

**Niedersächsisches Ministerium für Bundes- und Europaangelegenheiten und  
Regionale Entwicklung**

**Niedersächsisches Ministerium für Wirtschaft, Arbeit, Verkehr und Digitalisierung**

**August 2021**

# **FINANZIERUNGSMITTEL IM RAHMEN DES NIEDERSÄCHSISCHEN MULTIFONDSPROGRAMMS 2021–2027 EX-ANTE-BEWERTUNG**

## **Ansprechpersonen**

### **Dr. Thorsten Lübbers**

Manager

T 040 30 20 20-143

M 0151 44006-143

[thorsten.luebbers@ramboll.com](mailto:thorsten.luebbers@ramboll.com)

### **Apl. Prof. Dr. Piet Hausberg**

Senior Consultant

T 040 30 20 20-143

M 0152 22583 856

[piet.hausberg@ramboll.com](mailto:piet.hausberg@ramboll.com)

## INHALT

<b>1.</b>	<b>Einleitung und Auftrag</b>	<b>1</b>
<b>2.</b>	<b>Methodisches Vorgehen</b>	<b>4</b>
<b>3.</b>	<b>Finanzierungsinstrumente in Niedersachsen in der Förderperiode 2014–2020 und Förderperiode 2021–2027</b>	<b>6</b>
<b>4.</b>	<b>Bewertungsergebnisse der in der FP 2021–2027 vorgesehenen Finanzierungsinstrumente</b>	<b>9</b>
4.1	Seedfonds (NSeed II)	9
4.1.1	Programmbeitrag und Hebelwirkungen des Finanzierungsinstruments	9
4.1.2	Darstellung der Maßnahme	13
4.1.3	Zielgruppe	15
4.1.4	Beiträge zum einschlägigen Spezifischen Ziel	16
4.2	Beteiligungsfonds (NB V)	21
4.2.1	Programmbeitrag und Hebelwirkungen des Finanzierungsinstruments	21
4.2.2	Darstellung der Maßnahme	24
4.2.3	Zielgruppe	26
4.2.4	Beiträge zum einschlägigen Spezifischen Ziel	27
4.3	MikroSTARTer III	33
4.3.1	Programmbeitrag und Hebelwirkungen des Finanzierungsinstruments	33
4.3.2	Darstellung der Maßnahme	36
4.3.3	Zielgruppe	39
4.3.4	Beiträge zum einschlägigen Spezifischen Ziel	40
<b>5.</b>	<b>Fazit</b>	<b>45</b>
5.1	Zusammenfassung der Bewertungsergebnisse	45
5.2	Empfehlungen zur Umsetzung der Finanzierungsinstrumente in der Förderperiode 2021–2027	48
	<b>Literaturverzeichnis</b>	<b>49</b>

## 1. EINLEITUNG UND AUFTRAG

Die Bedeutung von Finanzierungsinstrumenten im Rahmen der Umsetzung von Europäischen Struktur- und Investitionsfonds (ESI-Fonds) hat im Zeitverlauf beständig zugenommen. Laut Europäischem Rechnungshof (2016) sind über die Förderperioden 1994–1999, 2000–2006 und 2007–2013 die Mittel, die in aus dem Europäischen Fonds für regionale Entwicklung (EFRE) und dem Europäischen Sozialfonds (ESF) kofinanzierte Finanzierungsinstrumenten eingezahlt worden sind, von 0,6 auf 1,3 und schließlich auf 16 Milliarden Euro gewachsen. In der Förderperiode 2007–2013 wurden in 25 von damals 28 EU-Mitgliedsstaaten insgesamt 903 EFRE- und 49 ESF-Finanzierungsinstrumente eingesetzt.

Als wesentlicher Vorteil von Finanzierungsinstrumenten – vor allem im Vergleich zu verlorenen Zuschüssen – wird angesehen, dass es sich bei ihnen um rückzahlbare Förderungen handelt und somit grundsätzlich ein revolving Einsatz von Fördermitteln möglich ist (Europäischer Rechnungshof 2012): Durch den mehrfachen Einsatz der Mittel können im Zeitverlauf mehr Vorhaben gefördert werden und damit (zumindest potenziell) mehr Beiträge zu mit der Förderung intendierten Zielstellungen geleistet werden. Darüber hinaus ist der Einsatz von Finanzierungsinstrumenten häufig mit der Erwartung verbunden, dass sie in besonderem Maße geeignet sind, zusätzlich private Investitionen zu mobilisieren, die die eingesetzten öffentlichen Mittel hebeln und damit deren Wirksamkeit verstärken (Europäischer Rechnungshof 2016). Bei revolvingem Einsatz der Mittel kann dieser Hebeleffekt zudem naturgemäß auch mehrfach zum Tragen kommen. Schließlich wird eine deutlich geringere administrative Belastung für die jeweiligen Endbegünstigten als weiterer Vorteil von Finanzierungsinstrumenten angeführt. Denn bei Finanzierungsinstrumenten der Fonds als Vorhaben betrachtet (AG Begleitevaluierung Multifondsprogramm Niedersachsen 2019). Dadurch sind Berichterstattungs- und Nachweispflichten insbesondere auf dieser Ebene und weniger durch die Endbegünstigten zu leisten. Diesem Vorteil steht allerdings gegenüber, dass die Einrichtung und Umsetzung von Finanzierungsinstrumenten für die hierfür verantwortlichen Stellen als ungleich komplexer und aufwändiger eingeschätzt wird als beispielsweise bei Fördermaßnahmen, bei denen verlorene Zuschüsse ausgereicht werden (Ramboll 2017; Ward 2012).

### EINSATZ VON FINANZIERUNGSTRUMENTEN IN DER FÖRDERPERIODE 2014–2020

In der Förderperiode 2014–2020 kommen in Deutschland in (fast) allen Bundesländern (ausgenommen Baden-Württemberg) mit ESI-Mitteln kofinanzierte Finanzierungsinstrumente zum Einsatz (AG Begleitevaluierung Multifondsprogramm Niedersachsen 2019). Ende 2018 gab es 39 solcher Instrumente, bei denen es sich etwa in gleichen Teilen um Beteiligungsfonds (21) und Kreditinstrumente (18) handelt. Mit einer Ausnahme werden alle Instrumente aus dem EFRE kofinanziert. Bezüglich der thematischen Zielsetzung der Fonds dominieren deutlich die Thematischen Ziele 1 („Stärkung von Forschung, technologischer Entwicklung und Innovation“) und 3 („Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit von KMU“). Die eingerichteten Beteiligungsfonds stellen in der großen Mehrzahl Wagniskapital zur Frühphasen- und/oder Wachstumsfinanzierung von innovativen Startups und jungen kleinen und mittelgroßen Unternehmen (KMU) zur Verfügung. Die Zielgruppen und Fördergegenstände der Kreditinstrumente sind dagegen deutlich heterogener.

In Niedersachsen werden in der Förderperiode 2014–2020 mit dem MikroSTARTer-Fonds, dem Beteiligungsfonds und dem im April 2019 gestarteten NSeed-Fonds drei aus dem EFRE kofinanzierte Finanzierungsinstrumente eingesetzt (siehe Abschnitt 3). Alle drei Instrumente zielen auf die Beförderung von Innovation und/oder Wettbewerbsfähigkeit von Gründungen und/oder KMU ab. Dabei werden über den MikroSTARTer-Fonds Mikrokredite ausgereicht. Die beiden anderen Fonds stellen Beteiligungskapital zur Verfügung.

## EX-ANTE-BEWERTUNGEN VON FINANZIERUNGSMITTELN

In der Förderperiode 2014–2020 sah Art. 37 Abs. 2 der DachVO (EU) 1303/2013<sup>1</sup> noch vor, dass vor dem Einsatz von Finanzierungsinstrumenten umfangreiche Ex-ante-Bewertungen durchzuführen sind, die unter anderem eine Analyse von Marktschwächen, suboptimalen Investitionssituation und Investitionsanforderungen sowie eine Bewertung des Mehrwerts, der Kohärenz, der Auswirkung etwaiger staatlicher Beihilfen und der Verhältnismäßigkeit der geplanten Instrumente umfassen mussten (siehe Abbildung 1 – linke Textbox).

**Abbildung 1: Anforderungen an Ex-ante-Bewertungen von Finanzierungsinstrumenten in den Förderperioden 2014–2020 und 2021–2027**



*Eigene Darstellung Ramboll Management Consulting.*

Für die Förderperiode 2021–2027 wurden die Anforderungen an Ex-ante-Bewertungen gegenüber der letzten Förderperiode deutlich verschlankt. Gemäß der DachVO (EU) 2021/1060 Art. 58 Abs. 3 lit. a) bis d)<sup>2</sup> für die Förderperiode 2021–2027 muss dem Einsatz von Finanzierungsinstrumenten zwar weiterhin eine Ex-Ante-Bewertung vorausgehen, die in

<sup>1</sup> Verordnung (EU) Nr. 1303/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Dezember 2013 mit gemeinsamen Bestimmungen über den Europäischen Fonds für regionale Entwicklung, den Europäischen Sozialfonds, den Kohäsionsfonds, den Europäischen Landwirtschaftsfonds für die Entwicklung des ländlichen Raums und den Europäischen Meeres- und Fischereifonds sowie mit allgemeinen Bestimmungen über den Europäischen Fonds für regionale Entwicklung, den Europäischen Sozialfonds, den Kohäsionsfonds und den Europäischen Meeres- und Fischereifonds und zur Aufhebung der Verordnung (EG) Nr. 1083/2006 des Rates. ABl. L 347 vom 20.12.2013, S. 320–469.

<sup>2</sup> Verordnung (EU) 2021/1060 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. Juni 2021 mit gemeinsamen Bestimmungen für den Europäischen Fonds für regionale Entwicklung, den Europäischen Sozialfonds Plus, den Kohäsionsfonds, den Fonds für einen gerechten Übergang und den Europäischen Meeres-, Fischerei- und Aquakulturfonds sowie mit Haushaltsvorschriften für diese Fonds und für den Asyl-, Migrations- und Integrationsfonds, den Fonds für die innere Sicherheit und das Instrument für finanzielle Hilfe im Bereich Grenzverwaltung und Visumpolitik. PE/47/2021/INIT. ABl. L 231 vom 30.6.2021, S. 159–706.

Zuständigkeit der Verwaltungsbehörden erstellt wird.<sup>3</sup> Während die Dachverordnung der Förderperiode 2014–2020 allerdings noch die dargestellte umfangreichere Ex-Ante-Bewertung vorgeschrieben hat, beschränkt sich der aktuelle Entwurf auf vier Elemente: (a) Beschreibung der vorgeschlagenen Höhe des Programmbeitrags und Schätzung der erwarteten Hebelwirkung, (b) Beschreibung der vorgeschlagenen Finanzprodukte (inkl. dem möglichen Bedarf an einer differenzierten Behandlung der Investoren), (c) Beschreibung der vorgeschlagenen Zielgruppe der Endempfänger sowie (d) Beschreibung des erwarteten Beitrags des Finanzierungsinstruments zum Erreichen der Spezifischen Ziele (siehe Abbildung 1 – rechte Textbox).<sup>4</sup>

Im Abgleich mit den Anforderungen für die Förderperiode 2014–2020 sind die dortigen Punkte (c), (e) und (f) somit weiter zu adressieren. Die Punkte (a), (b) und (g) können hingegen entfallen. Marktversagen, Investitionsbedarf und Komplementaritäten mit anderen Unterstützungsarten sind lediglich auf Programmebene darzustellen.<sup>5</sup> Bezüglich Anforderung (d) – der Bewertung der Erfahrungen mit ähnlichen Instrumenten – wird nunmehr lediglich darauf verwiesen, dass auch auf bestehenden oder aktualisierten Ex-Ante-Bewertungen aufgebaut werden kann.

### **EX-ANTE-BEWERTUNG DER IN NIEDERSACHSEN IN DER FÖRDERPERIODE 2021–2027 GEPLANTEN FINANZIERUNGSMITTEL**

In der Förderperiode 2021–2027 sollen in Niedersachsen wieder aus dem EFRE kofinanzierte Finanzierungsinstrumente zum Einsatz kommen. Nach aktuellem Planungsstand sollen dies die folgenden Instrumente sein:

- Seedfonds
- Beteiligungsfonds
- MikroSTARTer

Alle genannten Finanzierungsinstrumente werden in sehr ähnlicher Form bereits in der Förderperiode 2014–2020 umgesetzt.

Für die genannten Finanzierungsinstrumente wird in den folgenden Abschnitten eine Ex-ante-Bewertung durchgeführt, die die aktuellen Anforderungen für solche Bewertungen vollumfänglich adressiert. Die Bewertung ist wie folgt aufgebaut:

- Im folgenden Abschnitt 2 wird das methodische Vorgehen der Bewertung erläutert.
- In Abschnitt 3 werden die einschlägigen Erfahrungen mit dem Einsatz von Finanzierungsinstrumenten in Niedersachsen in der Förderperiode 2014–2021 beschrieben.
- In Abschnitt 4 – dem Hauptteil der Bewertung – werden die Ex-ante-Bewertungsergebnisse für die Finanzierungsinstrumente präsentiert, die in der Förderperiode 2021–2027 zum Einsatz kommen sollen.
- In Abschnitt 5 werden die Erkenntnisse der Bewertung in Form eines Fazits zusammengefasst und aus diesen Erkenntnissen abgeleitete Handlungsempfehlungen zum Einsatz von Finanzierungsinstrumenten in Niedersachsen in der Förderperiode 2021–2027 formuliert.

<sup>3</sup> KOM(2018) 0196 endg 375 (COD).

<sup>4</sup> KOM(2018) Art. 52 (3).

<sup>5</sup> KOM(2018) Art. 17 (3) (a) ii

## 2. METHODISCHES VORGEHEN

Die Ex-Ante-Bewertung der für die Förderperiode 2021–2027 in Niedersachsen geplanten Finanzierungsinstrumente wurde in drei Projektphasen umgesetzt (siehe Abbildung 2).

Abbildung 2: Arbeitsschritte der Ex-Ante-Bewertung der geplanten Förderinstrumente



### PROJEKTETABLIERUNG

In der ersten Phase fand ein Kick-off Meeting mit Beteiligung von Vertreter:innen der Verwaltungsbehörde EFRE und ESF im Niedersächsischen Ministerium für Bundes- und Europaangelegenheiten und Regionale Entwicklung (MB) und der zuständigen Fachreferate des Niedersächsischen Ministeriums für Wirtschaft, Arbeit, Verkehr und Digitalisierung (MW) sowie des Bewertungsteams von Ramboll Management Consulting (Ramboll) statt. In diesem Meeting wurden das Bewertungskonzept von Ramboll erläutert, das gemeinsame Aufgabenverständnis präzisiert und Planung für die Durchführung der Bewertung konkretisiert.

### ERHEBUNGS- UND ANALYSEPHASE

In der Erhebungs- und Analysephase wurden vier Arbeitsschritte umgesetzt, um alle für die Ex-ante-Bewertung benötigten Informationen zusammenzutragen (siehe Abbildung 2). Im Rahmen der *Datenanalyse* wurden quantitative Daten zusammengestellt und analysiert. Bei diesen Daten handelte es sich zum einen um Informationen zur Umsetzung der niedersächsischen EFRE-Finanzierungsinstrumente der Förderperiode 2014–2020 (u. a. Volumen der Fonds sowie Zahl, Höhe und Art der Beteiligungen und Kredite). Zum anderen auch wurden sekundärstatistische Informationen einbezogen, etwa Daten zum Beteiligungskapitalmarkt des Bundesverbands Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK).

Im Rahmen der *Dokumentenanalyse* wurden vor allem die Programmrichtlinien und Produktblätter der Finanzierungsinstrumente aus der Förderperiode 2014–2020 sowie die Maßnahmenbögen der für die Förderperiode 2021–2027 geplanten Instrumente ausgewertet. Um mit Blick auf die Beiträge der geplanten Finanzierungsinstrumente zum jeweils einschlägigen Spezifischen Ziel auch Aussagen zu möglichen Überschneidungen und Synergien mit angrenzenden Fördermaßnahmen auf Bundes- und Landesebene treffen zu können, wurden Richtlinien und Produktblätter solcher Maßnahmen mit einbezogen. Zudem wurde das

Indikatorenhandbuch zum Multifondsprogramm der Förderperiode 2014–2020 ausgewertet, um aufbauend auf der Indikatorik dieser Förderperiode Vorschläge zu einer Indikatorik für die neuen Finanzierungsinstrumente entwickeln zu können.

Im Rahmen der *Literaturanalyse* wurden einschlägige Studien und Analysen gesammelt und ausgewertet. Berücksichtigt wurden dabei vor allem:

- die Ex-Ante-Bewertung der niedersächsischen Finanzierungsinstrumente der Förderperiode 2014–2020 aus dem Jahr 2014 (EY 2014),
- eine mit Blick auf die Einführung des NSeed-Fonds verfasste Ergänzung der Ex-Ante-Bewertung der Finanzierungsinstrumente der Förderperiode 2014–2020 (MW 2019),
- eine im Rahmen der Begleitevaluierung des Multifondsprogramms Niedersachsen erstellte Sonderuntersuchung zu den Potenzialen, Beschränkungen und Herausforderungen von EFRE-Finanzierungsinstrumenten aus dem Jahr 2019 (AG Begleitevaluierung Multifondsprogramm Niedersachsen 2019),
- Studien zu/Bewertungen von EFRE-Finanzierungsinstrumenten der Förderperiode 2014–2020 in anderen Bundesländern sowie
- Studien und Analysen zum Thema Existenzgründungen.

Schließlich wurden im Rahmen von *schriftlichen Abfragen* Informationen bei den zuständigen Fachreferaten im MW eingeholt, die aus vorliegenden Daten und Dokumenten nicht extrahiert werden konnten. Hierbei handelte es sich vor allem um Informationen zur Umsetzung der niedersächsischen EFRE-Finanzierungsinstrumente der Förderperiode 2014–2020 sowie um Informationen zur Ausgestaltung der für die Förderperiode 2021–2027 geplanten Instrumente.

## SYNTHESEPHASE

In der Synthesephase wurden die in der Erhebungs- und Analysephase gewonnenen Erkenntnisse zusammengefasst und verdichtet. Hierbei wurden zum einen Detailergebnisse für jedes der geplanten Finanzierungsinstrumente produziert. Zum anderen und darüber hinaus wurden in einem übergreifenden Fazit Gemeinsamkeiten und Unterschiede der Instrumente herausgearbeitet, ihre Komplementarität untereinander beleuchtet sowie ihrer Integration in das in der Aufstellung begriffene Operationelle Programm für die Förderperiode 2021–2027 betrachtet. Aus den gewonnenen Erkenntnissen wurden Empfehlungen bezüglich des Einsatzes von Finanzierungsinstrumenten in der Förderperiode 2021–2027 in Niedersachsen im Allgemeinen und speziell für die hier vorgesehenen Instrumente abgeleitet. Die Ergebnisse und Empfehlungen der Synthesephase wurden in einem abschließenden Werkstattgespräch mit Vertreter:innen der Verwaltungsbehörde EFRE und ESF im MB sowie der zuständigen Fachreferate des MW erörtert, validiert und weiterentwickelt.

