikation der durchschnittlichen Dealgröße von 780.000 Euro mit den rund 1.130 (potentiellen und tatsächlichen) Nachfragern nach Venture Capital und Private Equity in Brandenburg seit 1990 ergibt eine jährliche Nachfrage von insgesamt etwa 38 Mio. Euro für die Phasen Seed, Start-up und Wachstum.

Die nicht bediente Nachfrage (Differenz von gesamter Nachfrage und Angebot) liegt bei etwa 17 Mio. Euro p. a. Auf Basis der Expertenbefragung wird der Anteil der auf Marktschwächen zurückzuführenden Finanzierungslücke auf etwa ein Drittel, also 5,6 Mio. Euro p. a. geschätzt.

Mezzanine Finanzierung

Für die Schätzung des Angebots an Nachrangdarlehen wird wesentlich auf die KfW-Förderstatistik, die Daten zum finanziellen Umsetzungsstand des BK Mezzanine-Fonds und die Ergebnisse der brandenburgischen VC-Marktstudie aus dem Jahr 2011 zurückgegriffen. Das Angebot von 2008 bis 2013 lag bei 13 Mio. Euro p. a., bei einem Anteil von 0,4 Prozent am gesamten Kreditvolumen (Deutschland nur 0,3%). Die gesamte potentielle Nachfrage kann auf 30 Mio. Euro geschätzt werden. Auf Basis der Expertenbefragung wird die auf Marktschwächen beruhende Lücke auf zehn Mio. Euro p. a. geschätzt.

Beurteilung des Mehrwerts eines KMU-Darlehensfonds

Im Mittelpunkt der Ex-ante-Bewertung stehen

- die Analyse des Mehrwerts im Vergleich zu alternativ möglichen Förderinstrumenten,
- die Kohärenz des jeweiligen FI mit anderen Förderinstrumenten zur möglichst weitgehenden Vermeidung von etwaigen Überschneidungen und Zielkonflikten und
- die beihilferechtliche Umsetzbarkeit einschließlich der dafür zentralen Beurteilung der Verhältnismäßigkeit der Fondsintervention und von Maßnahmen zur Minimierung von Wettbewerbsverzerrungen, sofern diese notwendig sind.

Mehrwert

Die insbesondere bei Kleinstunternehmen, kleinen und innovativen Unternehmen feststellbaren Marktschwächen äußern sich meist in einem erschwerten Zugang zu Krediten. Als wesentliche Ursachen wurden dabei identifiziert: (i) negative Branchenentwicklung sowie Branchenausschlüsse seitens der Banken, (ii) hohe Transaktionskosten, (iii) hohes Risiko bzw. fehlende Sicherheiten, (iv) fehlende Kredithistorie (oder Unternehmenshistorie), (v) unzureichende Rentabilität des Unternehmens und (vi) zu geringes Eigenkapital des Unternehmens, jeweils aus Sicht des potentiellen Geldgebers. Diese Marktschwächen können durch folgende Förderinstrumente adressiert werden: (i) Zuschüsse, (ii) Zinszuschüsse, (iii) Förderdarlehen (Durchleitung), (iv) Förderdarlehen (Direktkredit) sowie (v) Kreditbürgschaften.

Die Ex-ante-Bewertung geht in drei Schritten vor. Sie untersucht erstens die Effektivität der unterschiedlichen Förderinstrumente, d. h. die Wirksamkeit und Zielgenauigkeit. Als zweiten Schritt wird die quantitative Komponente des Mehrwerts beschrieben, was die Beantwortung der Frage gestattet, welches Instrument unter dem Gesichtspunkt eines möglichst geringen Einsatzes an EFRE-Mitteln am besten zu einer Beseitigung oder Verringerung der identifizierten Marktschwächen beitragen kann. Im dritten Schritt wird die qualitative Komponente des Mehrwerts beschrieben, wobei die Studie zwei Fragen abprüft: (i) die nach dem Vorhandensein von Lücken im Förderinstrumentarium, die durch das jeweilige FI geschlossen werden können, und (ii) die nach der Verhältnismäßigkeit des FI.

Mikrokreditsegment

Hinsichtlich der Effektivität (Wirksamkeit und Zielgenauigkeit) stellt die Ex-ante-Bewertung bei jedem Förderinstrument die Fähigkeit zur Verringerung einer oder mehrerer Marktschwächen fest: (i) Zuschuss, zur Herstellung der Rentabilität von Investitionen (kein Einsatz bei Betriebsmittelfinanzierungen), (ii) Zinszuschuss, ebenfalls zur Verbesserung der Rentabilität (in geringerem Umfang als beim Zuschuss), auch bei Betriebsmittelkrediten, (iii) Förderdarlehen, in der Durchleitungsvariante insbesondere mit Haftungsfreistellungen zur Abdeckung zu hoher Risiken, zur Kompensation unzureichender Sicherheiten und bei fehlender Kredithistorie, (iv) Förderdarlehen in der Direktkreditvariante adressieren alle identifizierten Marktschwächen (da keine Finanzierungsbereitschaft einer Geschäftsbank erforderlich ist), (v) Kreditbürgschaft bei unzureichenden Sicherheiten.

Mit Blick auf den quantitativen Mehrwert ist zum einen der Vergleich mit dem Zuschuss und zum anderen das optimale Mitteleinsatz-Investitionsnutzen-Verhältnis der verschiedenen Instrumente maßgeblich. Bei einer beispielhaft angenommenen Förderintensität von 40 Prozent und einem EU-Kofinanzierungssatz von 80 Prozent beträgt der quantitative Mehrwert 3,13; 1 Euro aus EFRE-Mitteln mobilisiert 2,13 Euro weitere Mittel. Bei einem Förderdarlehen, welches die gesamten Investitionskosten abdeckt, beläuft sich der quantitative Mehrwert unter Berücksichtigung der revolvingierenden Komponente des Darlehens und bei Zugrundelegung des aktuellen EU-Diskontierungssatzes auf 17,59 – also das 5,6-fache des quantitativen Mehrwerts des Zuschusses.¹

Der qualitative Mehrwert wird im Rahmen der Ex-ante-Bewertung anhand der Kohärenz mit anderen Förderinstrumenten und der Verhältnismäßigkeit beurteilt. Dabei ist festzustellen, dass die vorhandenen Instrumente nicht jene Marktschwächen adressieren, die durch eine mangelnde Finanzierungsbereitschaft der Geschäftsbanken begründet sind (Branchenausschlüsse, fehlende Kredithistorie, zu hohe Transaktionskosten, zu hohes Risiko). Ein Mikrodarlehensfonds, der diese Lücke adressiert, ist als konsistent anzusehen. Ein Fonds, der revolvingierende Darlehen statt Zuschüsse einsetzt, ist als verhältnismäßig anzusehen, da der Subventionswert je Empfänger geringer ist. Insgesamt zeigt ein revolvingierender Darlehensfonds einen sehr guten Mehrwert.