### 3. FINANZIERUNGSTRUMENTE IN NIEDERSACHSEN IN DER FÖRDERPERIODE 2014–2020 UND FÖRDERPERIODE 2021–2027

Nachdem in der Förderperiode 2007–2013 bereits gute Erfahrungen mit einem Beteiligungsfonds gemacht worden waren, wurden in Niedersachsen in der Förderperiode 2014–2020 im Rahmen des Multifondsprogramms verstärkt revolvingfördernde Fördermaßnahmen eingesetzt. Bei diesen Maßnahmen handelte es sich zunächst um den Innovationsfonds, den MikroSTARTer und die Neuauflage des bereits im Jahr 2009 aufgelegten Beteiligungsfonds NBeteiligung III (NB III). Im April 2019 ist als weiteres Finanzierungsinstrument noch der Seedfonds „NSeed“ hinzugekommen.

Wie in der für die Förderperiode 2014–2020 einschlägigen DachVO (EU) 1303/2013 vorgesehen (siehe Abschnitt 1), wurde im Vorfeld ihres Einsatzes eine umfangreiche Ex-ante-Bewertung der Instrumente durchgeführt. Diese Bewertung kam zu dem Ergebnis, dass die Umsetzung der untersuchten Finanzierungsinstrumente grundsätzlich gerechtfertigt ist (EY 2014). Der erst später eingeführte NSeed konnte dabei allerdings naturgemäß noch nicht im Detail mit bewertet werden.

Im Jahr 2019 wurde im Rahmen der Begleitevaluierung des niedersächsischen Multifondsprogramms der Förderperiode 2014–2020 eine Sonderuntersuchung zu den Potenzialen, Beschränkungen und Nutzungsmöglichkeiten von EFRE-Finanzierungsinstrumenten fertiggestellt, in der u. a. auch die bisherigen Erfahrungen mit der Umsetzung der vier oben genannten Instrumente zusammengestellt wurden (AG Begleitevaluierung Multifondsprogramm Niedersachsen 2019). Die diesbezüglichen Ergebnisse werden im Folgenden kurz zusammengefasst.

Der *Innovationsfonds* richtete sich an Unternehmen mit Innovationsprojekten, die für diese Projekte verzinsliche Darlehen erhalten sollten. Ziel war es, die Finanzierungsmöglichkeiten innovativer Entwicklungen zu verbessern und somit einen Beitrag in den Spezialisierungsfeldern der Niedersächsischen regionalen Innovationsstrategie für intelligente Spezialisierung (RIS3-Strategie) zu leisten. Der Ende 2017 eingerichtete Fonds wurde mittlerweile jedoch bereits vorzeitig eingestellt, weil aufgrund fehlender Nachfrage von den vorgesehenen 50 Mio. Euro Gesamtvolumen (50 Prozent aus EFRE- und 50 Prozent aus Landesmitteln) nichts abgeflossen ist. Als mögliche Gründe für die fehlende Nachfrage benennt die Sonderuntersuchung u. a. Einschränkungen und Bedingungen, die eventuell eine zu hohe Hürde darstellten (AG Begleitevaluierung Multifondsprogramm Niedersachsen 2019, S. 61). Konkret werden diesbezüglich die Einschränkung des Finanzierungsgegenstands und der Zielgruppe sowie das Fehlen eines Rentabilitätseffekts bei gleichzeitiger Inkompatibilität mit anderen Zuschüssen angeführt.<sup>6</sup>

---

<sup>6</sup> Der Finanzierungsgegenstand stellt nicht auf Innovationsvorhaben insgesamt ab, sondern ausschließlich auf Vorhaben im Bereich Forschung- und Entwicklung (FuE). Mit Bezugnahme auf beihilferechtlichen Vorgaben wurden zudem Finanzierungsgegenstand und Zielgruppe weiter eingeschränkt, obwohl EFRE-kofinanzierte Darlehen anderer Bundesländer auch die Phasen der Markteinführung und Marktbearbeitung abdecken. Vgl. AG Begleitevaluierung Multifondsprogramm Niedersachsen 2019, S. 60 ff.

Der Fonds *MikroSTARTer*<sup>7</sup> ist mit insgesamt 35,5 Mio. Euro ausgestattet. Aus dem Fonds werden Kredite für Gründungen und Nachfolgen sowie an junge Unternehmen in Niedersachsen vergeben, die für Investitionen, Betriebsmittel und weitere Gründungskosten verwendet werden können. Ziele des Fonds sind die Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit von niedersächsischen Unternehmen sowie die Schaffung und Sicherung von langfristigen Arbeits- und Ausbildungsplätzen.<sup>8</sup> Bei den ausgereichten Krediten handelt es sich um Mikrokredite zwischen 5.000 und 25.000 Euro. Wesentliche Merkmale des Instruments sind der Verzicht auf Besicherung, die Direktvergabe durch die NBank ohne Beteiligung von Hausbanken, die breite Zielgruppe und der relativ günstige Zinssatz von 3,5 Prozent.

Zum Ende des Erhebungszeitraums der Sonderuntersuchung konnten Mikrokredite in Höhe von 16,85 Mio. Euro an 805 Personen/Unternehmen registriert werden (AG Begleitevaluierung Multifondsprogramm Niedersachsen 2019). Dadurch wurden weitere Investitionen in Höhe von 3,51 Mio. ausgelöst. In der Tatsache, dass diese in den wenigsten Fällen aus einer externen Fremdfinanzierung kamen, sehen die Autor:innen der Sonderuntersuchung ein Indiz für die Additionalität der Maßnahme. In 62 Prozent aller Fälle wurde die maximale Kredithöhe von 25.000 Euro bewilligt. Die Ausfall- und Kündigungsquoten wurden mit 0,25 Prozent bzw. 11,3 Prozent (jeweils bezogen auf die Zahl aller aus dem Fonds gewährten Kredite) beziffert. Bezogen auf die im Multifondsprogramm 2014–2020 für die Maßnahme festgelegten Indikatoren wurde in der Sonderuntersuchung für die meisten Indikatoren eine gute bis sehr gute Zielwerterreichung festgestellt.<sup>9</sup>

Neben dem auch mit den anderen Instrumenten gemeinsamen Vorteil eines revolvingierenden Charakters der Förderung werden als spezifische Vorteile des MikroSTARTer II in der Sonderuntersuchung ein hoher Finanzierungseffekt und ein geringer Mitnahmeeffekt angeführt (AG Begleitevaluierung Multifondsprogramm Niedersachsen 2019). Gleichzeitig stellten sich neue EFRE-Regulierungen zu Finanzinstrumenten sowie Kontroll- und Prüfungsvorgaben und -verfahren als hinderlich heraus. Die in der Sonderuntersuchung befragten Expert:innen gaben aber auch an, dass die dadurch entstandenen Lerneffekte den Aufwand der aktuellen Förderung deutlich reduziert hätten und somit die Attraktivität des Instruments wieder gestiegen sei. Insgesamt wird die niedersächsische Mikrokreditförderung laut Sonderuntersuchung als sehr positiv bewertet.

Der Beteiligungsfonds *NB III* ist mit 50 Mio. Euro ausgestattet. Der Fonds geht stille und offene Beteiligungen mit Laufzeiten von sieben bis zehn Jahren (in Ausnahmen bis zwölf Jahren) an KMU mit Sitz oder Betriebsstätte in Niedersachsen ein. Damit soll der Finanzierungsbedarf dieser Unternehmen für Innovations- und Wachstumsvorhaben gedeckt werden. Grundsätzlich sind „pari passu“ mit privaten Investor:innen (Market Economy Operator – MEO) Beteiligungen von bis 2,5 Mio. Euro möglich – bei offenen Beteiligungen jedoch nur in Form von Minderheitsbeteiligungen. Bei Unternehmen, die jünger sind als fünf Jahre, sind auf Basis von

<sup>7</sup> Zur besseren Abgrenzung der geplanten Maßnahme zu dem 2013 aufgesetzten Pilotprojekt MikroSTARTer I und der Maßnahmen der Förderperiode 2014–2020 verwenden wir im Folgenden die Bezeichnungen MikroSTARTer II für den Mikrokreditfonds der Förderperiode 2014–2020 und MikroSTARTer III für den geplanten Mikrokreditfonds der Förderperiode 2021–2027.

<sup>8</sup> Vgl. Richtlinie über die Gewährung von Zuwendungen zur Förderung von Existenzgründerinnen und Existenzgründern (MikroSTARTer Niedersachsen) des Ministeriums für Wirtschaft, Arbeit und Verkehr vom 28.07.2015

<sup>9</sup> Die Zielerreichungsanalyse der Sonderuntersuchung zeigt, dass zwar die anvisierte Anzahl der unterstützten Unternehmen mehr als erreicht worden ist, die privaten Investitionen bei den Gründungen und KMU (42 Prozent des Zielwerts) und die Zahl der geförderten Existenzgründer:innen (41 Prozent des Zielwerts) allerdings (noch) hinter den Erwartungen zurückgeblieben sind. Ferner wird berichtet, dass 53 Prozent der bewilligten Fondsmittel an Endbegünstigte ausgezahlt worden sind (Stand 31.12.2018) und die Rückflüsse (3,6 Mio. Euro) die Kosten und Abschreibungen (0,65 Mio. Euro) bereits deutlich übersteigen. Vgl. AG Begleitevaluierung Multifondsprogramm Niedersachsen, S. 44 f.

Art. 22 der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung (AGVO) auch ohne private Kofinanzierung Investitionen bis zu 600.000 Euro möglich, bei innovativen Unternehmen auch bis 800.000 Euro. Das Instrument ist dabei nicht auf eine spezifische Branche beschränkt, setzt aber ein schlüssiges Konzept zur Machbarkeit und Zukunftsfähigkeit des Vorhabens, die Marktfähigkeit von Produkten und Dienstleistungen sowie eine fachliche Qualifikation der handelnden Personen voraus. Ähnlich wie beim MikroSTARTer wird auch beim NB III auf eine Besicherung verzichtet. Außerdem wird der Fonds ebenfalls in Direktvergabe durch die NBank Capital<sup>10</sup> abgewickelt.

Bis zum 31.12.2018 wurden in 27 Portfoliounternehmen Beteiligungen zwischen 50.000 Euro und 2,06 Mio. Euro eingegangen (AG Begleitevaluierung Multifondsprogramm Niedersachsen 2019, S. 53 f.). Rund drei Viertel davon erfolgten in Form von offenen Beteiligungen. Das für Ende des Jahres 2018 geplante Investitionsziel konnte damit mit 119 Prozent des Zielwerts deutlich übertroffen werden. Dabei konnte die Sonderuntersuchung eine gute Hebelwirkung von 2,89 feststellen (AG Begleitevaluierung Multifondsprogramm Niedersachsen, S. 55). Eine Quantifizierung der Rendite des Fonds war aufgrund von deren erst späten Realisierung in Form von Veräußerungsgewinnen bis zum Zeitpunkt der Erstellung der Untersuchung noch nicht möglich.

Die Sonderuntersuchung berichtet von einer insgesamt positiven Bewertung des NB III seitens der für die Untersuchung befragten Expert:innen (AG Begleitevaluierung Multifondsprogramm Niedersachsen 2019, S. 58 f.). Sie sehen den Mehrwert des Fonds vor allem in der Stärkung des Eigenkapitals und in der damit einhergehenden Verbesserung der Bonität der Unternehmen.

Der Fonds *NSeed*<sup>11</sup> ist im April 2019 mit einem Fondsvolumen von 25 Mio. Euro aufgelegt worden. Hiervon stammen 50 Prozent aus dem EFRE und 50 Prozent aus Landesmitteln. Wie der NB III geht auch der NSeed sowohl offene als auch stille Beteiligungen ein. Zielgruppe des NSeed sind Gründungen und kleine, junge Unternehmen in der Nachgründungs- (Seed) und ersten Wachstumsphase. Dabei müssen die Produkte, Dienstleistungen oder Verfahren der Unternehmen einen innovativen Charakter aufweisen. Damit wird eine gezielte Unterstützung besonders innovativer Gründungen mit hohem Wachstumspotenzial angestrebt. Das Finanzierungsvolumen bewegt sich bei stillen Beteiligungen im Rahmen von 150.000 bis 600.000 Euro. Bei offenen Beteiligungen sind auch höhere Volumina möglich, allerdings immer nur Minderheitsbeteiligungen. Die Beteiligungen sind nicht projektgebunden und sollen somit die Position der Unternehmen am Kapitalmarkt stärken.

Der NSeed I war in der Sonderuntersuchung noch nicht Gegenstand einer tiefergehenden Analyse, da er erst kurz zuvor aufgelegt worden war. In einer im März 2019 mit Blick auf die Einführung des Fonds verfassten Ergänzung zur Ex-ante-Bewertung aus dem Jahr 2014 konnte allerdings bereits auf die hohe Nachfrage seitens neu gegründeter Unternehmen in der Seed-Phase verwiesen werden, die bereits zu einer entsprechenden Schwerpunktsetzung beim NB III geführt hat. Hier wurde seit März 2017 gezielt Beteiligungskapital an Unternehmen speziell in der Seed-Phase ausgegeben.

<sup>10</sup> Die heutige NBank Capital firmierte bis zum 30.09.2019 als NKB – Kapitalbeteiligungsgesellschaft Niedersachsen mbH.

<sup>11</sup> Zur besseren Abgrenzung verwenden wir im Folgenden die Bezeichnungen NSeed I für den Seedfonds der Förderperiode 2014–2020 und NSeed II für den geplanten Seedfonds der Förderperiode 2021–2027.

## 4. BEWERTUNGSERGEBNISSE DER IN DER FP 2021–2027 VORGEGEHENEN FINANZIERUNGSMITTEL

Im Folgenden werden die Bewertungsergebnisse der für die Förderperiode 2021–2027 vorgesehenen Finanzierungsmittel wiedergegeben. Entsprechend der neuen Dachverordnung werden dabei für jedes Instrument zunächst der Programmbeitrag und die Hebelwirkung eingeschätzt und die Maßnahme genauer beschrieben. Anschließend wird jeweils auf die Zielgruppe des Finanzierungsmittels und seinen Beitrag zum einschlägigen Spezifischen Ziel des Operationellen Programms für die Förderperiode 2021–2027 eingegangen.

### 4.1 Seedfonds (NSeed II)

Der NSeed II ist abgesehen vom Fondsvolumen weitestgehend so ausgestaltet wie der NSeed I. Er soll im Operationellen Programm für die Förderperiode 2021–2027 unter dem Politischen Ziel 1 „Ein intelligenteres Europa – innovativer und intelligenter wirtschaftlicher Wandel“ verortet werden. Hier soll er einen Beitrag zum Spezifischen Ziel 1.3 „Steigerung des Wachstums und der Wettbewerbsfähigkeit von KMU“ leisten. Die Maßnahme soll zum einen zu einer Erhöhung der Ausgaben für Forschung und Entwicklung und Innovation (FuEuI) beitragen. Dies soll vor allem durch private Investitionen kleiner Unternehmen sowie fortwährende Investitionen in die Entwicklung neuer und Schlüsseltechnologien geschehen. Zum anderen soll sie insbesondere innovative Startups bei der Bewältigung kritischer Entwicklungsstadien durch die Bereitstellung von Finanzierungsangeboten unterstützen. Beide Ziele finden sich in den Investitionsleitlinien für die Mittel im Rahmen der Kohäsionspolitik 2021–2027 für Deutschland gemäß dem Länderbericht Deutschland (EU KOM 2019a). Konkret lässt sich die Maßnahme in den Interventionsbereichen 15 (Entwicklung von KMU und Internationalisierung), 18 (Gründungszentren, Unterstützung von Spin-offs, Spin-outs und Start-ups) und 20 (Innovationsprozesse in KMU in den Bereichen Verfahren, Marketing, Gemeinschaftsgründungen, nutzer- und nachfragebestimmte Innovation) verorten.

#### 4.1.1 Programmbeitrag und Hebelwirkungen des Finanzierungsmittels

In diesem Abschnitt wird zunächst der vorgesehene Programmbeitrag für den geplanten NSeed II dargestellt und plausibilisiert. Anschließend wird abgeschätzt, mit welcher Hebelwirkung beim NSeed II realistischere gerechnet werden kann.

#### PROGRAMMBEITRAG

Für den NSeed II sind 14,5 Mio. Euro an EFRE-Mitteln vorgesehen, von denen 4,5 Mio. Euro auf die Übergangsregion (ÜR) und 10 Mio. Euro auf die stärker entwickelten Regionen (SER) entfallen würden. Die nationale Kofinanzierung des NSeed II soll vollständig aus Landesmitteln erbracht werden. Der gesamte Programmbeitrag würde sich somit – bei einer nationalen Kofinanzierung von 50 Prozent in den SER und 40 Prozent in der ÜR – auf 27,5 Mio. Euro belaufen (20,0 Mio. Euro in SER und circa 7,5 Mio. Euro in der ÜR). Dies entspräche einer Aufstockung des gesamten Fondsvolumens von 10 Prozent gegenüber der Förderperiode 2014–2020 und einem durchschnittlichen, nationalen Kofinanzierungssatz von 47 Prozent. Zur Einordnung muss berücksichtigt werden, dass der NSeed I erst gegen Ende der Förderperiode

2014–2020 aufgelegt worden ist. Ein Vergleich ist daher nur eingeschränkt möglich und mit der gebotenen Vorsicht zu betrachten.

Die moderate Aufstockung des Programmbeitrags erscheint aber (1) vor dem Hintergrund der Erfahrungen mit den Finanzierungsinstrumenten aus der letzten Förderperiode sowie (2) einer Betrachtung des Angebots an Wagniskapital in Deutschland im Allgemeinen und speziell in Niedersachsen als angemessen.

(1) Zum einen könnte es sein, dass durch den Wegfall des Innovationsfonds (siehe Abschnitt 3) die von diesem adressierte Finanzierungslücke weiterhin besteht. So argumentiert die Sonderuntersuchung, dass diese Lücke durch den NSeed mit einem innovationsspezifischen Instrument partiell geschlossen werden sollte (AG Begleitevaluierung Multifondsprogramm Niedersachsen, S. 62). Dies könnte durch den NSeed II gut ergänzt werden, da für den Innovationsfonds 50 Mio. Euro veranschlagt waren und der NSeed I ein Volumen von 25 Mio. Euro umfasst. Zum anderen konnte das geplante Investitionsziel des Fonds NB III mit 119 Prozent des Zielwerts deutlich übertroffen werden (AG Begleitevaluierung Multifondsprogramm Niedersachsen, S. 53). Da der NB III auch die Zielgruppe des NSeed bedient, kann auch dies zumindest als Indiz für weiteren Förderbedarf gedeutet werden.

(2) Der NSeed II knüpft an gut bekannte Herausforderungen der Finanzierung von innovativen Startups an. So werden entlang des Lebenszyklus von Unternehmen schon länger zwei Finanzierungslücken beschrieben, und zwar in der Seed- und in der frühen Wachstumsphase (Cumming et al. 2019). Besonders relevant sind diese für wissensbasierte Gründungen (Wilson et al. 2018). Nicht zuletzt auch aus diesem Grund lässt sich in Deutschland in den letzten Jahren die Tendenz zu mehr Finanzierung mittels Wagniskapitals feststellen, da andere Finanzierungsformen bei Gründungen immer noch schwierig zu realisieren sind (Heyder 2021). Mit der infolge der aktuellen COVID-19-Pandemie verbundenen stark erhöhten Unsicherheit dürften sich diese Schwierigkeiten eher weiter verschärft haben.

Gleichzeitig besteht speziell auch in Niedersachsen im Bereich der Beteiligungskapitalinvestitionen weiterhin eine substantielle Finanzierungslücke, die durch den NSeed II adressiert werden könnte. Laut Daten des BVK schwankt der Anteil des Investitionsvolumens in Niedersachsen seit Jahren zwischen 0,8 Prozent und 3,7 Prozent (mit einem Ausreißer 2015) des Investitionsvolumens in Deutschland insgesamt (BVK 2020). Für das Jahr 2019 bedeutete das z. B., dass Niedersachsen lediglich Beteiligungskapitalinvestitionen in Höhe von circa 0,09 Prozent des niedersächsischen Bruttoinlandsprodukts (BIP) anziehen konnte, was deutlich unter dem Durchschnitt aller Bundesländer (0,34 Prozent) liegt.<sup>12</sup>

---

<sup>12</sup> Eigene Berechnung auf Basis von Daten der BVK-Statistik 2010–2019 und von Statista. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass in den Durchschnittswert aller Bundesländer auch der Wert von Berlin mit 2 Prozent Beteiligungskapitalinvestitionen/BIP eingeht, was einen deutlichen Ausreißer darstellt. Ohne Berlin läge der Durchschnitt bei 0,22 Prozent.

## HEBELWIRKUNGEN

Die Hebelwirkung ist im Rahmen der ESI-Fonds<sup>13</sup> definiert als der Finanzierungsbetrag an berechnete Endbegünstigte geteilt durch den Betrag der ESI-Fonds. Hierbei ist sowohl öffentliche wie private Kofinanzierung auf Ebene der Endbegünstigten im Zähler zu berücksichtigen.<sup>14</sup>

$$\text{Hebel nach EU KOM} = \frac{\text{Mittel aus den ESIF} + \text{alle anderen Mittel (öffentliche wie private)}}{\text{Mittel aus den ESIF}}$$

Erneut verwendete Rückflüsse werden bei der Berechnung der Hebelwirkung nicht berücksichtigt. Eine Steigerung der Hebelwirkung durch Folgeinvestitionen oder eine Absenkung durch mögliche Ausfälle fällt somit weder bei der Berechnung der zu erwartenden noch bei der Berechnung der erreichten Hebelwirkung ins Gewicht.

Da es sich hier um eine Ex-ante-Bewertung handelt und das zu untersuchende Finanzierungsinstrument noch nicht aufgelegt worden ist, kann ein Hebeleffekt hier nur geschätzt werden. Als Basis für die Schätzung des zu erwartenden Hebels werden die bisherigen Erfahrungen mit dem im Jahr 2019 aufgelegten NSeed I zugrunde gelegt. Der NSeed I konnte von April 2019 bis Ende 2020 18 Beteiligungen mit einem Gesamtvertragskapital von 5,8 Mio. Euro eingehen, was durchschnittlich 322.000 Euro pro Beteiligung entspricht. Von dem Gesamtvertragskapital entfallen jeweils 2,9 Mio. Euro auf EFRE- und Landesmittel. Hierbei muss berücksichtigt werden, dass dies bereits die Mittel auf Ebene der Endbegünstigten sind, also nach Abzug der Verwaltungskosten. Diese müssen allerdings im Nenner berücksichtigt werden. Unter Berücksichtigung von Verwaltungskosten von 15 Prozent ergibt sich ein Beitrag aus EFRE-Mitteln von 3,3 Mio. Euro, also circa 185.000 Euro pro Beteiligung.

Hinzu kamen 6,8 Mio. Euro Ko-Investitionen. Die Ko-Investitionen beliefen sich beim NSeed somit auf 378.000 Euro pro Beteiligung. Hierbei muss allerdings berücksichtigt werden, dass unter diesen Beteiligungen zwei Fälle mit außergewöhnlich hohen Ko-Investitionen waren, die so nicht regelmäßig zu erwarten sind. Unter Ausschluss dieser zwei außergewöhnlichen Fälle lagen die durchschnittlichen Ko-Investitionen des NSeed I bei circa 281.000 Euro pro Beteiligung. Somit stehen insgesamt 603.000 Euro Gesamtinvestitionsvolumen pro Beteiligung einem EFRE-Beitrag von 185.000 Euro gegenüber. Mittels der Formel zur Berechnung des Hebels für Finanzierungsinstrumente der Europäischen Kommission (EU KOM) folgt daraus – unter der beschriebenen Berücksichtigung von Verwaltungskosten und außergewöhnlicher Fälle – ein Hebeleffekt von 3,3. Unter der Annahme, dass sich die Ko-Investitionen beim geplanten NSeed II in gleichem Maße entwickeln werden, wäre – alles andere gleich – auch hier ein Hebeleffekt von 3,3 zu erwarten.

Für den NSeed II werden acht bis zehn Beteiligungen pro Jahr mit einem durchschnittlichen Volumen von 500.000 Euro an Fondsmitteln angestrebt. Die 18 Beteiligungen des NSeed I entfielen auf 1,75 Jahre. Umgerechnet auf ein Jahr hat auch der NSeed I trotz COVID-19-Pandemie zehn Beteiligungen erreicht. Damit ist die für den NSeed II anvisierte Zahl der

<sup>13</sup> Im Unterschied zur Berechnungsformel der Europäischen Kommission, sieht die Formel des Europäischen Rechnungshofs (ERH) nur die zusätzlichen privaten Mittel als für die Hebelwirkung maßgeblich an. Das heißt, dass gemäß ERH die gesamten ausgezahlten öffentlichen wie privaten Mittel durch den Gesamtbetrag aller öffentlichen Mittel (nicht nur der ESI-Mittel) geteilt werden. Vgl. Europäischer Rechnungshof (2012).

<sup>14</sup> Verwaltungskosten und -gebühren können gemäß DachVO (EU) 2021/1060 Art. 68 Abs. 4 im Falle von Darlehen mit bis zu 7 Prozent und im Falle von Beteiligungsinvestitionen mit bis zu 15 Prozent der an Endempfänger ausgezahlten Programmbeiträge als förderfähige Ausgaben geltend gemacht werden. Da dieser Anteil nicht den Endbegünstigten zufließt ist er nicht in den im Zähler ausgewiesenen Mitteln enthalten. Die Methode zur Berechnung des Hebeleffekts ist beschrieben in KOM (2019b).

Beteiligungen als sehr plausibel zu bewerten. Zusammen mit dem höheren durchschnittlichen Volumen pro Beteiligung entspräche eine Realisierung der geplanten Beteiligungszahl einem Wachstum des jährlichen Beteiligungsvolumens von circa 51 Prozent.

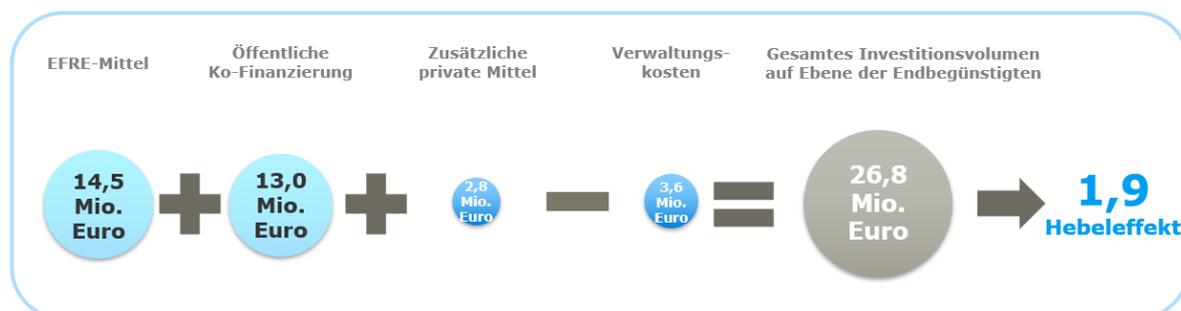
Laut Statistik des BVK (2020) stieg das Volumen der Seed-Investitionen in Deutschland im Durchschnitt über die Jahre 2010 bis 2019 um 17 Prozent. Würden die Ko-Investitionen nur um 17 Prozent steigen, während die Fonds-Investitionen um 51 Prozent steigen, dann fiel der Hebeleffekt auf 2,9. Allerdings muss hier berücksichtigt werden, dass gut die Hälfte des Zeitraums, in dem der NSeed I bisher aktiv war, auf die von starker Unsicherheit geprägte Zeit der COVID-19-Pandemie entfällt. Da unter Unsicherheit private Investitionen tendenziell eher zurückgehen und damit mehr Nachfrage nach öffentlicher Finanzierung entsteht, kann davon ausgegangen werden, dass unter solchen Bedingungen der Hebeleffekt geringer als üblicherweise zu erwarten ausfällt. Das bedeutet, dass der NSeed I ohne die COVID-19-Pandemie einen höheren Hebeleffekt hätte erreichen können. Andererseits ist die durch die COVID-19-Pandemie erhöhte Unsicherheit noch nicht überwunden. Es ist daher möglich, dass nur noch gerade das nötige Minimum von 30% privater Ko-Investitionen aufgebracht werden kann. Eine Studie des EIF ermittelte einen potenziellen zusätzlichen Rückgang der Venture Capital Investitionen in Europa von 33% nach einem Rückgang von 16% in 2020 (Kraemer-Eis et al. 2020). Bei einem konstanten Niveau an MEO-Fällen von circa 28% ergibt sich hochgerechnet auf das gesamte Fondsvolumen von 27,5 Mio. Euro noch eine Aktivierung von weiteren 2,8 Mio. Euro an privaten Ko-Investitionen. Damit läge der Hebel nur noch bei 1,9. Vor dem Hintergrund der aktuell wieder zunehmenden Dynamik der COVID-19-Pandemie und damit auch erneut steigenden Unsicherheit gehen wir für den Beitrag zum Spezifischen Ziel (siehe Abschnitt 4.1.4) von diesem Szenario aus.

Zur Plausibilisierung der geschätzten Hebeleffekte können nur Vergleichswerte aus anderen, ähnlichen Finanzierungsinstrumenten herangezogen werden. Dabei muss jedoch berücksichtigt werden, dass diese Werte aus den Jahren vor der COVID-19-Pandemie stammen und eher mit den zuvor genannten Hebeleffekten zu vergleichen sind. Zunächst bietet sich hier der für den Fonds NB III ermittelte Hebeleffekt an. Dieser lag laut Sonderuntersuchung nach der oben genannten Formel bei 2,89 (AG Begleitevaluierung Multifondsprogramm Niedersachsen 2019, S. 55). Darüber hinaus können die Hebeleffekte für EFRE-kofinanzierte Finanzierungsinstrumente in anderen Bundesländern betrachtet werden. Zum Beispiel wurden für den Zeitraum von 2014 bis 2020 für den Thüringer Start-up Fonds (TSF) ein Hebeleffekt von 2,4 (Ramboll 2019) und für den bayerischen Innovationsfonds ein Hebeleffekt von 6,96 (Ramboll 2018) ermittelt. Bei der Beurteilung der Hebeleffekte ist zu berücksichtigen, wieviel privates Beteiligungskapital üblicherweise aktuell im jeweiligen Bundesland zur Verfügung steht. Von allen Kapitalbeteiligungen in Deutschland entfielen im Durchschnitt über die Jahre 2010 bis 2019 etwas über 20 Prozent auf Unternehmen in Bayern, etwa 1 Prozent auf Unternehmen in Thüringen und knapp 3 Prozent auf Unternehmen in Niedersachsen (BVK 2020). Vor diesem Hintergrund erscheint der höhere Hebeleffekt in Bayern gegenüber Thüringen plausibel.<sup>15</sup> Ebenso erscheint es so sehr plausibel, davon auszugehen, dass der NSeed II ohne die Effekte der COVID-19-Pandemie mit einem Hebeleffekt von 3,3 zwischen die beiden Erfahrungswerte aus Thüringen und Bayern fallen würde. Unter Berücksichtigung dieser Effekte liegt der Hebel des NSeed II mit 1,9 deutlich unterhalb dieser Vergleichswerte. Der so geschätzte Hebeleffekt ist in Abbildung 3 illustriert.

---

<sup>15</sup> Beim bayerischen Innovationsfonds ist darüber hinaus zu berücksichtigen, dass hier bei jeder eingegangenen Beteiligung ein privater Ko-Investor mit eingebunden sein muss.

Abbildung 3: Schätzung des Hebeleffekts für den NSeed II



Quelle: Eigene Kalkulation auf Basis von Daten des Niedersächsischen Ministeriums für Wirtschaft, Arbeit, Verkehr und Digitalisierung; eigene Darstellung Ramboll Management Consulting

#### 4.1.2 Darstellung der Maßnahme

Die Ausrichtung und Ausgestaltung des geplanten NSeed II entsprechen denjenigen des im Jahr 2019 aufgesetzten NSeed I, dem letzten noch in der Förderperiode 2014–2020 implementierten Finanzierungsinstrument. Der NSeed II zielt darauf ab, vorrangig kleinen und jungen Unternehmen mit Sitz oder Betriebsstätte in Niedersachsen, deren Produkte, Dienstleistungen oder Verfahren einen innovativen Charakter aufweisen, Beteiligungskapital zur Verfügung zu stellen. Durch die Beteiligung sollen die Unternehmen im Innovationsprozess begleitet und längerfristig orientierte Investitionen für Wachstum und zur Bewältigung des wirtschaftlichen Wandels erleichtert werden. Schließlich soll der NSeed II damit auch zu einer positiven Gründungskultur und besseren Rahmenbedingungen für Mittelstand und Handwerk beitragen sowie innovative Impulse für Startups bewirken. Die folgende Tabelle 1 gibt einen Überblick über die weiteren Eckdaten des geplanten NSeed II.

Die Tatsache, dass die Ausgestaltung des geplanten NSeed II derjenigen des im Jahr 2019 aufgesetzten NSeed I weitestgehend entsprechen soll, lässt sich aus den bisherigen Erfahrungen mit der Umsetzung dieses Finanzierungsinstruments plausibel begründen. So spricht für die Beibehaltung der Möglichkeit sowohl offene als auch stille Beteiligungen einzugehen die Tatsache, dass für beiden Optionen augenscheinlich eine Nachfrage vonseiten der Zielgruppe besteht.<sup>16</sup> Dasselbe Argument gilt auch für die Beibehaltung der Möglichkeit, verschiedene beihilferechtliche Grundlagen für eine Beteiligung zu nutzen.<sup>17</sup> Für die Beibehaltung der Verortung des NSeed II bei einer Tochtergesellschaft der NBank<sup>18</sup>, der ganzjährig möglichen Antragstellung sowie der Bewertung von Anträgen auf Basis einer Kombination aus Risikobewertung (Rating) und Scoring-Modell<sup>19</sup> spricht, dass sich alle drei nach Aussage des MW bei der Umsetzung des NSeed I praktisch sehr gut bewährt haben.

<sup>16</sup> Bis zum 31.12.2020 wurden 13 offene und fünf stille Beteiligungen eingegangen.

<sup>17</sup> Bis zum 31.12.2020 wurden zwölf Beteiligungen auf Grundlage von Art. 22 AGVO und sechs Beteiligungen, bei denen der Fonds als MEO agierte.

<sup>18</sup> Die NKB – Kapitalbeteiligungsgesellschaft Niedersachsen mbH wurde mit Wirkung zum 30.09.2019 in NBank Capital Beteiligungsgesellschaft mbH umfirmiert.

<sup>19</sup> Beim vorgesehenen Scoring-Modell werden wie bereits aktuell beim NSeed I Geschäftskonzept, technischer Reifegrad, innovativer Charakter, Marktchancen, Managementbewertung/Unternehmenspersönlichkeit sowie Querschnittsziele bewertet.

**Tabelle 1: Synopsis der Ausgestaltung des geplanten NSeed II**

<b>Fondsvolumen</b>	<b>27,5 Mio. Euro (53 % EFRE, 47 % Land Niedersachsen)</b>
<b>Ausgabe durch</b>	NBank Capital
<b>Finanzierungsart</b>	Stille und offene Beteiligungen
<b>Verortung im Operationellen Programm</b>	Politisches Ziel 1: Ein intelligenteres Europa – innovativer und intelligenter wirtschaftlicher Wandel SZ1.3: Steigerung des Wachstums und der Wettbewerbsfähigkeit von KMU Interventionsbereiche 15 (Entwicklung von KMU und Internationalisierung), 18 (Gründungszentren, Unterstützung von Spin-offs, Spin-outs und Start-ups) und 20 (Innovationsprozesse in KMU in den Bereichen Verfahren, Marketing, Gemeinschaftsgründungen, nutzer- und nachfragebestimmte Innovation)
<b>Zielgruppe</b>	Vorrangig kleine, innovative Gründungen und Unternehmen jünger als 5 Jahre, deren Produkte, Dienstleistungen oder Verfahren einen innovativen Charakter aufweisen.
<b>Finanzierungsgegenstand</b>	Nachgründungsphase (Seed) und erste Wachstumsphase
<b>Finanzierungsvolumen</b>	150.000 bis 600.000 Euro bei stillen Beteiligungen; offene Beteiligungen nur als Minderheitsbeteiligungen
<b>Antragstellung</b>	Ganzjährig
<b>Bewertung</b>	Risikobewertung (Rating) und Scoring-Modell
<b>Fördervoraussetzungen</b>	Fachliche Qualifikation, schlüssiges Konzept
<b>Laufzeiten</b>	7 bis 10 Jahre (im Einzelfall bis 12 Jahre)
<b>Zinsen/Vergütung/Entgelte</b>	Stille Beteiligungen: Jährliche Vergütung abhängig von aktueller Marktlage und Bonität des Beteiligungsnehmers; Offene Beteiligungen: individuell definiert
<b>Sicherheiten</b>	Keine Besicherung erforderlich
<b>Beihilferechtliche Grundlage</b>	De-minimis-VO, AGVO, MEO-Bedingungen

*Quelle: Informationen des Niedersächsischen Ministeriums für Wirtschaft, Arbeit, Verkehr und Digitalisierung; eigene Darstellung Ramboll Management Consulting*

Für die Beteiligungen sind Laufzeiten von sieben bis zehn Jahren und in Einzelfällen bis zu zwölf Jahren vorgesehen. Gerade in den frühen Gründungsphasen und bei Hightech-Gründungen sind die Haltedauern eher länger und erreichen auch im Bereich der privaten Wagniskapitalgeber teilweise Werte von über zehn Jahren (Cumming/Johan 2010). Nicht nur kann hier auf die positive Erfahrung mit diesen Laufzeiten für den NSeed I verwiesen werden, sondern auch auf ähnliche Laufzeiten bei Finanzierungsinstrumenten in anderen Bundesländern. So hält z. B. der ebenfalls zum Teil aus EFRE-Mitteln finanzierte Bayerische Innovationsfonds, der ebenfalls in der Seed- und Start-up-Phase investiert, die Beteiligungen bis zu sieben Jahre (Ramboll 2018). Ebenso investiert in Berlin die IBB Ventures Seed- und Startup-Kapital mit Haltedauern bis zu sieben Jahren (IBB 2021a).

Die Höhe möglicher Beteiligungen soll sich beim geplanten NSeed II in der gleichen Größenordnung bewegen wie beim NSeed I der Förderperiode 2014–2020 (150.000 bis 600.000 Euro bei stillen Beteiligungen; bei offenen Beteiligungen auch höhere Volumina, aber immer nur Minderheitsbeteiligungen). Die praktische Relevanz dieser Spannen bestätigen zum einen die bisherigen Erfahrungen mit der Umsetzung des NSeed I: Bei den bis zum 31.12.2020 realisierten 18 Beteiligungen wurden im Durchschnitt circa 350.000 Euro investiert; etwas weniger als zwei

Drittel der Beteiligungsfälle (64 Prozent) fielen in die Größenklasse 250.000 bis 500.000 Euro und etwas mehr als ein Viertel (28 Prozent) in die Größenklasse von mehr als 500.000 und bis zu 1 Mio. Euro; hinzu kam in 14 Fällen weiteres privates Kapital in Höhe von durchschnittlich rund 485.000 Euro. Zum anderen lassen auch vorliegende Daten und Analysen die angestrebten Größenordnungen plausibel erscheinen. So lag die durchschnittliche Seed-Investition in deutsche Startups im Jahr 2019 bei 920.000 Euro und hat sich damit seit dem Jahr 2010 mehr als verdreifacht (BVK 2020). Der durchschnittliche Kapitalbedarf von Startups in Deutschland mit bis zu neun Mitarbeiter:innen wird auf zwischen 770.000 und 1,3 Mio. Euro in einem Zweijahreszeitraum geschätzt (Boldt 2019).