Venture Capital und Private Equity (für Frühphase und Wachstum)

Als effektive Instrumente zur Unterstützung früher Entwicklungsphasen bei jungen, innovativen Unternehmen können insbesondere Risikokapital, Nachrangdarlehen und Zuschüsse identifiziert werden. Der ermittelte quantitative Mehrwert bei der Vergabe eines Zuschusses liegt bei einer beispielhaft angenommenen Förderintensität von 50 Prozent und einem EU-Kofinanzierungssatz von 80 Prozent bei 2,5, während bei einer (revolvingierenden) Beteiligungsförderung in Höhe des alternativ möglichen Zuschussbetrages ein quantitativer Mehrwert von 24,8 erreicht wird. Durch einen Euro an EFRE-Mitteln werden 23,80 Euro an weiteren Mitteln mobilisiert. Die qualitative Analyse zeigt, dass sowohl der Frühphasen- als auch der Wachstumsfonds sinnvoll Bereiche ansprechen, die durch überregional orientierte Fonds nicht adressiert werden. In den Fällen, in denen andere Fonds oder fondsorientierte Förderprogramme greifen können, ist nicht von einer Verdrängung, sondern von einer Ergänzung auszugehen, um die notwendigen Finanzierungsvolumina zu erreichen. Aufgrund der Rückzahlbarkeit der Beteiligungen kann für beide Fonds von der Verhältnismäßigkeit der Förderung ausgegangen werden.

Mezzanine Finanzierung

Zuschüsse, Nachrangdarlehen und stille Beteiligungen können als effektive Instrumente zur Stärkung des (wirtschaftlichen) Eigenkapitals angesehen werden. Bei der Beurteilung der Effektivität von Mezzanine-Kapital ist dabei generell zu beachten, dass diese Finanzierungsformen relativ unbekannt sind und in ihrer Wirkung als wachstumsfördernder Gesamtbaustein der Unternehmensfinanzierung häufig verkannt werden. Der quantitative Mehrwert ist dadurch geprägt, dass nur ein kleiner (eigenkapital-naher) Teil der Investition finanziert werden soll. Folglich liegt bei einem Zuschuss in Höhe von 20 Prozent der Investitionskosten der

¹ Andere Beispiele finden sich in der Langfassung des Gutachtens.

Mehrwert bei einem EU-Kofinanzierungssatz von 80 Prozent bei 6,25. Bei einer stillen Beteiligung liegt der Mehrwert aufgrund der rückzahlbaren Ausgestaltung mit 62 wesentlich höher. Das Nachrangdarlehen erzielt wegen der früher einsetzenden Tilgung einen leicht höheren Mehrwert von 62,8. Der qualitative Mehrwert zeigt, dass der Nachrangdarlehensfonds das bestehende Förderinstrumentarium sinnvoll ergänzen kann, u. a. wegen der Einbeziehung von Betriebsmitteln. Bei Volumen bis 1,25 Mio. Euro wird ein enger Informationsaustausch mit dem relevanten Alternativangebot der MBG empfohlen, um Synergien zu nutzen und Überschneidungen zu vermeiden. Der hohe quantitative Mehrwert, der einen Spitzenwert darstellt, gibt einen starken Hinweis auf die Verhältnismäßigkeit.

Beihilferechtliche Implikationen

Für die Implementierung der FI kommen - alternativ zu einer Notifizierung - insbesondere folgende beihilferechtlichen Regime in Betracht:

- (i) BK Mikro: De-minimis, keine Notifizierung erforderlich;
- (ii) Frühphasenfonds: Artikel 21 des Entwurfs der neuen AGVO zur Unternehmensgründung für Unternehmen bis fünf Jahre,¹ bei innovativen Unternehmen (einer besonderen Zielgruppe des Fonds) verdoppeln sich die Schwellenwerte nach der AGVO, eine gewichtete Kombination von Beteiligung und Nachrangdarlehen ist möglich, da beide Finanzierungswege in der AGVO abgebildet sind, keine Notifizierung erforderlich. – Als Alternative für den Frühphasenfonds ist denkbar, Artikel 20 des Entwurfs der AGVO anzuwenden, insbesondere wenn eine asymmetrische Vergütung bzw. Verlustbeteiligung in Betracht gezogen wird;
- (i) Wachstumsfonds: marktwirtschaftlicher Kapitalgeber, da pari passu mit einer Beteiligung von mindestens 30 Prozent der Investition,² keine Notifizierung erforderlich;
- (ii) BK Mezzanine: marktwirtschaftlicher Kapitalgeber, Zinszuschüsse auf De-minimis-Schwellenwert beschränkt, Basis-Zinssätze nach der Referenzzinsverordnung (mit der Erweiterungsregelung nach dem Brandenburg-Modell für Nachrangdarlehen) der EU festgesetzt, keine Notifizierung erforderlich.