Schließlich erscheint auch das Vorgehen, wie bei der Vorgängermaßnahme auf Besicherungen der Beteiligungen zu verzichten als sinnvoll. Denn zum einen haben neugegründete Unternehmen selbst in der Regel noch keine nennenswerten Sicherheiten in Form von Eigenkapital vorzuweisen. Zum anderen dürften auch die wenigsten Gründer:innen über die notwendigen finanziellen Ressourcen verfügen, um eine Beteiligung effektiv zu besichern. Hinzu kommt, dass eine Vorgabe mit privaten Mitteln einzustehen möglicherweise Interessierte mit vielversprechenden Geschäftsideen von einer Antragstellung abschrecken könnte.

#### 4.1.3 Zielgruppe

Zur Zielgruppe des NSeed II gehören wie beim NSeed I vorrangig kleine, innovative Gründungen, deren Produkte, Dienstleistungen oder Verfahren einen innovativen Charakter aufweisen. Bei dieser Zielgruppe kann ein besonderer Förderbedarf konstatiert werden, zum einen aufgrund der Finanzierungssituation von Gründungen im Allgemeinen, zum anderen aufgrund der Situation von innovativen Gründungen im Speziellen.

Unternehmensgründer:innen sehen sich generell mit einer schwierigen Finanzierungssituation konfrontiert. Es fehlt den neugegründeten Unternehmen zu Beginn an fast allem, was Kreditinstitute und andere Geldgeber üblicherweise für eine Finanzierung voraussetzen: Zumeist ist wenig Eigenkapital vorhanden; Kunden und nennenswerte Umsätze fehlen. Hinzu kommt, dass ein nicht unerheblicher Teil der Gründer:innen zum ersten Mal gründet und somit oft auch das erste Mal mit vielen der damit verbundenen Managementaufgaben konfrontiert ist. In Konsequenz haben Gründer:innen oft einen Vertrauensnachteil am Kapitalmarkt gegenüber etablierten Unternehmen und deren Geschäftsleitungen (Cosh et al. 2009).

Insbesondere bei innovativen Gründungen, die als wichtiger Treiber einer nachhaltigen Wettbewerbs- und Wachstumsdynamik betrachtet werden (Audretsch & Keilbach 2005), kommt verstärkend hinzu, dass der zu erwartende Erfolg von einer nochmals deutlich höheren Unsicherheit geprägt und somit viel schwieriger einzuschätzen ist (Harhoff 2011). Gleichzeitig haben innovative Gründungen und insbesondere technologieorientierte Startups oftmals besonders kapitalintensive Geschäftsmodelle. All diese Faktoren zusammen führen dazu, dass sich im Bereich der Startup-Finanzierung der Begriff „Valley of Death“ für eine Übergangsphase im Lebenszyklus innovativer Startups etabliert hat (Kerr & Nanda 2009).

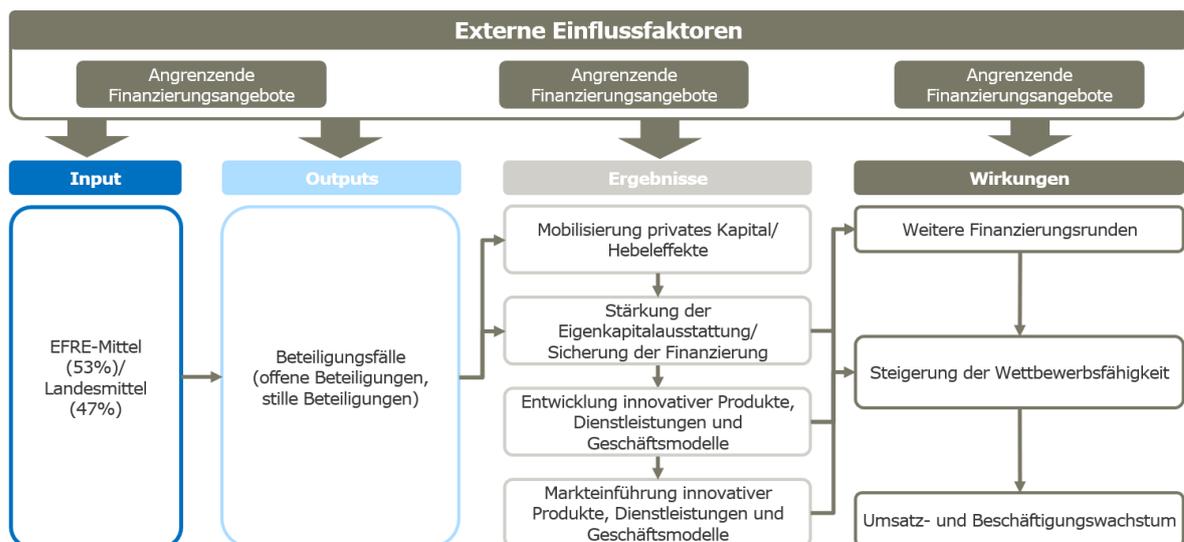
Vor diesem Hintergrund ist wenig überraschend, dass eine hohe und im Zeitverlauf zunehmende Nachfrage nach Beteiligungskapital zu verzeichnen ist, die durch das vorhandene Angebot nicht vollständig abgedeckt werden kann. So zeigt der aktuelle KfW-Start-up-Report, dass sich die Anzahl der Startup-Gründer:innen, die auf Wagniskapital als Finanzierungsquelle zurückgreifen wollen von 9 Prozent im Jahr 2018 auf 19 Prozent im Jahr 2019 mehr als verdoppelt hat

(Metzger 2020). Laut dem Bundesverband Deutsche Startups haben zuletzt 40 Prozent der deutschen Startups eine Wagniskapitalfinanzierung angestrebt, aber nur 15 Prozent diese schließlich auch realisieren können. Gerade kleinere Startups, die Wachstumsinvestitionen im ein- oder niedrigen zweistelligen Millionenbereich finanzieren müssen, haben nach wie vor Schwierigkeiten ihren Investitionsbedarf zu decken (Boldt 2019). Dies liegt nicht zuletzt daran, dass die Kosten für eine Due Diligence seitens potenzieller Wagniskapitalgeber sich eher bei größeren Investitionen rechnen (Agrawal et al. 2014).

#### 4.1.4 Beiträge zum einschlägigen Spezifischen Ziel

Der geplante NSeed II soll einen Beitrag zum Spezifischen Ziel 1.3 „Steigerung des Wachstums und der Wettbewerbsfähigkeit von KMU“. Im Folgenden wird anhand eines für diese Bewertung entwickelten Wirkungsmodells ermittelt, in welchem Ausmaß welche diesbezüglichen Effekte erwartet werden können. In dem Modell werden die Outputs, Ergebnisse und Wirkungen des NSeed II, Wirkungsbeziehungen zwischen diesen Ebenen bzw. den einzelnen Elementen dieser Ebenen sowie relevante externe Einflussfaktoren, die die Wirksamkeit des Finanzierungsinstrumentes beeinflussen können, beschrieben. Das Modell ist in Abbildung 4 dargestellt.

Abbildung 4: Wirkungslogik des NSeed II



Eigene Darstellung Ramboll Management Consulting.

In den folgenden Absätzen werden die erwarteten Effekte des NSeed II, mit denen Beiträge zur Erreichung des Spezifischen Ziels 1.3 geleistet werden können, entlang dieses Wirkungsmodells beschrieben. Zudem wird auf maßgebliche externe Einflussfaktoren eingegangen, die die Wirksamkeit des Fonds beeinflussen könnten. Im abschließenden Teil dieses Abschnitts werden mögliche Indikatoren diskutiert, mit denen die Effekte des NSeed II adäquat und gleichzeitig praktikabel abgebildet werden können.

## EFFEKTE DES NSEED II AUF DER OUTPUT-EBENE

Der Effekt des NSeed II auf der Output-Ebene kann aus Erfahrungen mit dem NB III und dem NSeed I vergleichsweise belastbar hergeleitet werden. Aus diesen Erfahrungen leitet das MW den plausiblen Wert von acht bis zehn Beteiligungen pro Jahr für das neue Finanzierungsinstrument ab. Insgesamt könnten – ohne Berücksichtigung eines erneuten Einsatzes aufgrund von Rückflüssen bei erfolgreichen Exits – rund 48 Unternehmen mit dem geplanten NSeed II unterstützt werden. Die durchschnittliche Höhe der Beteiligungen aus Fondsmitteln wird auf 500.000 Euro geschätzt, was eine nicht unerhebliche Steigerung gegenüber dem seit dem Jahr 2019 beim NSeed I realisierten Durchschnitt darstellt, gleichzeitig aber in Anbetracht der in den letzten Jahren zu beobachtenden, deutlichen Steigerung der Wagniskapitalinvestitionssummen im Seed-Bereich durchaus nicht unrealistisch erscheint (siehe Abschnitt 4.1.2). Vor dem Hintergrund der andauernden COVID-19-Pandemie ist ferner davon auszugehen, dass dieser Kapitalbedarf junger Unternehmen zumindest vorübergehend weniger von privaten Investoren gedeckt wird. Auch deswegen scheint es plausibel, dass sich dem NSeed II hinreichend viele Investitionsmöglichkeiten bieten.

Insgesamt sind somit bereits auf der Output-Ebene signifikante Potenziale zu verzeichnen, die in substantielle Beiträge zum Spezifischen Ziel 1.3 einmünden können.

## EFFEKTE DES NSEED II AUF DER ERGEBNIS-EBENE

Ebenso kann grundsätzlich auf Grundlage der Erfahrungen mit dem NSeed I mit einer beachtlichen Hebelung der eingesetzten EFRE- und Landesmittel gerechnet werden. Wie bereits in Abschnitt 4.1.1 geschildert, kann aber davon ausgegangen werden, dass die COVID-19-Pandemie auch Auswirkungen hat auf die Möglichkeiten des NSeed II Kapital privater Ko-Investoren für MEO-Beteiligungen zu gewinnen. Wir erwarten aber, dass es zumindest gelingt die Quote an MEO-Fällen zu halten. Dies würde zusätzliches privates Kapital in Höhe von 2,8 Mio. Euro bedeuten.

Der nächste Effekt auf der Ergebnisebene – Stärkung der Eigenkapitalausstattung/Sicherung der Finanzierung – lässt sich noch vergleichsweise belastbar plausibilisieren, weil er sich direkt aus den in den letzten Absätzen beschriebenen (öffentlichen und privaten) Beteiligungskapitalinvestitionen ergibt. Die anschließenden Schritte im Wirkungsmodell sind dahingegen deutlich schwerer abzuleiten – insbesondere auch, weil keine einschlägigen diesbezüglichen Daten für den NB III und den NSeed I vorliegen. Indizien lassen sich allerdings aus Erfahrungen mit ähnlichen Instrumenten in anderen Bundesländern und Regionen ableiten, auch wenn die Rahmenbedingungen (z. B. mit Blick auf die einschlägige konjunkturelle Entwicklung und die Leistungsfähigkeit der Startup-Ökosystems) von deren Einsatz nicht 1:1 mit den aktuellen in Niedersachsen vergleichbar sind.

Hinsichtlich der Entwicklung innovativer Produkte, Dienstleistungen und Geschäftsmodelle kann ein positiver Effekt erwartet werden. Dieser wurde z. B. von 85 Prozent der Portfoliounternehmen eines ähnlichen EFRE-Beteiligungsfonds in Bayern festgestellt (Ramboll 2018, S. 39). Ferner hat eine Studie mit fast 6.000 deutschen KMU ergeben, dass gerade für junge Unternehmen die Eigenkapitalausstattung einen signifikanten Effekt auf die FuE-Intensität hat (Müller/Zimmermann 2004). Aus einer verstärkten Forschungs- und Entwicklungsaktivität der Startups resultiert wiederum eine höhere Chance auf die erfolgreiche Markteinführung der Entwicklungsergebnisse, d. h. ein höherer Innovationserfolg. Auch hier konnte gezeigt werden,

dass es auch KMU mit weniger als zehn Mitarbeiter:innen mindestens so gut gelingt wie größeren KMU ihre FuE-Aktivitäten in Produkt- und Prozessinnovationen zu überführen (Baumann/Kritikos 2016).

## **EFFEKTE DES NSEED II AUF DER WIRKUNGS-EBENE**

Der erste Effekt auf der Wirkungsebene – weitere Finanzierungsrunden – lässt sich wieder relativ gut aus den Effekten auf der vorgelagerten Ebene der Ergebnisse ableiten. Vor allem die Kombination aus einer bereits gestärkten Eigenkapitalausstattung und dem Fortschritt bei der Entwicklung innovativer Produkte, Dienstleistungen und Geschäftsmodelle legt nahe, dass weitere Finanzierungsrunden für die begünstigten Startups einfacher werden. Eine Untersuchung dieses Effekts konnte in einer Studie eines amerikanischen Förderprogramms für Technologie-Startups sehr gut belegt werden (Zhao/Ziedonis 2020). Die Ergebnisse dieser Studie sind vor allem deswegen interessant, da ein Effekt aufgrund einer bloßen Auswahl „besserer“ Unternehmen für die Förderung nahezu ausgeschlossen werden konnte. Auch der letzte Effekt auf der Wirkungsebene erscheint zumindest sehr plausibel. Schließlich konnte eine Evaluierung eines ähnlichen Finanzierungsinstruments in Bayern zeigen, dass der Umsatz der geförderten Portfoliounternehmen um 152 Prozent, der Umsatz von Unternehmen einer Vergleichsgruppe im gleichen Zeitraum nur um 40 Prozent gestiegen ist (Ramboll 2018). Dadurch können auch neue Arbeitsplätze in der Region geschaffen werden. Die Evaluierung des Thüringer Startup Fonds hat beispielsweise konkret gezeigt, dass durch jede Beteiligung des Fonds durchschnittlich 10,6 neue Arbeitsplätze geschaffen wurden und darüber hinaus weitere Einstellungen geplant sind (Ramboll 2019).

Insgesamt liefern diese Ergebnisse – unter dem bereits oben eingeführten Vorbehalt, dass die Rahmenbedingungen in Bayern und Thüringen sowie anderen betrachteten Regionen nicht 1:1 mit denen in Niedersachsen deckungsgleich sind bzw. waren – deutliche Indizien dafür, dass der geplante NSeed II mittel- und langfristig substantielle Beiträge zum Spezifischen Ziel 1.3 leisten kann.

## **EXTERNE EINFLUSSFAKTOREN**

Ein maßgeblicher externer Einflussfaktor auf die Wirksamkeit des geplanten NSeed II sind weitere verfügbare Finanzierungsangebote, die ebenfalls die Zielgruppe des Finanzierungsinstruments adressieren. Solche Instrumente können einerseits – wenn sie zusätzlich zum oder im Anschluss an den geplanten NSeed II genutzt werden (können) – dessen Wirksamkeit und damit Beiträge zum Spezifischen Ziel 1.3 erhöhen. Andererseits können sie die Wirksamkeit und Beiträge auch hemmen, wenn sie von der Zielgruppe des Fonds als attraktivere Alternativen wahrgenommen werden und sie aus diesem Grund auf eine Inanspruchnahme des Fonds verzichten. Vor diesem Hintergrund werden im Folgenden einschlägige Finanzierungsangebote des Landes Niedersachsen und des Bundes auf mögliche Synergien (Komplementarität) und Abgrenzungsmerkmale (Kohärenz) zum geplanten NSeed II hin beleuchtet.

Auf Landesebene richten sich neben dem geplanten NSeed II vier weitere Fördermaßnahmen an Unternehmen in der Gründungs- und frühen Wachstumsphase: der Fonds MikroSTARTer, der Beteiligungsfonds NB III, der Niedersachsen-Gründerkredit sowie der im Zuge der COVID-19-Pandemie neu etablierte Beteiligungsfonds NVenture- und Mittelstandsfonds. Gegenüber allen

vier genannten Förderprogrammen weist der NSeed II mit seiner expliziten Ausrichtung auf innovative Gründungen in der Seed- und frühen Wachstumsphase ein Alleinstellungsmerkmal auf. Diese Zielgruppen wurden bzw. werden zwar auch durch den NB III und NVenture- und Mittelstandsfonds angesprochen und teilweise auch durch diese Instrumente finanziert. Wie in der Sonderuntersuchung zu den Beschränkungen, Potenzialen und Nutzungsmöglichkeiten richtig herausgestellt wurde, sollte daraus aber keinesfalls ein Konkurrenzverhältnis abgeleitet werden (AG Begleitevaluierung Multifondsprogramm Niedersachsen 2019, S. 66). Denn durch zusätzliche spezialisierte Fonds mit gesonderter Mittelausstattung wie dem NSeed I und dem geplanten NSeed II können innovative Startups in der Seed- und frühen Wachstumsphase insgesamt umfassender unterstützt werden, nicht zuletzt auch weil die Risikopolitik solcher Fonds auf diese Zielgruppe ausgerichtet werden kann.<sup>20</sup> Zudem erhöht der explizite Zielgruppenfokus die Sichtbarkeit des Angebots deutlich und erleichtert eine passgenaue Ansprache der Zielgruppe. Insbesondere der NB III kann mit seinen höheren möglichen Beteiligungen in späteren Phasen der Unternehmensentwicklung darüber hinaus auch eine Option für weitere Finanzierungsrunden nach initialen Finanzierungen aus dem NSeed II darstellen.

Mit Blick auf die beiden Kreditinstrumente MikroSTARTer und Niedersachsen-Gründerkredit sind ebenfalls keine signifikanten Überschneidungen und damit mögliche Beeinträchtigungen der Wirksamkeit des geplanten NSeed II zu erkennen. Denn einerseits sind Kreditfinanzierungen für die Zielgruppe der innovativen Gründungen, deren Geschäftsmodelle in der Regel stark risikobehaftet und zudem teilweise auch durch sehr lange Entwicklungszyklen gekennzeichnet sind, grundsätzlich nur wenig geeignet. Andererseits sind vor allem beim MikroSTARTer nur deutlich geringere Finanzierungen realisierbar.

Auf Bundesebene steht innovativen Gründungen in der Seed- und frühen Wachstumsphase mit dem High-Tech-Gründerfonds (HTGF) ebenfalls ein Beteiligungsfonds zur Verfügung. Der geplante NSeed II und der HTGF setzen dabei in derselben Phase innerhalb des unternehmerischen Gründungs- und Wachstumsprozesses an. Hieraus sollte jedoch erneut kein Konkurrenzverhältnis abgeleitet werden. Denn vor dem Hintergrund einer konstant hohen und im zeitverlauf anwachsenden Nachfrage, tragen beide zusammen zu einer besseren Verfügbarkeit von Wagniskapital für innovative Gründungen in der Seed- und frühen Wachstumsphase in Niedersachsen bei. Darüber lassen sich tatsächlich auch konkrete Fälle von Synergien zwischen dem HTGF und dem NSeed I (in Form gemeinsamer Investitionen) nachweisen (HTGF 2021). Der ebenfalls bundesweit verfügbare Beteiligungsfonds Coparion fokussiert im Gegensatz zum HTGF und dem geplanten NSeed II auf Startups in einer späteren Phase des unternehmerischen Gründungs- und Wachstumsprozesses und bietet hier nochmals signifikant höhere Beteiligungssummen. Er stellt damit auch keinesfalls eine Konkurrenz, sondern eine weitere Option für spätere Finanzierungsrunden nach initialer Finanzierung aus dem NSeed II dar.