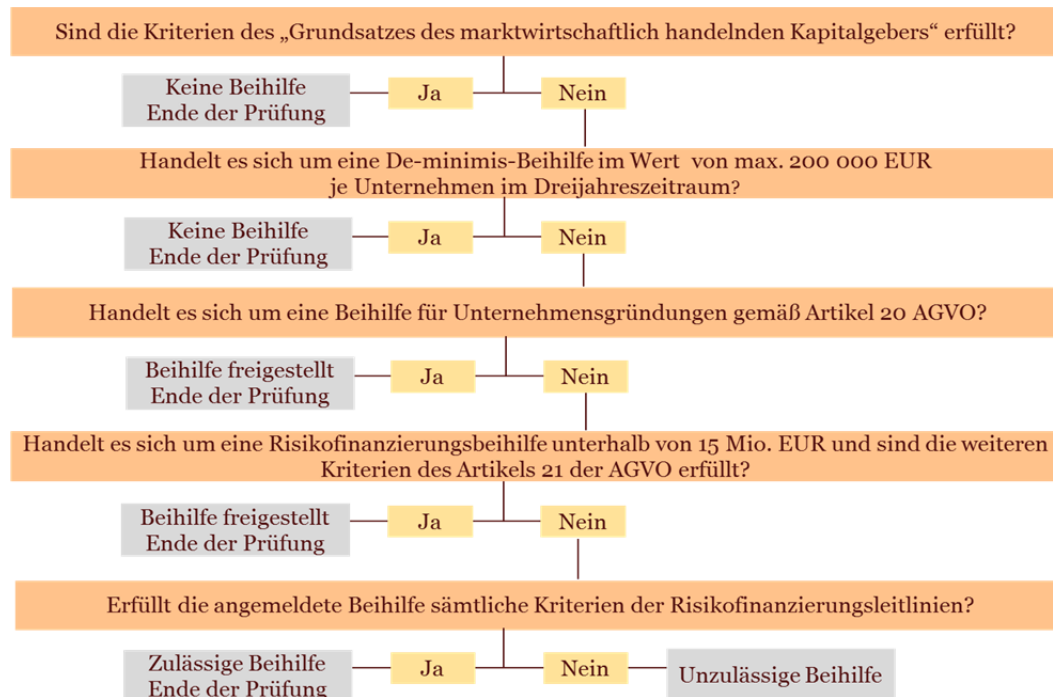
Auf der Ebene der Fonds bzw. des Finanzintermediärs greifen insbesondere auch die Vergütungsgrenzen für das Fondsmanagement, die von der Allgemeinen Verordnung³ vorgegeben sind. Sie sollten in die später zu schließenden Finanzierungsvereinbarungen mit den Fondsmanagern Eingang finden. Im Falle einer Überschreitung der vorgegebenen Höchstsätze wäre eine Ausschreibung vorzusehen, mit dem Ziel der Minimierung der Verwaltungskosten.

¹ Empfehlung der Ex-ante-Bewertung: Begrenzung der Förderfähigkeit auf Unternehmen, die seit maximal fünf Jahren bestehen, ansonsten Notifizierungspflicht.

² Empfehlung der Ex-ante-Bewertung: Streichung der Ausnahmen von der 30-Prozent-Regel oder Begrenzung der Ausnahmen nach Maßgabe der Bestimmungen der De-minimis-Verordnung bzw. der Referenzzinsmitteilung.

³ hier Delegierte Verordnung.

Finanzinstrumente in Brandenburg - vereinfachter beihilferechtlicher Prüfungsbaum



Einwerbung weiterer öffentlicher und privater Mittel

Die Ex-ante-Bewertung erfasst die

- zusätzlichen Mittel auf der Ebene eines Dachfonds,
- zusätzlichen Mittel auf der Ebene des Fondsmanagers,
- zusätzlichen Mittel auf der Ebene des FI (unter Einbeziehung der Möglichkeit der vorrangigen Vergütung),
- zusätzlichen Mittel, die dem endbegünstigten Unternehmen extern zufließen (nicht von ihm selbst stammen).

Nach Artikel 223 VO (EU) Nr. 1268/2012 ist der Hebel definiert als "sämtliche dem Unternehmen von externer Seite zufließende Mittel dividiert durch den Beitrag der EU" (hier EF-RE-Mittel). Die Ex-ante-Bewertung untersucht die Möglichkeit, andere Mittel zu identifizieren, die den Endbegünstigten zufließen und wertet dazu Vorgängerinstrumente, Erfahrungen auf Bundesebene und in anderen Bundesländern aus. Der mögliche Hebel kann wie folgt abgeschätzt werden:

	Mikrodarlehensfonds	Frühphasenfonds	Wachstumsfonds	Mezzanine-Fonds
Beitrag EFRE	80	80	80	80
Nationale öffentliche Kofinanzierung	20	-	-	-
Beitrag des Fondsmanagers	-	20	20	20
Weitere Mittel auf Fondsebene	-	-	-	-
Weitere (externe) Mittel auf der Ebene des Unternehmens	5	60	180	60
Erwarteter Hebel	1,3	2,0	3,5	2,0

Abschließend für diesen Abschnitt wird die Frage der Notwendigkeit einer asymmetrischen Gewinn- oder Verlustverteilung beurteilt. Hierbei ist generell zwischen dem Vorteil einer eventuellen Mobilisierung zusätzlicher Investorenmittel und dem Nachteil einer stärkeren Belastung des öffentlichen Anteils am Kapital des FI abzuwägen. Für den Fall, dass von der "pari-passu-Regelung" abgewichen werden soll, wäre zunächst eine asymmetrische Gewinnverteilung in Erwägung zu ziehen. Sofern diese als unzureichend eingeschätzt wird, käme eine asymmetrische Verlustverteilung in Betracht. In jedem Fall wäre der Umfang einer asymmetrischen Gewinn- und Verlustverteilung auf das erforderliche Mindestmaß zu begrenzen.

Lessons Learnt

Brandenburg hat bereits - teilweise langjährige - Erfahrungen mit der Umsetzung von FI, die mit den vier vorgesehenen Fonds vergleichbar sind. Mit den brandenburgischen Instrumenten vergleichbare Förderprogramme finden sich auch in anderen Bundesländern bzw. auf Bundesebene. Diese Erfahrungen sowie die Einschätzungen der befragten Experten bilden insofern eine wichtige Grundlage für die passgenaue Konzeption und inhaltliche Ausrichtung der vier vorgesehenen FI.

Mikrodarlehensprogramm

Bei dem bestehenden brandenburgischen Mikrodarlehensprogramm fungiert die Investitionsbank des Landes Brandenburg (ILB) im Rahmen des Programms KfW-Startgeld als Hausbank für antragstellende KMU, deren eigentliche Hausbank eine Finanzierung abgelehnt hat. Das Programm wurde in einem vergleichsweise geringen Umfang genutzt, was insbesondere auf folgende Punkte zurückgeführt werden kann: (i) Einengung der Zielgruppe auf Antragsteller mit einem durch die Hausbank abgelehnten Kreditantrag, (ii) bankübliche Besicherung, (iii) strikte Vergabekriterien, bspw. der Ausschluss von KMU mit negativer Schufa-Erklärung und (iv) Zugrundelegung von Entscheidungsstandards, welche durch die Zielunternehmen oftmals nicht erfüllt werden können.