Schließlich gibt es auf EU-Ebene noch den European Angels Fund (EAF), der als Ko-Investor von Business Angels auftritt und so die Finanzierungsmöglichkeiten für Startups verbessert. Fokussiert wird auf innovative, junge KMU von der Seed- bis zur frühen Wachstumsphase. Allerdings unterscheidet sich der Aufbau des EAF deutlich vom NSeed II insofern der EAF keine Ko-Investitionen auf Einzelfallbasis eingeht, sondern langfristige Ko-Investitions-Rahmenverträge mit Business Angels. Dabei investiert der EAF pari passu mit den Business Angels. Somit tritt der EAF nicht in direkte Konkurrenz mit dem NSeed II.

---

<sup>20</sup> In einem umfassenderen Fonds wird eine relativ gleichmäßige Verteilung auf die unterschiedlichen Segmente der größeren Zielgruppe (Startup, Wachstum) vorgenommen.

In der Gesamtschau ist festzustellen, dass keine anderen Finanzierungsangebote erkennbar sind, die die Wirksamkeit des geplanten NSeed II substantiell hemmen könnten. Instrumente wie der NB III, der HTGF und der Coparion können dessen Beiträge zum Spezifischen Ziel 1.3 durch Ko- oder Folgeinvestitionen vielmehr potenziell noch weiter verstärken.

### **INDIKATOREN ZUR ERFASSUNG VON OUTPUTS UND ERGEBNISSEN DES NSEED II**

Laut der Ergänzung zur Ex-ante-Bewertung für den NSeed I (MW 2019) wurden dessen Outputs anhand von vier Indikatoren erfasst:

- Zahl der Unternehmen, die Unterstützung erhalten (Indikator CO 01)
- Zahl der Unternehmen, die andere finanzielle Unterstützung erhalten als Zuschüsse (Indikator CO 03)
- Höhe der privaten Investitionen, die die öffentliche Unterstützung für Innovations- und FuE-Projekte ergänzen (Indikator CO 27)
- Zahl der Unternehmen, die unterstützt werden, um Produkte neu auf den Markt zu bringen (Indikator CO 28)

Wie aus Abbildung 4 hervorgeht, bilden insbesondere die Indikatoren CO 03 und CO 27 die zentralen Elemente der Wirkungslogik des geplanten NSeed II auf der Output-Ebene vollständig und auf der Ergebnis-Ebene in Teilen gut ab. Somit erscheinen die Indikatoren auch geeignet, die maßgeblichen Effekte des NSeed II in der Förderperiode 2021–2027 adäquat zu erfassen. Es erscheint daher sinnvoll sie auch weiterhin in vergleichbarer Form zu verwenden. Die Indikatoren CO 01 und CO 28 müssten hingegen nicht zwangsläufig übernommen werden. Denn CO 01 ist im Falle des NSeed II mit Blick auf seinen Informationsgehalt deckungsgleich mit dem Indikator CO 03. Für den Indikator CO 28 gibt es in der neuen Gemeinsamen VO keine Entsprechung mehr unter den gemeinsamen Indikatoren. Die Erhebung weiterer Indikatoren erscheint im Sinne einer schlanken Erfassung von Outputs und Ergebnissen nicht zwingend notwendig. Speziell im Fall des NSeed II kommt hinzu, dass gerade bei innovativen Vorhaben ein vergleichsweise langer Zeitraum zwischen dem Start einer Beteiligung sowie der Entwicklung und schließlich Markteinführung von Produkten, Dienstleistungen und Geschäftsmodellen vergehen kann. Insbesondere bei Beteiligungen, die spät in der Förderperiode eingegangen werden, dürften diese Effekte daher oft kaum noch während der Förderperiode zu erfassen sein. Weitere und differenziertere Ergebnisse und Wirkungen könnten daher besser im Rahmen einer möglichen Ex-post-Evaluierung erhoben werden.

## 4.2 Beteiligungsfonds (NB V)

Der NB V entspricht hinsichtlich der Ausgestaltung größtenteils dem NB III. Er soll im Operationellen Programm für die Förderperiode 2021–2027 unter dem Politischen Ziel 1 „Ein intelligenteres Europa – innovativer und intelligenter wirtschaftlicher Wandel“ verortet werden. Hier soll er einen Beitrag zum Spezifischen Ziel 1.3 „Steigerung des Wachstums und der Wettbewerbsfähigkeit von KMU“ leisten. Die Maßnahme stellt überwiegend KMU Beteiligungskapital zur Verfügung und verbessert so deren Finanzierungsbedingungen. Damit sollen vorausschauende betriebliche Investitionen für Wachstum und zur Bewältigung des wirtschaftlichen Wandels erleichtert werden. Expansion und Wandel gehören zu den kritischen Entwicklungsphasen von Unternehmen, bei deren Bewältigung KMU unterstützt werden sollen. Sie gehören auch zu den expliziten Investitionsbedarfen, die im Rahmen der Investitionsleitlinien für die Mittel im Rahmen der Kohäsionspolitik 2021–2027 für Deutschland gemäß dem Länderbericht Deutschland (EU KOM 2019a) festgestellt worden sind. Im Ergebnis zielt die Maßnahme damit darauf ab, die Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen zu stärken und zur wirtschaftlichen Entwicklung des Standortes Niedersachsen beizutragen. Die Maßnahme lässt sich hauptsächlich im Interventionsbereich 15 (Entwicklung von KMU und Internationalisierung) und in geringerem Umfang 15bis (Förderung großer Unternehmen durch Finanzinstrumente) verorten.

### 4.2.1 Programmbeitrag und Hebelwirkungen des Finanzierungsinstruments

In diesem Abschnitt wird zunächst der vorgesehene Programmbeitrag für den geplanten NB V dargestellt und plausibilisiert. Anschließend wird abgeschätzt, mit welcher Hebelwirkung beim NB V realistischerweise gerechnet werden kann.

#### PROGRAMMBEITRAG

Für den NB V sind 24 Mio. Euro an EFRE-Mitteln vorgesehen, von denen 10 Mio. Euro auf die ÜR und 14 Mio. Euro auf die SER entfallen sollen. Die nationale Kofinanzierung des NB V soll vollständig aus Landesmitteln erbracht werden. Der gesamte Programmbeitrag würde sich somit – bei einer nationalen Kofinanzierung von 50 Prozent in den SER und 40 Prozent in den ÜR – auf circa 44,7 Mio. Euro belaufen (28 Mio. in SER und 16,7 Mio. Euro in der ÜR). Der durchschnittliche Kofinanzierungssatz läge bei 46 Prozent. Somit würde das Gesamtvolumen des Fonds um knapp 11 Prozent gegenüber dem des NB III der Förderperiode 2014–2020 abnehmen.

Vor dem Hintergrund (1) der Erfahrungen mit dem NB III, (2) der weiterhin deutschlandweit bestehenden Finanzierungslücke allgemein und (3) der speziell in Niedersachsen zu konstatierenden Finanzierungslücke im Bereich der Beteiligungskapitalinvestitionen wäre eine Beibehaltung oder gegebenenfalls sogar leichte Aufstockung des Programmbeitrags auch denkbar gewesen.

(1) In der Sonderuntersuchung (AG Begleitevaluierung Multifondsprogramm Niedersachsen 2019; Datenstand: 31.12.2018) wurde eine sehr gute Zielerreichung des NB III – mit 119 Prozent bezogen auf das geplante Volumen an in Investitionen gebundenen Mitteln und 116 Prozent bezogen auf das bis dahin geplante Volumen an Auszahlung – festgestellt.

(2) Es ist weiter eine deutliche Finanzierungslücke bei der KMU-Finanzierung in Deutschland festzustellen. Diese wird im Bereich des Beteiligungskapitals auf 2,9 Prozent/BIP und im Bereich

des Fremdkapitals auf 0,6 Prozent/BIP geschätzt (FI-Compass 2019). Zudem zeichnet sich in der Eurozone insgesamt ein negativer Trend ab: Nachdem die von KMU wahrgenommenen Probleme bei der Finanzierung seit 2011 zunächst abgenommen hatten, verschlechterte sich die Situation seit Anfang 2018 wieder leicht (EZB 2021). Zuletzt hat darüber hinaus die COVID-19-Pandemie die Eigenkapitalquoten des deutschen Mittelstands merklich verschlechtert (KfW 2020b).

(3) Daten des BVK zeigen, dass Beteiligungskapitalinvestitionen im Verhältnis zum BIP in Niedersachsen seit Jahren deutlich unter dem Durchschnitt aller Bundesländer liegt (siehe Abschnitt 4.1.1). Somit kann speziell in Niedersachsen von einer deutlichen Finanzierungslücke im Bereich der Beteiligungskapitalinvestitionen ausgegangen werden. Während der NSeed I/II diese speziell in der Seedphase abdeckt, adressiert der NB V diese Lücke insbesondere in den späteren Phasen.

Es hat sich allerdings beim NB III auch gezeigt, dass sich die Finanzierung eines Teils der vom NB III adressierten Endbegünstigten durch die Einrichtung des NSeed gegen Ende der Förderperiode 2014–2020 auf den NSeed I verlagert hat. Laut MW und NBank ist davon auszugehen, dass auch beim NB V die Finanzierung junger innovativer KMU hauptsächlich über den NSeed II stattfinden wird. Somit scheint eine vorsichtige Absenkung trotz der bisher hohen Nachfrage sinnvoll.

## HEBELWIRKUNGEN

Die Hebelwirkung ist im Rahmen der ESI-Fonds definiert als der Finanzierungsbetrag an berechnete Endbegünstigte geteilt durch den Betrag der ESI-Fonds.<sup>21</sup> Da es sich hier um eine Ex-ante-Bewertung handelt, kann ein Hebeleffekt hier nur geschätzt werden. Allerdings bieten die bisherigen Erfahrungen mit dem NB III eine sehr robuste Grundlage für die Schätzung des zu erwartenden Hebels. Der NB III konnte bis Ende 2020 Beteiligungen an 38 Unternehmen eingehen. Vertragskapital und Verwaltungskosten beliefen sich dabei auf 34,7 Mio. Euro. Hiervon entfallen jeweils auf EFRE-Mittel und nationale Kofinanzierung 17,35 Mio. Euro insgesamt bzw. 457.000 Euro je Beteiligung. Die Beteiligungen an 38 Unternehmen seitens des NB III entfielen auf bisher 4,75 Jahre. Umgerechnet auf ein Jahr hat sich der NB III damit insgesamt im Durchschnitt pro Jahr an acht Unternehmen mit durchschnittlich 789.000 Euro beteiligt.

Hinzu kamen von außerhalb des Fonds 18,26 Mio. Euro private Kofinanzierung. Die Ko-Investitionen beliefen sich beim NB III damit auf durchschnittlich 480.000 Euro pro Endbegünstigtem. Es stehen somit insgesamt 1,27 Mio. Euro Gesamtinvestitionsvolumen pro Unternehmen einem EFRE-Beitrag von 457.000 Euro gegenüber. Mittels der Formel zur Berechnung des Hebels für Finanzierungsinstrumente der EU KOM folgt daraus ein Hebeleffekt von 2,78. Unter der Annahme, dass sich die Ko-Investitionen beim geplanten NB V in gleichem Maße entwickeln, das heißt weiterhin bei circa 38 Prozent der insgesamt die Endbegünstigten erreichenden Mittel liegen werden, wäre – alles andere gleich – auch hier ein Hebeleffekt von 2,78 zu erwarten. Da allerdings der nationale Kofinanzierungssatz in der Förderperiode 2021–2027 mit 46 Prozent gegenüber dem des NB III (50 Prozent) niedriger ausfallen wird, würde sich der Hebeleffekt bei gleichbleibenden Ko-Investitionen auf 2,6 verringern. Darüber hinaus ist aber auch ein Rückgang der Ko-Investitionen möglich. Finanzierungsanteil von mindestens 30 Prozent sollte zumindest für die MEO-Beteiligungen erreicht werden. Damit läge der Hebeleffekt nur noch bei 2,2.

<sup>21</sup> Die Methode zur Berechnung des Hebeleffekts ist beschrieben in KOM (2019b) und ist in Abschnitt 4.1.1 näher erläutert.

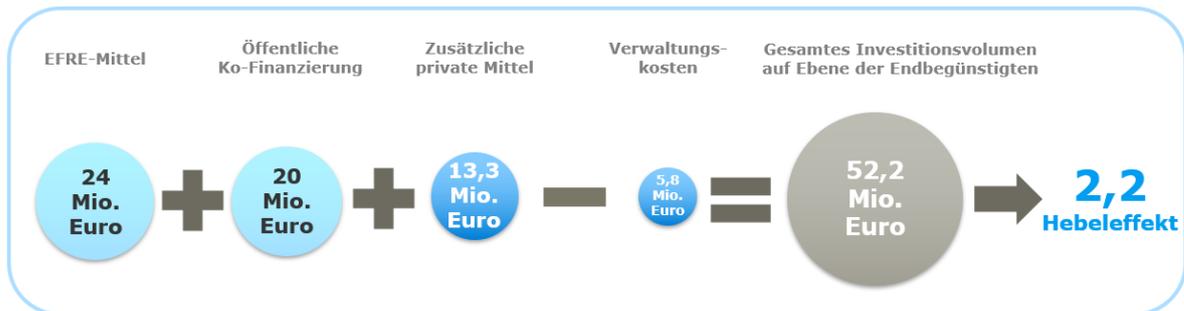
Das geplante jährliche Beteiligungsvolumen des NB V liegt bei circa acht Mio. Euro, wovon circa 5,4 Mio. Euro auf die SER und 2,6 Mio. Euro auf die ÜR entfallen sollen. Da mit dem NB V circa neun Beteiligungen pro Jahr angestrebt werden, kann im Falle einer erfolgreichen Umsetzung ein durchschnittliches Volumen pro Beteiligung von circa 900.000 Euro an Fondsmitteln erwartet werden. Dies entspricht verglichen mit dem NB III einer Steigerung des Volumens pro Beteiligung von circa 14 Prozent und der Anzahl Beteiligungen von 12,5 Prozent. Ein jährliches Beteiligungsvolumen von acht Mio. Euro entspräche gegenüber den circa 6,3 Mio. Euro der Förderperiode 2014–2020 einem Wachstum von circa 28 Prozent. Dabei ist zu berücksichtigen, dass diese Werte ohne den Einfluss der COVID-19-Pandemie wahrscheinlich sehr viel niedriger ausgefallen wären, denn so konnte der NB III zuletzt die Zielwerte nicht vollständig erreichen. Aufgrund der COVID-19-Pandemie wurden vorgesehene Investitionen verschoben oder ausgesetzt. Auch wurden Finanzierungen teilweise in den neuen N-Venture- und Mittelstandsfonds verlagert und diese Maßnahme zur Bewältigung der COVID-19-Pandemie wird voraussichtlich zumindest bis Ende 2021 verlängert. Inwiefern die für den NB V anvisierte Anzahl Beteiligungen erreicht werden kann, hängt somit auch von dem weiteren Verlauf der COVID-19-Pandemie ab. Da die erste Beteiligung des NB V allerdings erst bis Ende 2023 erfolgen soll, kann zum jetzigen Zeitpunkt davon ausgegangen werden, dass der NB V die Planwerte plausibel sind und erreicht werden können.

Laut Statistik des BVK (2020) stieg das Volumen der Startup- und Later Stage-Wagniskapitalinvestitionen in Deutschland im Durchschnitt über die Jahre 2010 bis 2019 um 13 respektive 12 Prozent. Bei einer moderaten Aufstockung des Fondsvolumens um knapp über 3 Prozent scheint es sehr plausibel, dass eine vergleichbare Erhöhung der weiteren Ko-Investitionen grundsätzlich erreicht werden kann. Allerdings muss auch hier damit gerechnet werden, dass aufgrund der COVID-19-Pandemie auch mittelfristig weniger privates Wagniskapital als Ko-Investition bereitstehen wird. Bereits für den Beginn der COVID-19-Pandemie, von März bis Juni 2020, konnte z. B. im Vereinigten Königreich (UK) ein Rückgang von 48 Prozent im Wert der Startup-Investments verzeichnet werden (Arundale/Mason 2020). Ähnliche Rückgänge können auch für den deutschen Markt angenommen werden. Es scheint dennoch machbar, dass die bisherige Quote an MEO-Fällen mit einem Mindestanteil von 30% des Beteiligungsvolumens gehalten werden kann, wenn man die gesamte Förderperiode betrachtet. Hochgerechnet auf das gesamte angesetzte Fondsvolumen von knapp 44,67 Mio. Euro würde das bei weiterhin 80 Prozent MEO-Fällen eine Aktivierung von weiteren knapp 13,3 Mio. Euro an Ko-Investitionen bedeuten.

Darüber hinaus können zur Plausibilisierung des geschätzten Hebeleffekts Vergleichswerte aus anderen, ähnlichen EFRE-kofinanzierten Finanzierungsinstrumenten anderer Bundesländer herangezogen werden. Hier können zunächst die Ergebnisse der Evaluation des Thüringer Wachstumsbeteiligungsfonds (WBF) herangezogen werden. Bis Ende 2018 hat dieses Finanzierungsinstrument einen Hebel von 3,0 erreicht (Ramboll 2019). Von den bayerischen EFRE-Beteiligungsfonds ist der Risikokapitalfonds II vergleichbar, mit dem ein Hebel von 5,1 erreicht worden ist (Ramboll 2018). Auch hier gilt, dass bei der Einordnung die Verfügbarkeit von privatem Beteiligungskapital im jeweiligen Bundesland zu berücksichtigen ist (siehe Abschnitt 4.1.1). Etwa 20 Prozent aller Kapitalbeteiligungen in Deutschland in den Jahren 2010 bis 2019 entfielen auf Unternehmen in Bayern, während es nur etwa 1 Prozent in Thüringen und knapp 3 Prozent in Niedersachsen waren. Ein Hebeleffekt innerhalb dieses Korridors wäre damit plausibel. Der für den NB V geschätzte Hebeleffekt von 2,2 deutlich unter diesem Korridor zwischen den Hebeleffekten der bayerischen und thüringischen

Finanzierungsinstrumente. Allerdings muss auch hier der Effekt der COVID-19-Pandemie berücksichtigt werden. Der so plausibilisierte Hebeleffekt ist in der Abbildung 5 illustriert.

**Abbildung 5: Schätzung des Hebeleffekts für den NB V**



Quelle: Eigene Kalkulation auf Basis von Daten des Niedersächsischen Ministeriums für Wirtschaft, Arbeit, Verkehr und Digitalisierung; eigene Darstellung Ramboll Management Consulting

#### 4.2.2 Darstellung der Maßnahme

Der geplante NB V entspricht in Ausrichtung und Ausgestaltung dem NB III aus der vorangegangenen Förderperiode 2014–2020. Der NB V zielt darauf ab, Unternehmen – überwiegend kleinen und mittleren – Beteiligungskapital für einen begrenzten Zeitraum zur Verfügung zu stellen, um ihnen vorausschauende betriebliche Wachstumsinvestitionen zu erleichtern. Damit sollen ihre Wettbewerbsfähigkeit und ihre Fähigkeit, den wirtschaftlichen Wandel zu gestalten, verbessert und so ein Beitrag zur Stärkung der wirtschaftlichen Entwicklung des Standorts Niedersachsen geleistet werden. Die folgende Tabelle 2 gibt einen Überblick über die weiteren Eckdaten des geplanten NB V.

Anders als beim im Jahr 2015 aufgesetzten NB III, soll beim NB V die nationale Kofinanzierung auf Fondsebene voraussichtlich komplett direkt vom Land Niedersachsen kommen und nicht die Beteiligungsgesellschaft Niedersachsen (BGN) eingebunden werden, da sich dieses Konstrukt als sehr aufwändig erwiesen hat. Ansonsten entspricht die Ausgestaltung des geplanten NB V derjenigen des NB III. Dies ist vor dem Hintergrund der langjährigen, guten Erfahrungen mit der Umsetzung dieses Finanzierungsinstrumentes nachvollziehbar. So spricht für die Beibehaltung der Möglichkeit sowohl offene als auch stille Beteiligungen einzugehen die Tatsache, dass für beiden Optionen augenscheinlich eine Nachfrage vonseiten der Zielgruppe besteht.<sup>22</sup> Dasselbe gilt für die Beibehaltung der Möglichkeit, verschiedene beihilferechtliche Grundlagen für eine Beteiligung zu nutzen.<sup>23</sup> Auch hat die NBank Capital<sup>24</sup> bereits sehr erfolgreich den NB III gemanagt, so dass eine Verortung des NB V bei der NBank Capital sinnvoll erscheint. Die ganzjährig mögliche

<sup>22</sup> Bis zum 31.12.2020 wurden 40 offene und 19 stille Beteiligungen eingegangen.

<sup>23</sup> Bis zum 31.12.2020 wurden 18 Beteiligungen auf Grundlage von Art. 22 AGVO und 41 Beteiligungen, bei denen der Fonds als MEO agierte. Hinsichtlich der beihilferechtlichen Grundlagen kann festgehalten werden, dass der NSeed zuletzt doch Einfluss auf die Art der getätigten Beteiligungen im Rahmen des NB III hatte. Da jüngere Unternehmen und Gründungen jetzt im Wesentlichen über den NSeed gefördert werden, wird die Bedeutung der auf De-minimis und AGVO basierenden Beteiligungen im NB V deutlich geringer sein. Dies könnte auch den Hebeleffekt weiter erhöhen, da somit ein höherer Anteil an Beteiligungen unter MEO-Bedingungen weitere Ko-Investitionen erfordert.

<sup>24</sup> Die NKB – Kapitalbeteiligungsgesellschaft Niedersachsen mbH wurde mit Wirkung zum 30.09.2019 in NBank Capital Beteiligungsgesellschaft mbH umfirmiert.

Antragstellung hat sich bei der Umsetzung des NB III ebenfalls praktisch bewährt. Hinsichtlich der Bewertung von Anträgen auf Basis einer Kombination auf Risikobewertung (Rating) und Scoring-Modell<sup>25</sup> haben sich ebenfalls keine Hinweise ergeben, die eine Änderung der Praxis nahelegen würden.

**Tabelle 2: Synopsis der Ausgestaltung des geplanten NB V**

<b>Fondsvolumen</b>	<b>44,67 Mio. Euro (54 % EFRE, 46 % Land Niedersachsen)</b>
<b>Ausgabe durch</b>	NBank Capital
<b>Finanzierungsart</b>	Stille und offene Beteiligungen
<b>Verortung im Operationellen Programm</b>	Politisches Ziel 1: Ein intelligenteres Europa – innovativer und intelligenter wirtschaftlicher Wandel SZ1.3: Steigerung des Wachstums und der Wettbewerbsfähigkeit von KMU Interventionsbereich 15/15bis (Entwicklung von KMU und Internationalisierung)
<b>Zielgruppe</b>	Überwiegend KMU; alle Branchen
<b>Finanzierungsgegenstand</b>	Beteiligungsfinanzierung, insbesondere zur Unterstützung bei wachstumsbedingtem Liquiditätsbedarf und Stärkung der Position der Unternehmen am Kapitalmarkt
<b>Finanzierungsvolumen</b>	Grundsätzlich 150.000 bis 600.000 Euro bei jungen Unternehmen (unter fünf Jahren); 250.000 bis 2,5 Mio. Euro; Offene Beteiligungen nur als Minderheitsbeteiligungen
<b>Antragstellung</b>	Ganzjährig
<b>Bewertung</b>	Risikobewertung (Rating) und Scoring-Modell
<b>Fördervoraussetzungen</b>	Fachliche Qualifikation handelnder Personen, schlüssiges Konzept; Sitz oder Betriebsstätte in Niedersachsen
<b>Laufzeiten</b>	7-10 Jahre
<b>Zinsen/Vergütung/Entgelte</b>	Stille Beteiligungen: Jährliche Vergütung abhängig von aktueller Marktlage und Bonität des Beteiligungsnehmers; Offene Beteiligungen: individuell definiert
<b>Sicherheiten</b>	Keine Besicherung erforderlich
<b>Beihilferechtliche Grundlage</b>	De-minimis-VO, Art. 22 AGVO, MEO-Bedingungen

*Quelle: Informationen des Niedersächsischen Ministeriums für Wirtschaft, Arbeit, Verkehr und Digitalisierung; eigene Darstellung Ramboll Management Consulting*

Als Laufzeiten für die Beteiligung sind Zeiträume zwischen sieben und zehn Jahren und in Einzelfällen bis zu zwölf Jahren vorgesehen. Auch mit diesem Aspekt der Ausgestaltung wurden bisher gute Erfahrungen gemacht. Zudem sind Beteiligungslaufzeiten von bis zu zehn Jahren üblich (Ramboll 2018, S. 31). Auch Beteiligungsfonds in anderen Bundesländern arbeiten mit vergleichbaren Laufzeiten. Zum Beispiel streben die Baden-Württembergischen Finanzierungsinstrumente Risikokapitalfonds und MBG Beteiligungen für Innovation Laufzeiten von bis zu zehn Jahren an. Auf Bundesebene beträgt die Laufzeit des ERP-Beteiligungsprogramms in der Regel ebenfalls zehn Jahre (Ramboll 2017).

<sup>25</sup> Beim vorgesehenen Scoring-Modell werden wie bereits aktuell beim NB III Geschäftskonzept, technischer Reifegrad, innovativer Charakter, Marktchancen, Managementbewertung/Unternehmenspersönlichkeit sowie Querschnittsziele bewertet.

Beteiligungen sollen grundsätzlich in einem Umfang von 150.000 bis 600.000 Euro bei jungen Unternehmen und ansonsten von 250.000 bis 2,5 Mio. Euro möglich sein, wobei offene Beteiligungen immer Minderheitsbeteiligungen bleiben müssen. Diese Spannweiten haben sich in der vorangegangenen Förderperiode 2014–2020 bereits bei der Umsetzung des NB III bewährt (der Durchschnitt je Beteiligung liegt hier bei 789.000 Euro). Zudem deuten Daten zu Direktinvestitionen im Bereich Startups, Later Stage und Wachstum darauf hin, dass öffentliche Beteiligungen im Bereich der geplanten Beteiligungsvolumina relevanter werden könnten. Denn in allen drei Entwicklungsphasen sind die durchschnittlichen Investitionen pro Unternehmen zwischen 2010 und 2019 deutlich gestiegen: von knapp 900.000 Euro auf 2,8 Mio. Euro im Bereich Startups, von knapp 800.000 Euro auf 6,3 Mio. Euro im Bereich Later Stage-Wagniskapital und von 2,4 Mio. Euro auf 8 Mio. Euro im Bereich Wachstumskapital (BVK 2020). Dies kann als Hinweis auf eine drohende Verschärfung der Finanzierungslücke im Bereich unter bzw. von bis zu 2,5 Mio. Euro interpretiert werden. Schließlich hat auch ein Due-Diligence-Prozess einen Fixkostenanteil, wodurch größere Beteiligungen attraktiver sind und es für kleinere Volumina eher ein Marktversagen aufgrund von nicht rentabel lösbaren Informationsasymmetrien gibt.

Auf Besicherungen zu verzichten gehörte schon beim NB III zu einem wichtigen Aspekt der Ausgestaltung des Finanzierungsinstruments. Es ist geplant dies auch beim NB V so beizubehalten. Dieser Aspekt war beim NB III bevor der NSeed aufgesetzt worden ist noch wichtiger, da im Rahmen des NB III mehr junge KMU finanziert worden sind als dies voraussichtlich im NB V der Fall sein wird. Junge KMU haben häufig noch zu wenig Sicherheiten, was auch in den seltensten Fällen durch eigene finanzielle Ressourcen der Gründer:innen kompensiert werden könnte. Eine Vorgabe mit privaten Mitteln Sicherheiten bereitzustellen würde eine deutliche Hürde für die Aufnahme des Beteiligungskapitals durch vielversprechende Gründungen darstellen. Die Gründungsfinanzierung hat sich jedoch zuletzt vom NB III auf den NSeed verlagert. Weil wachstumsorientierte Investitionen auch von etablierten KMU häufig sehr unternehmensspezifisch sind und sich daher kaum zur Besicherung eignen, bleibt der Verzicht auf Besicherung auch für die Wirksamkeit des NB V wichtig.

#### 4.2.3 Zielgruppe

Endbegünstigte des NB V sollen überwiegend KMU mit Sitz oder Betriebsstätte in Niedersachsen und wachstumsbedingtem Liquiditätsbedarf sein. Sie sollen durch die verbesserte Kapitalausstattung in ihrer Position am Kapitalmarkt gestärkt und in die Lage versetzt werden vermehrt in Expansion und die Bewältigung des wirtschaftlichen Wandels zu investieren. Bei dieser Zielgruppe kann aus zwei Gründen ein besonderer Förderbedarf festgestellt werden.

Zum einen haben KMU eine herausragende volkswirtschaftliche Bedeutung: Sie stellen über 99 Prozent der Unternehmen in Deutschland, beschäftigen über 57 Prozent der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigten und tragen zu über 60 Prozent der Nettowertschöpfung durch Unternehmen bei (IfM 2021a). Gleichzeitig ist die Finanzierung von Investitionen für KMU generell schwieriger als für Großunternehmen: So haben KMUs häufig einen erschwerten Zugang zu Anleihenmärkten, müssen für Fremdkapital allgemein höhere Risikoaufschläge zahlen und sehen sich generell mit schlechteren Konditionen konfrontiert (Fox/Trost 2012). Die Konditionen erklären sich auch mit dem relativ hohen Risiko eines Ausfalls. MW und NBank kalkulieren für den NB V mit einer Ausfallrate von 30 Prozent. Zwar liegt dieser Wert etwas über der durchschnittlichen Rate Totalausfällen, die laut BVK (2020) zwischen 2010

und 2019 bei 23 Prozent lag, doch sollen hier KMU finanziert werden, die aufgrund des vor allem durch Informationsasymmetrien verursachten Marktversagens keine rein private Finanzierung sichern konnten. Hierbei ist das Ausfallrisiko naturgemäß immer etwas höher. Allerdings muss davon ausgegangen werden, dass ohne die Finanzierung deutlich mehr KMUs ausfallen würden.

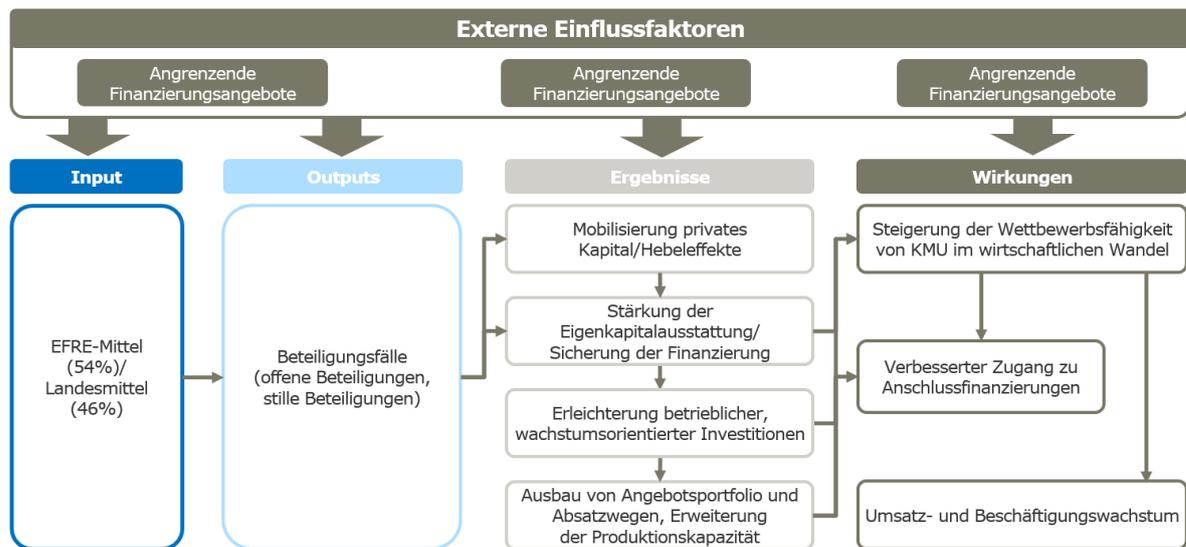
Zum anderen steigt gerade mit Wachstumsorientierung und Innovationsaktivität für KMUs die Relevanz fast aller Finanzierungsinstrumente (Butkowski et al. 2019). Es fällt gerade solchen KMU schwer Investitionen zu finanzieren, die damit dem technologischen und wirtschaftlichen Wandel gestalten oder innovative Technologien und Ideen umsetzen wollen, was zu einem merklichen Innovationshemmnis führen kann. Dies gilt insbesondere für wachstumsorientierte KMU (Zimmermann & Thomä 2016) sowie junge, innovative KMU in der späteren Wachstumsphase (Wilson et al. 2018). Aufgrund von Informationsasymmetrien ist der Markterfolg solcher Investitionen für potenzielle Kreditgeber nur schwer abzuschätzen und die damit verbundenen Investitionen sind häufig unternehmensspezifisch. Für das erhöhte Risiko ist somit kaum eine Grundlage zur Besicherung vorhanden (Astor et al. 2013). Auch der wirtschaftliche Wandel, insbesondere in Form der Digitalisierung, welche während der COVID-19-Pandemie einen starken Vorschub erfahren hat, ist für kleinere KMU weiterhin oft nur schwer extern zu finanzieren (Zimmermann, 2020). Diesbezügliche Vorhaben werden daher von Mittelständlern häufiger zurückgestellt (Zimmermann, 2021). Darüber hinaus haben KMU auch aufgrund ihrer geringeren Größe und damit schmalere Projektportfolios weniger Möglichkeiten Risiken über Investitionsprojekte hinweg auszugleichen. Dies kann zu einer volkswirtschaftlich suboptimalen Allokation von Kapital auf weniger riskante, aber damit auch weniger ertragreiche Projekte führen (Fritsch 2014).

#### **4.2.4 Beiträge zum einschlägigen Spezifischen Ziel**

Der geplante NB V soll einen Beitrag zum Spezifischen Ziel 1.3 „Steigerung des Wachstums und der Wettbewerbsfähigkeit von KMU“ leisten. Anhand eines eigens für diese Bewertung entwickelten Wirkungsmodells wird im Folgenden ermittelt, welche diesbezüglichen Effekte erwartet werden können. In dem Modell werden die Outputs, Ergebnisse und Wirkungen des NB V, die Wirkungsbeziehungen zwischen diesen Ebenen und den einzelnen Elementen dieser Ebenen sowie relevante externe Einflussfaktoren, die die Wirksamkeit des Finanzierungsinstruments beeinflussen können, beschrieben. Das Modell ist in Abbildung 6 dargestellt.

Die zu erwartenden Effekte des NB V, mit denen Beiträge zur Erreichung des Spezifischen Ziels 1.3 geleistet werden können, werden in den folgenden Absätzen entlang dieses Wirkungsmodells beschrieben. Zudem wird auf maßgebliche externe Einflussfaktoren eingegangen, welche die Wirksamkeit des Fonds beeinflussen könnten. Im abschließenden Teil dieses Abschnitts werden mögliche Indikatoren diskutiert, mit denen die Effekte des NB V adäquat und gleichzeitig praktikabel abgebildet werden können.

Abbildung 6: Wirkungslogik des NB V



Eigene Darstellung Ramboll Management Consulting.

### EFFEKTE DES NB V AUF DER OUTPUT-EBENE

Auf der Output-Ebene kann der Effekt des NB V aus Erfahrungen mit dem NB III gut hergeleitet werden. Insbesondere kann davon ausgegangen werden, dass eine Anzahl von circa acht bis neun Beteiligungen pro Jahr für den NB V einen realistischen Zielwert darstellt. Die durchschnittliche Höhe der Beteiligungen je Unternehmen wird auf 900.000 Euro geschätzt, was einer Steigerung gegenüber dem seit dem NB III realisierten Durchschnitt (circa 790.000 Euro je Unternehmen) von 14 Prozent darstellt. Vor dem Hintergrund der deutlichen Steigerung der Beteiligungssummen, die in den letzten zehn Jahren in den Bereichen Startup-, Later Stage- und Wachstumsinvestitionen zu beobachten sind (BVK 2020), ist dies eine plausible Steigerung. Insgesamt könnten damit – ohne Berücksichtigung eines erneuten Einsatzes aufgrund von Rückflüssen – rund 43 Unternehmen mit dem geplanten NB V unterstützt werden.

Insgesamt ist somit bereits auf der Output-Ebene ein signifikantes Potenzial zu verzeichnen, das in einen substanziellen Beitrag zum Spezifischen Ziel 1.3 einmünden kann.

### EFFEKTE DES NB V AUF DER ERGEBNIS-EBENE

Der erste Effekt auf der Ergebnisebene des Wirkungsmodells kann ebenso auf Grundlage der Erfahrungen mit dem NB III plausibilisiert werden. Hier kann grundsätzlich mit einer guten Hebelung der eingesetzten EFRE- und Landesmittel gerechnet werden, die allerdings aufgrund der COVID-19-Pandemie wahrscheinlich niedriger ausfallen wird (siehe Abschnitt 4.2.1). Der daher angenommene Rückgang der Ko-Investitionen bei den 80 Prozent MEO-Fällen würde immer noch zusätzliche 13,3 Mio. Euro an Beteiligungskapital zur Unterstützung der rund 43 Unternehmen bedeuten.

Der nächste Effekt im Wirkungsmodell – Stärkung der Eigenkapitalausstattung/Sicherung der Finanzierung – erklärt sich direkt aus den Effekten bzw. fasst diese zusammen: Zusätzliches

Eigenkapital bedeutet schon per Definition eine Stärkung der Eigenkapitalausstattung, seien es öffentliche Mittel aus dem NB V oder von diesem angestoßene weitere private Mittel.

Eine unzureichende Eigenkapitalausstattung kann – insbesondere für KMU – zu einem wachstumsbegrenzenden Faktor werden. Ein Beispiel wie direkt sich die Eigenkapitalausstattung auf das Investitionsverhalten auswirkt bietet die durch die COVID-19-Pandemie ausgelöste Wirtschaftskrise. In dieser mussten viele KMU Investitionsprojekte verschieben oder ganz aufgeben, weil vorhandene Mittel zur Deckung von entstandenen Liquiditätslücken verwendet werden mussten (KfW 2020b). Es kann daher im Umkehrschluss davon ausgegangen werden, dass eine Verbesserung der finanziellen Ausstattung betriebliche, wachstumsorientierte Investitionen erleichtert. Dies stellt den zweiten maßgeblichen Effekt des NB V auf der Ergebnisebene dar.