Der Bedarf an einem brandenburgischen Mikrodarlehensprogramm ist hierdurch aber nicht in Frage zu stellen, wie auch die Erfolgsfaktoren der Mikrokreditprogramme in anderen Bundesländern zeigen, nämlich (i) die Orientierung des Kreditentscheidungsprozess an der Zielgruppe unter Einschluss nicht-bankfähiger Kunden, (ii) Verzicht auf Kreditsicherheiten, Tilgungsfreijahr, längere Laufzeiten, (iii) Festlegung des Kreditzinses leicht über den Konditionen des KfW-Startgelds (keine Verdrängung) sowie (iv) Einbindung beratender Organisationen.

Frühphasenfonds und Wachstumsfonds

Die Ausrichtung und die Form der Unterstützung durch offene Beteiligungen in Kombination mit Nachrangdarlehen (Frühphasenfonds) bzw. durch offene und stille Beteiligungen (Wachstumsfonds) sind insgesamt als zielführend einzuschätzen, auch wenn die Fonds für KMU aus gewissen Branchen (bspw. Biotechnologie, Pharma) aufgrund der bestehenden Beteiligungsgrundsätze - Durchfinanzierung bis zum Break-even - und angesichts ihrer begrenzten Finanzausstattung eher nicht in Frage kommen.

Die Beteiligung der Fonds als Lead-Investor sollte beibehalten werden. Hierbei handelt es sich um ein zentrales Mehrwertelement, auch im Vergleich zu bestehenden EFRE-finanzierten Fonds anderer Bundesländer. Zu prüfen wäre, inwieweit seitens der Beteiligungsunternehmen der Bedarf für ein weitergehendes Coaching besteht, das die Beratungsleistungen des Fondsmanagements ergänzt. Dies könnte insbesondere Beteiligungsunternehmen betreffen, die eine Unterstützung in Form einer stillen Beteiligung erhalten.

Die flexiblen Konditionen haben sich bewährt und sollten auch in Zukunft Anwendung finden. Die Beteiligungskonditionen des Frühphasenfonds (BFB-F; 15%-Beteiligung am Grundkapital) sind als marktgängig anzusehen. Eine - seitens des MWE vorgesehene - stärkere Flexibilisierung der Beteiligungsgrundsätze im Falle einer Beteiligung weiterer Investoren, bspw. des High-Tech Gründerfonds, wird positiv bewertet.

Als zentrale Erfolgsfaktoren sind neben der langfristig ausgelegten Unterstützung der KMU insbesondere die Qualität und Erfahrung des Fondsmanagements und dessen Einbindung in (regionale) Branchen- und Investorennetzwerke anzusehen.

Beide Fonds sind auch unter strategischen Gesichtspunkten als wichtiger Baustein der gesamten Förderkulisse des Landes Brandenburg anzusehen, weil sie eine Unterstützung innovativer Unternehmen während der gesamten Früh- und Wachstumsphase ermöglichen. Es könnte erwogen werden, den Frühphasen- und den Wachstumsfonds als zwei Produkte in einem Programm und in einer GmbH zu implementieren. Insbesondere vor dem Hintergrund, dass beide Fonds ggf. unter verschiedenen Beihilferegimes aufzulegen sein werden, empfiehlt die Ex-ante-Bewertung allerdings, eine Integration beider Fonds zu einem FI genau zu prüfen. Hierbei gilt es auch, den Komplexitätsgrad der Förderung zu begrenzen und die Transparenz der Förderkriterien zu erhalten.

Mezzanine-Fonds

Aus dem bestehenden Fonds Brandenburg-Kredit Mezzanine werden Nachrangdarlehen an kleine und mittlere Unternehmen für die Entwicklung oder Erweiterung ihrer Geschäftstätigkeit vergeben. Nach einer gewissen Anlaufphase, die im Rahmen der begleitenden Evaluation des Operationellen Programms des Europäischen Fonds für regionale Entwicklung (OP EFRE) von 2012 festgestellt wurde, ist seit 2012 eine stärkere Bewilligungsdynamik festzustellen. Die Vermutung einer fehlenden Nachfrage hat sich insofern nicht bestätigt, auch wenn sich das gegenwärtige Niedrigzinsumfeld und ein in Teilen der Unternehmerschaft festzustellendes Informationsdefizit zur Wirkungsweise von Mezzanine-Kapital aktuell nachfrage-dämpfend auswirken. Den bestehenden Informationsdefiziten könnte auch in Zukunft im Rahmen von Öffentlichkeitsmaßnahmen entgegengewirkt werden.

Die Werthaltigkeit des Portfolios ist gegeben. Alle fälligen Zinsen und Tilgungen wurden bislang fristgerecht erbracht.

Im Hinblick auf die Ausgestaltung eines zukünftigen Mezzanine-Programms könnte die Anhebung der maximalen Darlehenshöhe analog den Bestimmungen bei Vergleichsprodukten auf zehn Prozent des Fondskapitals erwogen werden. Die Abstimmung mit der MBG sollte fortgeführt und intensiviert werden.

Investitionsstrategie

Im Rahmen der Ex-ante-Bewertung werden zunächst die seitens des MWE beabsichtigte Zielgruppenausrichtung und die vorgesehenen Förderbestimmungen sowie die geplante finanzielle Größenordnung der FI beurteilt. Anschließend werden die verschiedenen nach der AVO möglichen Implementierungsmöglichkeiten beleuchtet.

Mikrodarlehensfonds

Zielgruppe und Förderbestimmungen

Nach der Kurzproduktbeschreibung des MWE soll der Mikrodarlehensfonds KMU sowie Unternehmern aus dem Bereich der Freien Berufe offenstehen. Der Kreis der Zuwendungsempfänger soll sowohl bestehende KMU bis maximal zehn Jahre nach Gründung als auch Existenzgründer/innen umfassen. Ausgeschlossen von einer Förderung sind Unternehmen in Schwierigkeiten. Ferner sind einzelne Branchenausschlüsse vorgesehen.

Der vorgesehene breite Branchenfokus ist unter den Gesichtspunkten eines branchenübergreifenden Marktversagens und einer möglichst breiten Risikostreuung für das Programm zu unterstützen. Der breite Förderansatz, der neben Gründer/innen auch bestehende Unternehmen einschließt, ist positiv zu werten.

Im Fokus des Mikrodarlehensprogramms soll die Förderung von Haupterwerbsgründungen stehen. Wir empfehlen - auch unter Berücksichtigung der Ergebnisse der Expertenbefragung - die Ausweitung des Zuwendungsempfängerkreises auf Nebenerwerbsgründer/innen, vorausgesetzt, dass innerhalb eines Jahres nach Darlehensbewilligung die Umwandlung in einen Haupterwerbsbetrieb oder eine hauptberufliche Tätigkeit erfolgt.