Welchen Effekt diese Investitionen in der Folge haben, hängt letztlich von der Investitionsplanung der begünstigten Unternehmen ab, da die Finanzierung durch den NB V nicht einem gezielten Projekt zufließt, sondern die Beteiligung am Unternehmen insgesamt erfolgt. Es konnte aber umgekehrt gezeigt werden, dass finanzielle Einschränkungen zu den wichtigsten externen Faktoren gehören, die das Wachstum von Unternehmen limitieren (Ayyagari/Demirgüç-Kunt/Maksimovic 2006). Durch den Fokus des Fonds auf wachstumsorientierte Unternehmen besteht eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass damit Erweiterungen der Produktionskapazität, der Ausbau des Angebotsportfolios sowie die Erschließung neuer Absatzwege begünstigt werden.

#### **EFFEKTE DES NB V AUF DER WIRKUNGS-EBENE**

Jeder der drei letztgenannten Aspekte auf der Ergebnis-Ebene kann in der Folge auf der Wirkungs-Ebene die Chancen auf eine Anschlussfinanzierung verbessern, sowohl direkt als auch mittelbar über einen positiven Einfluss auf die Wettbewerbsfähigkeit der finanzierten Unternehmen. Zu den gravierendsten Finanzierungsrestriktionen gehören Zinskosten, mangelnde Sicherheiten und die Unternehmensgröße (Butkowski et al. 2019). Die Unternehmensgröße kann die Finanzierung über verschiedene weitere Faktoren beeinflussen, wie z. B. im Verhältnis zum Finanzierungsvolumen höhere Transaktionskosten und ein höheres Risikoprofil (Vasilescu 2014). Zusätzliches Eigenkapital senkt auch die Verschuldungsquote, wodurch die Aufnahme weiteren Fremdkapitals erleichtert und die Finanzierung des Unternehmens gesichert wird. Denn die durch die Beteiligung verbesserte Eigenkapitalquote senkt tendenziell die Zinskosten, betriebliche Investitionen schaffen weitere Grundlagen zur Besicherung und die durch die finanzierten Investitionen verbesserte Wettbewerbsfähigkeit hat das Potenzial das Risikoprofil und die relativen Transaktionskosten zu verbessern. Tatsächlich konnten im Rahmen des NB III elf von 38 Unternehmen erfolgreich Anschlussfinanzierung durch den Fonds sichern.

Die gesteigerte Wettbewerbsfähigkeit der durch das Finanzierungsinstrument begünstigten Unternehmen hat schließlich auch das Potenzial deren Umsatz und Beschäftigung zu erhöhen, wie z.B. Evaluierungen ähnlicher Finanzierungsinstrumente in Bayern und Thüringen deutlich zeigen konnten – auch wenn die Rahmenbedingungen (z. B. mit Blick auf die einschlägige konjunkturelle Entwicklung und die Leistungsfähigkeit der Startup-Ökosystems) von deren Einsatz nicht 1:1 mit den aktuellen in Niedersachsen vergleichbar sind. Bei den bayerischen EFRE-Beteiligungsfonds war das Umsatzwachstum der Portfoliounternehmen dreimal so hoch wie das der Unternehmen in einer Vergleichsgruppe (Ramboll 2018) und alle befragten Portfoliounternehmen des mit dem NB V vergleichbaren Thüringer WachstumsBeteiligungsfonds (WBF) gaben an, ihren Umsatz aufgrund der Beteiligungsfinanzierung erhöht zu haben

(Ramboll 2019). Auch hinsichtlich möglicher positiver Beschäftigungseffekt kann auf den thüringischen WBF verwiesen werden: Dessen Portfoliounternehmen gaben an aufgrund der Beteiligungsfinanzierung durchschnittlich 8,6 neue Arbeitsplätze geschaffen zu haben (Ramboll 2019). Dies liegt auch in der Größenordnung der von den Portfoliounternehmen des NB III geplanten 523 neuen Arbeitsplätzen, was durchschnittlich 13,8 Arbeitsplätzen je Unternehmen entspricht. Sollte diese von den Unternehmen angegebene Zahl so umgesetzt worden sein entspräche dies 149 Prozent des in der Ex-ante-Bewertung der Förderperiode 2014–2020 für 2023 vorgesehenen definierten Zielwerts von 350 Vollzeitäquivalenten (EY 2014). Laut Angaben der Portfoliounternehmen sollen durch die Beteiligung des NB III zudem auch 24,7 Arbeitsplätze je Unternehmen gesichert werden. Hinsichtlich der Beschäftigung konnten auch in weiteren Studien positive Effekte durch den Zugang zu externer Finanzierung nachgewiesen werden. Ayyagari et al. (2016) konnten in einer Studie basierend auf zwei unabhängigen Datenbanken und zwei verschiedenen Methoden einen positiven Einfluss des Zugangs zu Unternehmensfinanzierung auf das Beschäftigungswachstum nachweisen. Ebenso finden Benmelech, Berman und Seru (2011) in drei quasi-experimentellen Ansätzen klare Hinweise auf einen Zusammenhang zwischen Finanzierungsmöglichkeiten und Beschäftigungswachstum.

Insgesamt liefern diese Ergebnisse – unter dem bereits oben eingeführten Vorbehalt, dass die Rahmenbedingungen in Bayern und Thüringen sowie anderen betrachteten Regionen nicht 1:1 mit denen in Niedersachsen deckungsgleich sind bzw. waren – deutliche Indizien dafür, dass der geplante NB V mittel- und langfristig substantielle Beiträge zum Spezifischen Ziel 1.3 leisten kann.

## **EXTERNE EINFLUSSFAKTOREN**

Wie auch bei anderen Finanzierungsinstrumenten ist ein maßgeblicher externer Einflussfaktor auf die Wirksamkeit des geplanten NB V die Verfügbarkeit weiterer Finanzierungsangebote, die ebenfalls die Zielgruppe des Finanzierungsinstruments adressieren. Solche Instrumente können einerseits – wenn Sie zusätzlich zum oder im Anschluss an den geplanten NB V genutzt werden (können) – dessen Wirksamkeit und damit Beiträge zum Spezifischen Ziel 1.3 erhöhen. Andererseits können sie die Wirksamkeit und Beiträge auch hemmen, wenn sie von der Zielgruppe des Fonds als attraktivere Alternativen angesehen und genutzt werden und die Unternehmen der Zielgruppe somit auf eine Inanspruchnahme des Fonds verzichten. Vor diesem Hintergrund werden im Folgenden einschlägige Finanzierungsangebote des Landes Niedersachsen und des Bundes auf mögliche Synergien (Komplementarität) und Abgrenzungsmerkmale (Kohärenz) zum geplanten NB V hin beleuchtet.

Auf Landesebene richten sich neben dem geplanten NB V weitere Finanzierungsangebote an Unternehmen – und insbesondere KMU – mit wachstumsbedingtem Kapitalbedarf: der Fonds MikroSTARTer, der Niedersachsen-Gründerkredit sowie die Beteiligungsfonds NSeed, NVenture- und Mittelstandsfonds und die Eigenkapital-Beteiligungen der Mittelständische Beteiligungsgesellschaft (MBG). Der MikroSTARTer adressiert zwar unter anderem auch KMU, Art und der Umfang der Finanzierung sind hier aber deutlich anders: Zum einen werden Kredite statt Beteiligungskapital ausgereicht und zum sind die Finanzierungsvolumina deutlich geringer. Der Niedersachsen-Gründerkredit gibt zwar höhere Darlehen als der MikroSTARTer aus, tritt dennoch nicht in Konkurrenz zu dem NB V, da es sich zum einen auch hier um eine andere Finanzierungsform handelt, für die darüber hinaus auch eine bankübliche Besicherung erbracht werden muss, und zum anderen der Fokus klar auf der Finanzierung von Gründer:innen und jungen KMU liegt. Der NSeed bedient zwar durch den Fokus auf die Seed-Phase eine deutlich

engere Zielgruppe, doch bietet er genau wie der NB V Beteiligungskapital für sieben bis zehn Jahre an. Es kann daher von einer gewissen Verlagerung von Finanzierungsfällen vom NB V auf den NSeed II ausgegangen werden. Allerdings wurden bereits mit dem NB III größtenteils etablierte Unternehmen (67 Prozent) und nur 15 Prozent Neugründungen gefördert. Es ist daher davon auszugehen, dass auch hier der komplementierende Aspekt überwiegt – im Sinne einer vollständigen Förderkette entlang aller Wachstumsphasen niedersächsischer KMU von der Gründung bis zur Nachfolge. Am größten scheint die Schnittmenge des NB V mit dem NMittelstand zu sein. Letzterer beteiligt sich ebenfalls ohne Branchenfokus an KMU über einen Zeitraum von sieben bis zehn Jahren in Form von offenen und stillen Beteiligungen. Dennoch liegt der Fokus etwas anders, denn die Beteiligungen erreichen hier eine Höhe von bis zu 5 Mio. Euro und richten sich überwiegend an mittlere Unternehmen, welche die KMU-Kriterien nicht erfüllen. Schließlich bietet auch die MBG Eigenkapital-Beteiligungen an. Hier ist allerdings kaum eine Schnittmenge festzustellen, da diese auf Summen von 200.000 Euro begrenzt sind.

Im Zuge der COVID-19-Pandemie kamen eine Reihe weiterer Instrumente hinzu; auf Landesebene z. B. der Beteiligungsfonds Nventure, der Niedersachsen-Liquiditätskredit, der Niedersachsen-Schnellkredit und der MBG Stabilitätsfonds 2020. Derzeit besteht eine relevante Überschneidung allenfalls bei Nventure und MBG Stabilitätsfonds 2020. Da diese jedoch eine durch die COVID-19-Pandemie plötzlich aufgetretene erhebliche zusätzliche Finanzierungslücke schließen sollen und voraussichtlich nur für einen sehr begrenzten Zeitraum verfügbar sind, besteht auch hier keine bzw. keine längerfristige Konkurrenzsituation.

Auf Bundesebene können sich Gründer:innen, Freiberufler:innen und junge Unternehmen (weniger als fünf Jahre am Markt) über den ERP-Gründerkredit und Freiberufler:innen und etablierte Unternehmen (mindestens fünf Jahre am Markt) über den KfW-Unternehmerkredit finanzieren. Hierbei handelt es sich jedoch um Darlehen und nicht um Beteiligungskapital. Darüber hinaus steht KMUs in der Seed-Phase mit dem HTGF allerdings auch ein Beteiligungsfonds zur Verfügung. Eine Konkurrenzsituation ist hier aus verschiedenen Gründen jedoch nicht festzustellen. Zum einen ist die Zielgruppe des NB V deutlich breiter, da nicht nur auf High-Tech-Gründungen abgestellt wird. Zum anderen ergänzen sich die beiden Instrumente in diesem Bereich: Laut NBank Capital gibt es hier bereits im Rahmen des NB III eine gute Zusammenarbeit mit dem HTGF. Neben dem HTGF investiert Coparion als Ko-Investmentfonds gemeinsam mit privaten Investoren in junge, technologieorientierte Unternehmen. Laut NBank Capital bestanden hier im Rahmen des NB III noch keine Kooperationen. Darüber hinaus bedient auch Coparion mit innovativen, jungen Technologieunternehmen in der Startup- und frühen Wachstumsphase eine sehr viel enger gefasste Zielgruppe und bietet zudem Beteiligungen in einer deutlich anderen Größenordnung an, nämlich bis zu einer Höhe von 15 Mio. Euro pro Unternehmen über mehrere Finanzierungsrunden. Am größten ist die Schnittfläche des NB V mit dem ERP-Beteiligungsprogramm, das auch eine relativ breite Zielgruppe (KMU der gewerblichen Wirtschaft in Privatbesitz) bedient und Beteiligungen von bis zu 2,5 Mio. Euro für 10 Jahre ausgibt. Allerdings werden hier die Beteiligungsgeber refinanziert. Darüber hinaus kann diese Förderung mit anderen öffentlichen Fördermitteln kombiniert werden.

Schließlich gibt es auf EU-Ebene noch den European Angels Fund, der als Ko-Investor von Business Angels auftritt und so die Finanzierungsmöglichkeiten für Startups verbessert. Auch hier ist die Zielgruppe wieder sehr viel enger gefasst als beim NB V. Fokussiert wird auf innovative, junge KMU von der Seed- bis zur frühen Wachstumsphase. Daher ist die Überschneidung auch hier allenfalls sehr begrenzt.

Zusammenfassend kann konstatiert werden, dass sich zwar eine Reihe angrenzender Finanzierungsangebote identifizieren lassen, diese die Wirksamkeit des geplanten NB V aber voraussichtlich nicht substanziell hemmen. Instrumente wie der NSeed und der HTGF können dessen Beiträge zum Spezifischen Ziel 1.3 vielmehr potenziell noch weiter verstärken, da sich die Programme bei anstehenden Folgefinanzierungen bzw. bei Ko-Investitionen gut ergänzen können, z. B. indem in der Vergangenheit durch den NSeed geförderte Startups eine Anschlussfinanzierung über den NB V erhalten können.

#### **INDIKATOREN ZUR ERFASSUNG VON OUTPUTS UND ERGEBNISSEN DES NB IV**

In der letzten Förderperiode 2014–2020 wurden folgende drei Indikatoren zur Messung des Outputs des NB III verwendet (AG Begleitevaluierung Multifondsprogramm Niedersachsen 2020):

- Zahl der Unternehmen, die Unterstützung erhalten (Indikator CO 01)
- Zahl der Unternehmen, die andere finanzielle Unterstützung erhalten als Zuschüsse (Indikator CO 03)
- Produktive Investitionen: Private Investitionen, die die öffentliche Unterstützung für Unternehmen ergänzen (außer Zuschüssen) (Indikator CO 07)

Wie aus Abbildung 6 hervorgeht, entsprechen diese Indikatoren den zentralen Elementen der Wirkungslogik des geplanten NB V auf der Output- und Ergebnis-Ebene. Somit erscheinen die Indikatoren auch in hohem Maße geeignet, die maßgeblichen Outputs dieses neuen Finanzierungsinstruments in der Förderperiode 2021–2027 adäquat zu erfassen. Der Indikator CO 01 muss hingegen nicht zwangsläufig übernommen werden, da dieser im Falle des NB V mit Blick auf seinen Informationsgehalt deckungsgleich mit dem Indikator CO 03 ist. Die Erhebung weiterer Indikatoren erscheint im Sinne einer schlanken Erfassung von Outputs und Ergebnissen nicht zwingend notwendig. Weitere und differenziertere Ergebnisse und Wirkungen könnten besser im Rahmen einer möglichen Ex-post-Evaluierung erhoben werden.

### 4.3 MikroSTARTer III

Der MikroSTARTer III soll im Operationellen Programm für die Förderperiode 2021–2027 unter dem Politischen Ziel 1 „Ein intelligenteres Europa – innovativer und intelligenter wirtschaftlicher Wandel“ verortet werden. Hier soll er – durch die Verbesserung der Innovations- und Gründungskultur – einen Beitrag zum Spezifischen Ziel 1.3 „Steigerung des Wachstums und der Wettbewerbsfähigkeit von KMU“ leisten. Konkret zielt die Maßnahme auf die Erhöhung der Anzahl tragfähiger Gründungen, die Ermöglichung von Unternehmensnachfolgen sowie den Erhalt und die Sicherung junger Unternehmen ab. Dadurch sollen zum einen die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen gesteigert werden sowie zum anderen Arbeitsplätze erhalten und neu geschaffen werden. Ermöglicht werden soll dies durch die Vergabe von Mikrodarlehen an Startups und junge KMU, deren Liquidität und operatives Geschäft gesichert werden soll. Über die somit gesicherten Gewinne kann im Laufe des Darlehenszeitraum besser Kapital akkumuliert und die Eigenkapitalbasis verbessert werden. In der Folge sollten sich über die Laufzeit des Darlehens die Voraussetzungen für die Akquisition von weiterem Fremdkapital bei Kreditinstituten verbessern. Die Unterstützung von KMU und Startups sowie die Verbesserung der Möglichkeiten für Unternehmensübertragungen durch die Bereitstellung von Finanzierungsmöglichkeiten ist eine der Investitionsleitlinien für die Mittel im Rahmen der Kohäsionspolitik 2021–2027 für Deutschland gemäß dem Länderbericht Deutschland (EU KOM 2019a). Die Maßnahme lässt sich im Interventionsbereich 15 (Entwicklung von KMU und Internationalisierung) verorten.

#### 4.3.1 Programmbeitrag und Hebelwirkungen des Finanzierungsinstruments

In diesem Abschnitt wird zunächst der vorgesehene Programmbeitrag für den geplanten MikroSTARTer III dargestellt und plausibilisiert. Anschließend wird abgeschätzt, mit welcher Hebelwirkung beim MikroSTARTer III realistischerweise gerechnet werden kann.

#### PROGRAMMBEITRAG

Für den MikroSTARTer III sind 18,0 Mio. Euro an EFRE-Mitteln vorgesehen, von denen 11,0 Mio. Euro auf die SER und 7,0 Mio. Euro auf die ÜR entfallen würden. Die nationale Kofinanzierung des MikroSTARTer III soll vollständig aus Landesmitteln erbracht werden. Der gesamte Programmbeitrag würde sich bei einer nationalen Kofinanzierung von 50 Prozent auf 36,0 Mio. Euro belaufen (22,0 Mio. Euro in den SER und 14,0 Mio. Euro in der ÜR). Dies entspräche einer Erhöhung des gesamten Fondsvolumens von circa 1,4 Prozent gegenüber der Förderperiode 2014–2020.

Die geringfügige Aufstockung des Programmbeitrags erscheint vor dem Hintergrund (1) der Erfahrungen mit dem Finanzierungsinstrument aus der letzten Förderperiode (MikroSTARTer II), (2) den möglichen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie auf das Gründungsgeschehen sowie (3) der vorgesehenen Änderungen der maximalen Förderhöhe des MikroSTARTer III als angemessen.

(1) Die Sonderuntersuchung aus dem Jahr 2019 stellte im Hinblick auf die Indikatoren des Operationellen Programms zum 31.12.2018, d. h. bereits nach etwas über drei Jahren nach Start des MikroSTARTer II, eine hohe Zielerreichung fest (AG Begleitevaluierung Multifondsprogramm Niedersachsen 2019). Die Tatsache, dass der Zielwert für die Zahl der unterstützten Unternehmen mit einer Quote von 109 Prozent übererfüllt wurde, spricht für eine hohe Nachfrage an Mikrokrediten, woraufhin das Fondsvolumen um 3,5 Mio. Euro auf insgesamt 35,5 Mio. Euro aufgestockt wurde. Darüber hinaus ist im Zeitraum von 2016 bis 2019 ein leicht positiver Trend

in den Bewilligungszahlen zu verzeichnen: Die Anzahl der im Rahmen des MikroSTARTer II bewilligten Kredite und das damit verbundene Gesamtkreditvolumen wuchsen in diesem Zeitraum durchschnittlich um etwa 3,1 bzw. 3,3 Prozent pro Jahr.<sup>26</sup> Im Jahr 2020 gab es mit nur 163 Bewilligungen zwar einen Rückgang um 35 Prozent gegenüber dem Durchschnittswert aus den Jahren 2016 bis 2019. Dieser ist allerdings in erster Linie auf den Beginn der COVID-19-Pandemie zurückzuführen – dem MW zufolge mussten seither deutlich mehr Anträge als nicht tragfähig abgelehnt werden.