Die Mikrodarlehen sollen der Finanzierung von betrieblich bedingten Investitionen, Betriebsmitteln und Projekten dienen. Das breite inhaltliche Förderspektrum ist positiv zu beurteilen. Die vorgesehene maximale Darlehenshöhe von 25.000 Euro je KMU entspricht den üblichen Förderbedingungen von Mikrodarlehensprogrammen und berücksichtigt die in diesem Größensegment besonders stark ausgeprägten Marktschwächen.

Wir empfehlen die Möglichkeit einer zweimaligen Inanspruchnahme des Mikrodarlehensprogramms je KMU einzuräumen. Hierdurch können im Einzelfall sowohl die Gründungs- als auch die Festigungsphase des KMU unterstützt werden. Voraussetzung sollte allerdings sein, dass ein erstes Darlehen störungsfrei in die Rückzahlungsphase eingetreten ist.

Die Mikrodarlehen sollen der aktuellen Kurzproduktbeschreibung zufolge zu Marktkonditionen und unter der Voraussetzung einer entsprechenden Bonität vergeben werden. Wir empfehlen die Prüfung einer zinsvergünstigten Ausgestaltung mit einer Orientierung an den Konditionen des KfW Startgelds, zzgl. eines Aufschlages von 50 bis 100 Basispunkten, je nachdem, ob seitens des Darlehensnehmers Sicherheiten gestellt werden. Durch eine zinsgünstige Ausgestaltung können zusätzliche Anreize für Gründer/innen gesetzt werden, auch um die in Brandenburg stark unterdurchschnittliche Gründungsintensität zu erhöhen. Um die Verdrän-

gung bestehender Programme zu vermeiden, sollte der Darlehenszins nicht unter dem maßgeblichen Sollzins für das KfW Startgeld liegen.

Die Kurzproduktbeschreibung des MWE sieht eine maximale Darlehenslaufzeit von fünf Jahren bei monatlicher Tilgung und bis zu sechs tilgungsfreien Monaten vor. Eine maximale Darlehenslaufzeit von fünf Jahren halten wir angesichts der vergleichsweise geringen Kreditvolumina für grundsätzlich angemessen. Im begründeten Einzelfall empfehlen wir die Darlehenslaufzeit auf bis zu sieben Jahre auszuweiten. Hinsichtlich der Tilgungsfreiräume empfehlen wir die Einräumung von bis zu zwölf tilgungsfreien Monaten. Darüber hinaus empfehlen wir die Einräumung einer Option auf vorzeitige Tilgung, ohne dass hierdurch zusätzliche Kosten für den Darlehensnehmer entstehen. Eine solche Option gewährt Anreize für eine vorfristige Kreditablösung, sofern die öffentliche Unterstützung nicht mehr benötigt wird. Die vorfristigen Tilgungsrückflüsse stehen dem Fonds für die Ausreichung weiterer Darlehen zur Verfügung, so dass dieses Element auch aus dem Blickwinkel der Wirtschaftsförderung positiv zu werten ist.

Den vorgesehenen Verzicht auf Kreditsicherheiten beurteilen wir positiv, weil insbesondere im Bereich der Gründungsfinanzierung werthaltige Sicherheiten üblicherweise nicht gestellt werden können. In einem begrenzten Umfang könnten Sicherheiten aus dem persönlichen Umfeld des Darlehensnehmers verlangt werden, um zusätzliche Anreize für eine vereinbarungsgemäße Kreditrückführung zu setzen.

Für das Segment der Mikrodarlehensförderung sollten vereinfachte Prüfungsstandards herangezogen werden (vereinfachtes und preiswerteres Verfahren), welche u. a. stärker auf die Person des Gründers bzw. Unternehmers abstellen.

Förderverfahren

Um die Erfolgsaussichten der unterstützten Gründungsvorhaben zu erhöhen, könnte eine verpflichtende - geförderte - Begleitung und Beratung der Gründer/innen in den ersten zwei Jahren der Darlehenslaufzeit vorgesehen werden. Unternehmen, die bereits mehr als zwei Jahre am Markt bestehen und für die die Umsetzung des finanzierten Vorhabens keine wesentliche Geschäftserweiterung darstellt, sollten ein Angebot für eine professionelle Begleitung und Beratung erhalten.

Größenordnung eines Mikrodarlehensfonds

Die Ex-ante-Bewertung schätzt die auf Marktschwächen zurückzuführende Finanzierungslücke im Mikrokreditsegment unter Berücksichtigung der vorgesehenen Zielgruppe auf derzeit etwa 4,5 Mio. Euro p. a. Im Falle einer Eintrübung des aktuell günstigen Finanzierungsklimas und eines Anstiegs der Kredithürde ist auch eine Zunahme der potentiellen Kreditnachfrage zu erwarten. Gleichwohl ist davon auszugehen, dass die tatsächliche Nachfrage nur einen Teil der potentiellen Nachfrage abbildet.

Das MWE geht aktuell davon aus, dass pro Jahr etwa 100 Darlehen bei einer durchschnittlichen Darlehenshöhe von 20.000 Euro ausgereicht werden. Unter Berücksichtigung, dass Fondsrückflüsse für die Vergabe weiterer Mikrodarlehen verwendet werden, wäre der Fonds wie seitens des MWE vorgesehen mit insgesamt zehn Mio. Euro ausreichend kapitalisiert.

Gleichwohl dürfte es sich nach unserer Einschätzung hierbei um ambitionierte Annahmen handeln, auch weil die Zahl der gewerblichen Existenzgründungen in den letzten Jahren bereits stark rückläufig war und angesichts der demografischen Entwicklung und der guten

Entwicklung am Arbeitsmarkt nicht auszuschließen ist, dass dieser Trend weiter anhält. Das Erreichen der avisierten Ziele dürfte vor diesem Hintergrund insbesondere davon abhängen, inwieweit es durch Einbindung regionaler Institutionen der Wirtschafts- und Gründungsförderung gelingt, das Programm in der Breite zu vermarkten.

Beurteilung der geeigneten Fondsstruktur

Der Mikrodarlehensfonds entspricht sowohl im Hinblick auf die Gestaltung und Finanzierung des Fonds als auch im Hinblick auf die zu fördernden Zielunternehmen und die zu gewährenden Finanzierungen in weiten Teilen dem "off-the-shelf"-Instrument "KMU-Darlehensfonds, basierend auf einer Portfolio-Risiko-Teilung". Allerdings würde die danach vorgesehene Mindestbeteiligung von Finanzintermediären in Höhe von 20 Prozent des Fondsvolumens ggf. nicht zu erreichen sein. In diesem Fall würden die in Artikel 38 Abs. 3 a) AVO definierten Standardvorschriften und -bedingungen der EU-KOM (Entwurf) nicht eingehalten.

Alternativ besteht die Möglichkeit, den Mikrodarlehensfonds nach Maßgabe der Bestimmungen der De-minimis-Verordnung zu implementieren. Die im Rahmen der Investitionsstrategie vorgesehenen Bestimmungen erfüllen nach unserer Einschätzung die Voraussetzungen der De-minimis-Verordnung. Wir empfehlen den Fonds nach den De-minimis-Bestimmungen zu konzipieren.

Frühphasenfonds

Zielgruppe und Förderbestimmungen

Hinsichtlich des Kreises der (potentiellen) Endbegünstigten und der vorgesehenen Förderbestimmungen orientiert sich der Frühphasenfonds an den bewährten Bestimmungen des BFB Frühphasenfonds Brandenburg (BFB-F). Wir empfehlen den Kreis der förderfähigen Unternehmen auf kleine Unternehmen zu begrenzen, bei denen die Eintragung ins Handelsregister maximal fünf Jahre zurückliegt und eine Gewinnausschüttung noch nicht erfolgt ist. Hierdurch können die beihilferechtlichen Gestaltungsmöglichkeiten verbreitert werden. Entsprechend der generellen Ausrichtung des Frühphasenfonds empfehlen wir allerdings eine schwerpunktmäßige Unterstützung von Unternehmen, die maximal seit drei Jahren am Markt bestehen. Eine Beschränkung des Kreises der Zielunternehmen auf Unternehmen, die den identifizierten neun Clustern des Landes Brandenburg angehören, halten wir nicht für erforderlich.

Die vorgesehenen Konditionen entsprechen nach unserer Einschätzung marktüblichen Gepflogenheiten und sollten in dieser Form weiter Anwendung finden. Wir empfehlen Folgefinanzierungen an das Erreichen von Milestones zu knüpfen.

Die Finanzierungsgrundsätze des aktuellen BFB-F, nach denen eine finanzielle Eigenbeteiligung der Unternehmen in Höhe von maximal 80.000 Euro erwartet wird, die bis zur Hälfte durch einen anderen Seed-Investor oder einen Unternehmenscoach erbracht werden kann, beurteilen wir positiv, weil sie deren Überzeugung zum zugrunde liegenden Geschäftsmodell unterstreichen. Das bestehende Risikoprofil des BFB-F sollte nach der Ex-ante-Bewertung auch für den neuen Frühphasenfonds zugrunde gelegt werden.

Die Begleitung der Beteiligungsunternehmen im Rahmen eines Hands-on-Management wird ausdrücklich auch für den künftigen Frühphasenfonds empfohlen.

Finanzausstattung des Frühphasenfonds

Unter Berücksichtigung des Kreises der Zuwendungsempfänger, des vorgesehenen Risikoprofils und der Zurückhaltung privater Investoren bei der Frühphasenfinanzierung geht die Ex-ante-Bewertung davon aus, dass im Rahmen des künftigen Frühphasenfonds ein - im Vergleich zum BFB-F - höheres Finanzierungsvolumen für erfolgversprechende Vorhaben gebunden werden kann. Der vorgesehene, gegenüber dem BFB-F um 15 Prozent höhere jährliche Mittelansatz wird für plausibel gehalten.

Beurteilung der geeigneten Fondsstruktur

Eine "tailor-made"-Struktur, kompatibel mit den Bestimmungen von Artikel 21 des Entwurfs der neuen AGVO (Beihilfen für Unternehmensneugründungen), ist naheliegend. Die vorgesehene maximale Beteiligungshöhe wäre hierbei abbildbar. Ein unabhängiger privater Investor ist nach Artikel 21 nicht erforderlich, was den Kriterien der Investitionsstrategie entsprechen würde. Die Förderfähigkeit wäre danach auf Unternehmen, die seit maximal fünf Jahren bestehen, zu begrenzen.

Der Frühphasenfonds könnte auch als "off-the-shelf"-Finanzinstrument "Eigenkapitalfonds für KMU und Start-Up Unternehmen" konzipiert werden, sofern nach den aktuell veröffentlichten Grundsätzen sämtliche Kriterien dafür erfüllt sind, die im Wesentlichen den Kriterien des Entwurfs der neuen AGVO nach Artikel 20 (Risikofinanzierungsbeihilfe) entsprechen. Bei Konzipierung nach Maßgabe des Artikels 20 des Entwurfs der neuen AGVO wäre eine Mindestbeteiligung von unabhängigen privaten Investoren in Höhe von zehn Prozent, 40 Prozent bzw. 60 Prozent (abhängig von der Entwicklungsphase des beihilfefähigen Unternehmens) erforderlich. Eine entsprechende Mindestbeteiligung sieht die Investitionsstrategie nicht vor, so dass die Kriterien nach Artikel 20 des Entwurfs der neuen AGVO nicht erfüllt sind. Die Kriterien nach Artikel 20 des Entwurfs der neuen AGVO wären allerdings zugrunde zu legen (und damit eine Mindestbeteiligung unabhängiger privater Investoren vorzuschreiben), sofern eine finanzielle Beteiligung des Intermediärs bzw. Fondsmanagers angestrebt wird *und* diese Beteiligung mit einer asymmetrischen Gewinn- oder Verlustverteilung verbunden sein sollte.

Wachstumsfonds

Zielgruppe und Förderbestimmungen

Die Zielunternehmen entsprechen in ihrem Profil denen des bestehenden BFB Wachstumsfonds Brandenburg (BFB II). Angesichts der positiven Bewertung des BFB II im Rahmen der begleitenden Evaluierung des OP-EFRE 2007-2013 besteht keine Änderungsnotwendigkeit des Zielunternehmenskreises. Analog zum Frühphasenfonds wird eine besondere Branchenbegrenzung ebenfalls nicht für erforderlich gehalten. Das Prinzip, technologieorientierte Unternehmen zu unterstützen, stellt zugleich eine effiziente Zielgruppenerreichung sowie eine breite Branchenstreuung und eine gute Praxistauglichkeit sicher.

Bei dem für den Wachstumsfonds vorgesehenen Beteiligungsmodell handelt es sich um ein auch bei vergleichbaren Fonds anderer Bundesländer angewandtes und damit marktgängiges Modell. Ggf. wäre die Investitionsstrategie in Abhängigkeit von dem anzuwendenden Beihilferegime dahingehend anzupassen, dass Ausnahmen von der "30-Prozent-Co-Investmentregel" nicht mehr zugelassen werden oder diese Ausnahmen auf Fälle begrenzt werden, die im Einklang mit den Bestimmungen der De-minimis-Verordnung bzw. der Referenzzinsmitteilung stehen.

Die Beteiligungshöhe soll nach der Kurzproduktbeschreibung je Beteiligungsunternehmen einen Gesamtbetrag von 300.000 Euro nicht unter- und von drei Mio. Euro (Gesamtinvestment, kumuliert über mehrere Finanzierungsrunden) nicht überschreiten.

Die bestehenden Beteiligungskonditionen haben sich als marktgängig erwiesen und sollten nach Einschätzung der befragten Experten auch in Zukunft Anwendung finden. Wir empfehlen Folgefinanzierungen an das Erreichen von Milestones zu knüpfen. Auch unter Berücksichtigung der Einschätzungen der überwiegenden Anzahl der befragten Experten wird empfohlen, bei Investitionen das bestehende Risikoprofil des BFB-II auch für den künftigen Wachstumsfonds zugrunde zu legen.

Die Begleitung der Beteiligungsunternehmen im Rahmen eines Hands-on-Management wird auch für den künftigen Wachstumsfonds empfohlen.

Finanzausstattung des Wachstumsfonds

Unter Berücksichtigung des breiten Kreises der Zuwendungsempfänger und des vorgesehenen Risikoprofils geht die Ex-ante-Bewertung in Übereinstimmung mit den Ergebnissen der Expertenbefragung davon aus, dass im Rahmen des künftigen Wachstumsfonds ein - im Vergleich zum BFB-II - etwas höheres Finanzierungsvolumen für erfolgversprechende Vorhaben gebunden werden kann. Die seitens des MWE vorgesehene finanzielle Ausstattung des Wachstumsfonds in Höhe von 38,75 Mio. Euro erscheint daher plausibel.

Beurteilung der geeigneten Fondsstruktur

Der Fonds kann auf Grundlage der Bestimmungen des Marktinvestortests konzipiert werden, nach dem eine Mindestbeteiligung privater Investoren von 30 Prozent ausreichend wäre. Dies setzt allerdings die Investition von öffentlichem und privatem Investor nach *pari-passu-Bedingungen* voraus.

Analog zum Frühphasenfonds käme auch für den Wachstumsfonds grundsätzlich eine Konzipierung als "off-the-shelf"-Instrument "Eigenkapitalfonds für KMU und Start-Up Unternehmen" in Frage. Allerdings wäre in diesem Fall wiederum eine Mindestbeteiligung unabhängiger privater Investoren in Höhe von zehn, 40 bzw. 60 Prozent der Risikofinanzierung erforderlich. Die Investitionsstrategie sieht demgegenüber eine Mindestbeteiligung von 30 Prozent vor, so dass dieses "off-the-shelf"-Kriterium nicht erfüllt ist. Eine dritte Möglichkeit wäre die Gewährung einer vorrangigen Vergütung oder einer Risikoabschirmung für Co-Investoren (inkl. des Fondsmanagers). Dabei wären nach dem derzeitigen Informationsstand die Bestimmungen von Artikel 20 des Entwurfs der neuen AGVO anzuwenden und damit höhere Co-Investorenbeiträge vorzuschreiben.

Mezzanine-Fonds

Zielgruppe und Förderbestimmungen

Nach der Kurzproduktbeschreibung des MWE sollen KMU aus dem Mezzanine-Fonds Nachrangdarlehen sowohl für unterschiedliche Stadien der Produktentwicklung als auch für unterschiedliche Phasen des Unternehmenslebenszyklus zur Verfügung gestellt werden. Der Fonds soll KMU aus allen Branchen offen stehen, wobei eine Förderung von Unternehmen der Land-, Forst- und Fischereiwirtschaft sowie der Aquakultur auszuschließen ist. Die zu fördernden KMU sollen ein Mindestalter von drei Jahren und einen Jahresumsatz von mindestens 0,5 Mio. Euro aufweisen. Als weitere Fördervoraussetzung ist vorgesehen, dass nur Un-

ternehmen mit einem Mindestrating von BB- gemäß Standard & Poor's eine Finanzierung erhalten können.

Den grundsätzlichen Ausschluss von Unternehmen, deren Gründung weniger als drei Jahre zurückliegt, hält die Ex-ante-Bewertung für plausibel, weil dafür andere Förderprodukte zur Verfügung stehen. Die Nachrangdarlehen sollten zur Finanzierung von Wachstumsinvestitionen sowie des hieraus resultierenden zusätzlichen Betriebsmittelbedarfs vergeben werden. Die ausschließliche Förderung von Ersatzinvestitionen sollte grundsätzlich nicht erfolgen.

Die Kurzproduktbeschreibung des Mezzanine-Fonds sieht eine maximale Darlehenshöhe von 2,5 Mio. Euro vor. Die Ex-ante-Bewertung empfiehlt die maximale Darlehenshöhe analog zu den Bestimmungen bei vergleichbaren Programmen in anderen Bundesländern auf zehn Prozent des Fondskapitals zu begrenzen. Hierdurch kann der Mezzanine-Fonds wichtige größere Investitionsvorhaben begleiten. Hinsichtlich einer Mindestdarlehenshöhe wird empfohlen, die Vorgänger-Regelung von 200.000 Euro fortzuführen. Kleinere Finanzierungsbedarfe dürften durch die Angebote der MBG insgesamt gut abgedeckt sein.

Die Nachrangdarlehen sollen der aktuellen Kurzproduktbeschreibung zufolge zu Marktkonditionen ausgereicht werden. Dabei besteht die Möglichkeit einer Zinsverbilligung auf Basis des nach der De-minimis-Verordnung zulässigen Rahmens, die gegenwärtig zurückhaltend, aber im Falle eines steigenden Zinsniveaus stärker in Erwägung gezogen werden sollte.

Hinsichtlich der Laufzeit-, Tilgungs- und Zinsbindungsmodalitäten wird empfohlen, die Regelungen des bestehenden BK Mezzanine, die marktüblichen Usancen entsprechen, beizubehalten. Ferner wird auch für den Nachrangdarlehensfonds empfohlen, die Option auf vorzeitige Tilgung zu prüfen, ohne dass hierdurch zusätzliche Kosten für den Darlehensnehmer entstehen.

Finanzausstattung des Mezzanine-Fonds

Die derzeitige Nachfrage nach Nachrangdarlehen ist angesichts des aktuell niedrigen Zinsniveaus, der insgesamt guten wirtschaftlichen Verfassung der Unternehmen und eines intensiven Bankenwettbewerbs insgesamt als gering einzuschätzen. Für die Zukunft ist von einer leicht steigenden Nachfrage nach Nachrangprodukten auszugehen, was auch auf die bei Teilen der Kreditwirtschaft festzustellende Zurückhaltung bei der Vergabe langlaufender Investitionskredite und eine generelle Zunahme der Risikosensitivität der Banken zurückzuführen ist. Vor diesem Hintergrund gehen wir perspektivisch von einer leichten Zunahme der Nachfrage aus dem künftigen Mezzanine-Fonds aus. Die seitens des MWE vorgesehene finanzielle Ausstattung des Mezzanine-Fonds in Höhe von 32,5 Mio. Euro halten wir daher für plausibel.

Beurteilung der geeigneten Fondsstruktur

Mit Blick auf die Wahl des Instrumententyps empfiehlt die Ex-ante-Bewertung für den Mezzanine-Fonds die Konzipierung als "tailor-made"-Finanzinstrument zu Marktzinsen nach Maßgabe der Referenzzinsmitteilung in Verbindung mit den Bestimmungen der De-minimis-Verordnung. Der Bruttosubventionswert wäre für den Fall einer zinsvergünstigten Ausgestaltung der Nachrangdarlehen auf Basis der Differenzzinsmethode auf maximal 200.000 Euro in drei Steuerjahren zu begrenzen.

Die Implementierung nach Maßgabe der Referenzzinsmitteilung in Verbindung mit den Bestimmungen der De-minimis-Verordnung setzt allerdings voraus, dass eine finanzielle Beteiligung des Fondsmanagers nur nach dem pari-passu-Grundsatz erfolgen kann. Im Falle einer

eventuell vorgesehenen asymmetrischen Gewinn- oder Verlustverteilung wäre dies nicht möglich.

Implementierungsoptionen

Mit Blick auf die nach der AVO grundsätzlich möglichen Implementierungs-Arrangements bilden nach unserer Einschätzung die Umsetzung des Frühphasenfonds, des Wachstumsfonds, des Mezzanine-Fonds und des Mikrodarlehensprogramms durch eine Finanzinstitution, die das Erreichen des öffentlichen Interesses unter der Kontrolle einer Behörde zum Ziel hat, oder durch eine Einrichtung des öffentlichen oder des privaten Rechts geeignete Umsetzungsoptionen.

Erwartete Ergebnisse

Die vorgesehenen Ergebnis-, Output- und Performance-Indikatoren werden in der Ex-ante-Bewertung beurteilt und Zielwerte quantifiziert. Die Erhöhung der Investitionsquote aus dem Verarbeitenden Gewerbe bildet einen grundsätzlich sinnvollen Ergebnisindikator; hierdurch ist zudem die Kohärenz zum OP EFRE gewährleistet.

Aufgrund der Einbindung in die Prioritätsachse 2 des OP EFRE finden für alle vier FI die im Anhang der EFRE-Verordnung spezifizierten gemeinsamen Outputindikatoren Anwendung: die Zahl der Unternehmen, die eine Unterstützung aus dem jeweiligen Fonds erhalten, die Zahl der geförderten jungen Unternehmen, die ergänzenden privaten Investitionen und die Beschäftigungszunahme in den unterstützten Unternehmen. Für die Zielquantifizierung wurden die Erfahrungen aus der Umsetzung der bestehenden brandenburgischen FI, die realisierten Ergebnisse bei vergleichbaren FI anderer Bundesländer und die Befunde aus wissenschaftlichen Studien zugrunde gelegt. Folgende Zielwerte sind u. E. danach realistisch:

Indikator	Zielwert für das Jahr 2023			
	Mikrodarlehensfonds	Frühphasenfonds	Wachstumsfonds	Mezzanine-Fonds
Zahl der Unternehmen, die abgesehen von Zuschüssen finanzielle Unterstützung erhalten	600	35	25	35
Zahl der geförderten neuen Unternehmen	360	30	5	0
Beschäftigungszunahme in geförderten Unternehmen (VZÄ)	350	175	100	110
Private Investitionen, die die öffentliche Unterstützung für Unternehmen ergänzen	1,5 Mio. Euro	12,5 Mio. Euro	32,5 Mio. Euro	20 Mio. Euro

Als Performanceindikator schlägt die Ex-ante-Bewertung für den Mikrodarlehens- und Mezzanine-Fonds die 1-Jahres-Ausfallwahrscheinlichkeit vor, für den Frühphasen- und Wachstumsfonds den "Anteil der insolventen Beteiligungsunternehmen an allen Portfoliounternehmen".

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

Eine Überprüfung oder Aktualisierung der Ex-ante-Bewertung sollte insbesondere dann vorgenommen werden, wenn die Indikatoren erkennen lassen, dass die erfolgreiche Umsetzung des jeweiligen FI im Rahmen des OP EFRE gefährdet ist. In diesem Fall sollte geprüft werden, inwieweit die festgestellten Planabweichungen auf Parameter zurückzuführen sind, die primär im Kontext einer nicht passgenauen Investitionsstrategie oder in Veränderungen des Finanzierungsumfelds zu sehen sind. Dies kann auch eine Aktualisierung der Marktschwächenanalyse erfordern.

Wir empfehlen darüber hinaus eine obligatorische Überprüfung der FI nach einem Drittel der vorgesehenen Investitionsphase, um ggf. erforderliche Anpassungen mit Blick auf die Investitionsstrategie vornehmen zu können. Ferner empfehlen wir, nach zwei Dritteln der Investitionsphase, spätestens jedoch Ende 2019, eine weitere obligatorische Überprüfung vorzunehmen, um bei Bedarf Mittelumrichtungen vornehmen zu können.