Zum Stand 31.03.2021 wurden Mikrokredite in Höhe von 26,88 Mio. Euro bewilligt, was etwa 76 Prozent des gesamten Fondsvolumens entspricht. Eine vollständige Ausschöpfung des Fondsvolumens im verbleibenden Bewilligungszeitraum der Förderperiode (bis 30.06.2022) erscheint daher als sehr realistisch.<sup>27</sup> Hätte sich das Wachstum des Gesamtkreditvolumens ohne die COVID-19-Pandemie auch 2020 und 2021 mit 3,3 Prozent fortgesetzt, so wäre das gesamte Fondsvolumen bereits zum 31.03.2021 zu 90 Prozent ausgeschöpft gewesen.

(2) Da der MikroSTARTer II zu knapp drei Viertel von Gründungsvorhaben in Anspruch genommen wurde, ist die Entwicklung des Gründungsgeschehens ein zentraler Einflussfaktor auf die zukünftige Nachfrage – und damit verbunden auf die Ausgestaltung des Programmbeitrags des geplanten MikroSTARTer III. Diesbezüglich ist zu beobachten, dass der oben skizzierten steigenden Nachfrage für den MikroSTARTer II im Zeitraum von 2016 bis 2019 ein trendmäßiger Rückgang bei der Existenzgründungsintensität gegenüberstand (IfM 2021).<sup>28</sup> Dabei folgte die Entwicklung in Niedersachsen in den vergangenen zehn Jahren der Entwicklung in Deutschland insgesamt. Ein maßgeblicher Grund für einen solchen Rückgang der Existenzgründungsintensität ist häufig eine gute konjunkturelle Entwicklung (Fritsch et al., 2013).

Die Anzahl der gewerblichen Existenzgründungen in Niedersachsen nahm im Zeitraum von 2010 bis 2019 um 30 Prozent ab, wobei der Rückgang in den letzten fünf Jahren dieses Zeitraums etwas schwächer ausfiel (IfM 2021). Aufgrund der COVID-19-Pandemie war im vergangenen Jahr wiederum eine relativ starke Abnahme um knapp 6 Prozent zu verzeichnen; für das Jahr 2021 sind aufgrund der bestehenden Unsicherheiten bezüglich der Dauer der wirtschaftlichen Einschränkungen noch keine Schätzungen möglich (IfM 2021). Gegen einen weiteren Rückgang der Gründungszahlen spricht, dass aufgrund der aktuellen Krise viele Gründungspläne erstmal verschoben wurden (KfW 2020a). Für eine erhöhte Nachfrage nach dem MikroSTARTer III spricht zudem insbesondere die Beobachtung, dass in Folge von Krisen die Zahl an Notgründungen steigt (KfW 2020a). Durch seinen Verzicht auf bankenübliche Sicherheiten (siehe Abschnitt 4.3.2) adressiert der MikroSTARTer in besonderem Maße Gründungen aus der Arbeitslosigkeit heraus.<sup>29</sup> So stellten diese Gründungen in der Förderperiode 2014–2020 knapp 30 Prozent aller durch den MikroSTARTer unterstützten Gründungen dar. Inwiefern die Anzahl der Existenzgründungen aus einer im Rahmen der COVID-19-Pandemie entstandenen Arbeitslosigkeit anstiegen, ist aus den Programmdaten nicht abzulesen. Plausibel erscheint jedoch die Annahme des MW, dass aufgrund der COVID-19-Pandemie mehr Menschen neue

<sup>26</sup> Die ersten Vorhaben des MikroSTARTer II starteten im vierten Quartal des Jahres 2015. Um den Trend in den Bewilligungszahlen realistisch abbilden zu können, wurde das Jahr 2015 hierzu außenvorgelassen.

<sup>27</sup> Das MW schätzt für die verbleibende Zeit durchschnittlich knapp 40 Mikrokredite pro Quartal auszureichen. Dies erscheint angesichts der Bewilligungszahlen von 51 MikroSTARTer II im ersten Quartal 2021 realistisch.

<sup>28</sup> Die Existenzgründungsintensität beschreibt die Anzahl der gewerblichen Existenzgründungen (ohne Freie Berufe) je 10.000 Erwerbsfähige (Bevölkerung im Alter von 18 bis unter 65 Jahren).

<sup>29</sup> Notgründungen sind im Vergleich zu Chancengründungen stärker vom Arbeitsmarkt beeinflusst. Eine unerwartete Arbeitslosigkeit stellt einen paradigmatischen Grund für eine Notgründung dar (KfW 2020a).

berufliche Perspektiven suchen müssen und es daher zu einem Zuwachs an Notgründungen kommen wird.

(3) Ein wesentliches Argument für die Erhöhung des Fondsvolumens liegt in der vorgesehenen Erhöhung der maximalen Darlehenshöhe auf 40.000 Euro (siehe Abschnitt 4.3.2). Das MW geht davon aus, dass eine solche Erhöhung auch den durchschnittlichen Darlehensbetrag von 21.385 Euro (MikroSTARTer II) auf etwa 30.000 Euro steigen lässt. Dies lässt sich damit begründen, dass 62 Prozent der ausgegebenen MikroSTARTer II das maximale Darlehensvolumen von 25.000 Euro ausreizten. Geht man davon aus, dass für den MikroSTARTer III ein ähnlich hoher Anteil den Maximalbetrag von 40.000 Euro ausschöpft, so erscheint die angesetzte durchschnittliche Höhe von 30.000 Euro plausibel. Dies würde eine Steigerung der durchschnittlichen Darlehenssumme um 40 Prozent darstellen.

Unter der Annahme von 250 ausgegebenen Darlehen pro Jahr<sup>30</sup> über durchschnittlich je 30.000 Euro wären die Fondsmittel nach knapp fünf Jahren aufgebraucht. Aktuell wird mit einem Beginn der Maßnahme zum dritten Quartal 2022 gerechnet, sodass die Fondsmittel von 36,0 Mio. Euro im Frühjahr 2027 – also etwa neun Monate vor Ende der Förderperiode – vollständig aufgebraucht wären.<sup>31</sup> Zur Ausgabe von Mikrokrediten im letzten Jahr vor Ablauf der Förderperiode wird daher der revolving Charakter der Maßnahme einsetzen.

## HEBELWIRKUNGEN

Die Hebelwirkung ist im Rahmen der ESI-Fonds definiert als der Finanzierungsbetrag an berechnete Endbegünstigte geteilt durch den Betrag der ESI-Fonds.<sup>32</sup> Da es sich hier um eine Ex-ante-Bewertung handelt, das zu untersuchende Finanzierungsinstrument also noch nicht aufgelegt worden ist, kann ein Hebeleffekt hier nur geschätzt werden. Als Basis für die Schätzung des zu erwartenden Hebels werden die bisherigen Erfahrungen mit dem entsprechenden Finanzierungsinstrument aus der Förderperiode 2014–2020 zugrunde gelegt.

Bis zum 31.03.2021 wurden Mikrokredite in Höhe von 26,88 Mio. Euro bewilligt. Bei einer Zahl von 1.257 bewilligten Mikrokrediten entspricht dies einem durchschnittlichen Darlehensbetrag von 21.385 Euro. Zusätzlich wurden etwa 5,03 Mio. Euro an weiteren privaten Mitteln eingebracht, was durchschnittlich etwa 4.000 Euro pro Darlehen entspricht. Diese zusätzlichen Mittel waren schon beim MikroSTARTer II zum größten Teil Eigenmittel der begünstigten Gründer:innen, Nachfolger:innen und jungen KMU, was für eine hohe Additionalität der Maßnahme spricht (AG Begleitevaluierung Multifondsprogramm Niedersachsen 2019). Für die Schätzung der Hebelwirkung stehen somit 25.385 Euro Gesamtbetrag pro Mikrodarlehen einem EFRE-Beitrag von 11.441 Euro gegenüber. Mittels der Formel zur Berechnung des Hebels für Finanzierungsinstrumente der EU KOM folgt daraus ein Hebeleffekt von 2,2.

Für den MikroSTARTer III werden laut MW etwa 250 Darlehensvergaben pro Jahr angestrebt. Diese Schätzung orientiert sich an den Bewilligungszahlen des MikroSTARTer II, der im Zeitraum von Beginn 2016 bis Ende 2019 exakt 1.000 Mal ausgereicht wurde. Da der Rückgang der Bewilligungszahlen in den Jahren 2020 und 2021 nach Aussage des MW auf die COVID-19-Pandemie zurückzuführen ist, erscheint der erwartete Anstieg auf das Niveau vor Krisenbeginn

<sup>30</sup> Die Plausibilisierung dieser Abschätzung erfolgt in Abschnitt 4.3.4.

<sup>31</sup> Aus dieser überschlagsartigen Rechnung sind anfallende Verwaltungsgebühren sowie Rückzahlungen durch die Geförderten in Form von Tilgungen und Zinsen nicht berücksichtigt.

<sup>32</sup> Die Methode zur Berechnung des Hebeleffekts ist beschrieben in KOM (2019b) und ist in Abschnitt 4.1.1 näher beschrieben.

plausibel (siehe auch den Abschnitt zum Programmbeitrag oben). Bezüglich des Hebeleffekts ist allerdings insbesondere aufgrund der COVID-19-Pandemie damit zu rechnen, dass die privaten Ko-Investitionen trotz einer möglichen Erhöhung des maximalen Darlehensbetrags auf einem gleichbleibenden Niveau von durchschnittlich etwa 4.000 Euro bleiben. Dies würde zu einer Senkung des Anteils privater Ko-Investitionen am gesamten Investitionsvolumen auf knapp zwölf Prozent führen. Der Hebeleffekt läge mit einem Wert von 2,1 entsprechend niedriger als zuletzt abgeschätzt.

Zur weiteren Plausibilisierung des geschätzten Hebeleffekts können Vergleichswerte ähnlicher Finanzierungsinstrumente aus anderen Bundesländern herangezogen werden. Zum Beispiel weist die Ex-Ante-Bewertung für den in der Förderperiode 2014–2020 etablierten Mikrokredit des Landes Bremen einen Hebeleffekt von 2,5 aus (GEFRA/Kovalis 2015). Für den Mikrokredit Brandenburg (MKB) wurde ein Hebeleffekt von 2,4 ermittelt (eigene Berechnung; GEFRA/Kovalis 2019). Auf Grundlage dieser Vergleichswerte erscheint der für den MikroSTARTer III etwas niedriger geschätzte Hebeleffekt von 2,1 plausibel, da hier auch der Effekt der COVID-19-Pandemie berücksichtigt worden ist.

**Abbildung 7: Schätzung des Hebeleffekts für den MikroSTARTer III**



Quelle: Eigene Kalkulation auf Basis von Daten des Niedersächsischen Ministeriums für Wirtschaft, Arbeit, Verkehr und Digitalisierung; eigene Darstellung Ramboll Management Consulting

#### 4.3.2 Darstellung der Maßnahme

Der geplante MikroSTARTer III ist eine Fortführung der Fördermaßnahme aus der Förderperiode 2014–2020. Seine Ausrichtung und Ausgestaltung orientiert sich daher stark an dem in der Förderperiode 2014–2020 implementierten Finanzierungsinstrument MikroSTARTer II.

Der MikroSTARTer III stellt ein Instrument zur Verbesserung der Gründungs- und Innovationskultur dar. Dazu werden Gründer:innen, Unternehmensnachfolger:innen und bestehenden KMU, die jünger als fünf Jahre alt sind, Mikrodarlehen in Höhe von 5.000 bis 40.000 Euro zur Verfügung gestellt. Mit den Darlehen des MikroSTARTer III können alle Ausgaben, die mit der Gründung oder Erweiterung bzw. dem Wachstum eines Unternehmens anfallen (z. B. Investitionen, Betriebsmittel, Aus- und Weiterbildungskosten), finanziert werden. Die folgende Tabelle 3 gibt einen Überblick über die weiteren Eckdaten des geplanten MikroSTARTer III.

**Tabelle 3: Synopsis der Ausgestaltung des geplanten MikroSTARTer III**

<b>Fondsvolumen</b>	<b>36 Mio. Euro (50 % EFRE, 50 % Land Niedersachsen)</b>
<b>Ausgabe durch</b>	NBank
<b>Finanzierungsart</b>	Darlehen
<b>Verortung im Operationellen Programm</b>	Politisches Ziel 1: Ein intelligenteres Europa – innovativer und intelligenter wirtschaftlicher Wandel SZ1.3: Steigerung des Wachstums und der Wettbewerbsfähigkeit von KMU Interventionsbereich 15 (Entwicklung von KMU und Internationalisierung)
<b>Zielgruppe</b>	Existenzgründungen; Unternehmensnachfolgen; KMU jünger als fünf Jahre
<b>Finanzierungsgegenstand</b>	Gründungsphase und erste Wachstums-/Erweiterungsphase
<b>Finanzierungsvolumen</b>	5.000 bis 40.000 Euro
<b>Antragstellung</b>	Ganzjährig
<b>Bewertung</b>	Prüfung der Tragfähigkeit in Beratungsgespräch; anschließend Scoring-Verfahren auf Basis von Qualitätskriterien
<b>Fördervoraussetzungen</b>	Schlüssiges Konzept und Gründer:innen- bzw. Unternehmer:innenpersönlichkeit, gegebene Bonität
<b>Laufzeit</b>	Bis zu sieben Jahre
<b>Zinsen/Vergütung/Entgelte</b>	2,8 % Zinsen; maximal ein tilgungsfreies Jahr
<b>Sicherheiten</b>	Keine Besicherung erforderlich
<b>Beihilferechtliche Grundlage</b>	De-minimis-VO

*Quelle: Informationen des Niedersächsischen Ministeriums für Wirtschaft, Arbeit, Verkehr und Digitalisierung; eigene Darstellung Ramboll Management Consulting*

Die Orientierung des geplanten MikroSTARTer III an der Maßnahme aus der Förderperiode 2014–2020 lässt sich aus den bisherigen Erfahrungen mit der Umsetzung dieses Finanzierungsinstrumentes plausibel begründen. Nach Aussage des MW ist der MikroSTARTer II in der vergangenen Förderperiode sehr gut angenommen worden, was sogar zu einer Aufstockung der vorgesehenen Mittel geführt hat.

Ein zentrales Merkmal ist das unbürokratische und schlanke Antrags- und Bewilligungsverfahren des MikroSTARTer III. Es wird auf die Darlegung bankenüblicher Sicherheiten verzichtet und das Darlehen direkt, d. h. ohne die Beteiligung von Hausbanken, vergeben. Es adressiert somit insbesondere auch jene Gründungsvorhaben und junge Unternehmen, die keine nennenswerten Sicherheiten vorweisen und daher eine bankenübliche Sicherheit nicht oder nur schwer leisten können (siehe Abschnitt 4.3.3). Dieses Verfahren beizubehalten erscheint insofern nachvollziehbar, als es ein Alleinstellungsmerkmal des MikroSTARTer III darstellt (siehe dazu auch Abschnitt 4.3.4). Darüber hinaus ist die Verhältnismäßigkeit einer detaillierten Prüfung und Regelung der Besicherung aller Antragstellenden bei einer maximalen Kredithöhe von 40.000 Euro im Hinblick auf die Vollzugswirtschaftlichkeit zumindest fraglich.

Die Beibehaltung der ganzjährig möglichen Antragstellung erscheint sinnvoll, damit weiterhin eine unkomplizierte und schnelle Darlehensförderung gewährleistet werden kann. Es ist geplant, der Antragstellung weiterhin ein Beratungsgespräch der Gründer:innen, Unternehmensnachfolger:innen bzw. Unternehmen bei einer Beratungsstelle der NBank

vorzulagern. Die Beratung hat laut MW den Zweck, aussichtslose oder nicht tragfähige Vorhaben vor Antragsstellung besser zu erkennen und damit insbesondere Gründer:innen vor potenziellen Existenzverlusten zu bewahren. Im Falle einer positiven Stellungnahme kann das Darlehen im Anschluss an die Beratung beantragt werden. Das Schema zur Bewertung der Antragstellenden ist ein einfaches Scoring-Verfahren auf Grundlage zweier Qualitätskriterien (Bonität, Tragfähigkeit). Die Qualitätskriterien werden gegenüber dem Antragsverfahren beim MikroSTARTer II aufgrund allgemeiner Vorgaben aktualisiert und ggf. um Kriterien für Querschnittsziele (bspw. Nachhaltigkeit, Nichtdiskriminierung) ergänzt. Die Kombination aus Beratung und Scoring-Verfahren zur Auswahl der Förderfälle hat sich dem MW zufolge in der vergangenen Förderperiode sehr gut bewährt, weswegen eine Beibehaltung sinnvoll erscheint.

Zum Ende des Erhebungszeitraums der Sonderuntersuchung erhielten 62 Prozent der geförderten Gründungen bzw. Unternehmen das maximale Darlehen in Höhe von 25.000 Euro. Es kann also davon ausgegangen werden, dass bei einem nicht unwesentlichen Teil der Zuwendungsempfänger:innen der tatsächliche Finanzierungsbedarf mit Hilfe des MikroSTARTer nicht vollständig gedeckt werden konnte (AG Begleitevaluierung Multifondsprogramm Niedersachsen 2019). Auch laut Aussage des MW zeigen die Erfahrungen mit dem MikroSTARTer II, dass 25.000 Euro insbesondere für Gründungsvorhaben oftmals nicht ausreichend seien. Vor diesem Hintergrund ist vorgesehen, das Instrument bedarfsgerecht anzupassen und das maximale Kreditvolumen anzuheben. Laut Aussage des MW ist eine Erhöhung auf 40.000 Euro vorgesehen.<sup>33</sup>

Die in der vergangenen Förderperiode gegebene hohe Nachfrage an Mikrodarlehen im Bereich von 25.000 Euro ist ein starkes Argument für eine entsprechende Anpassung der maximalen Darlehenshöhe. Zudem werden – obwohl das maximale Volumen von Mikrodarlehen des Bundes sowie vieler Bundesländer in der Regel bei 25.000 Euro liegt – auch in anderen Bundesländern Mikrodarlehen von bis zu 35.000 bzw. sogar von bis zu 100.000 Euro ausgegeben.<sup>34</sup> Wie in Abschnitt 4.3.4 gezeigt wird, würde die Erhöhung der maximalen Darlehenssumme des MikroSTARTer III in Bezug auf die Kohärenz der Maßnahme mit anderen Unterstützungsangeboten kein Problem darstellen. Auch hat sich im Jahr vor der COVID-19-Pandemie gezeigt, dass knapp 40 Prozent der Gründer:innen, die sich über externe Mittel finanzieren, einen Kapitalbedarf von über 25.000 Euro haben (KfW 2019).

Für die Mikrodarlehen sind Laufzeiten von bis zu sieben Jahre vorgesehen, womit sich die maximale Darlehenslaufzeit um zwei Jahre gegenüber dem MikroSTARTer II verlängert. Sieben Jahre stellen im Vergleich zu ähnlichen Finanzierungsinstrumenten anderer Bundesländer eine übliche Darlehenslaufzeit dar. Beispielsweise läuft der ebenfalls aus EFRE-Mitteln kofinanzierte Mikrokredit zur Gründungs- und Wachstumsfinanzierung der Investitionsbank Berlin (IBB) über sechs Jahre (IBB 2021b). Das Hessen-Mikrodarlehen weist eine Laufzeit von sieben Jahren auf (WI Bank 2021). Zwar haben kürzere Laufzeiten den praktischen Vorteil, Zins- und Tilgungszahlungen schneller zu erhalten, wodurch der revolvierende Charakter der Maßnahme früher zum Tragen kommen könnte. Die aktuelle Planung der Fondsmittel sieht einen Einsatz der rückgeflossenen Mittel für weitere Darlehen jedoch nicht zwingend vor (auf Grundlage der anvisierten 250 Fälle pro Jahr à durchschnittlich 30.000 Euro wäre das Fondsvolumen erst im letzten Jahr Ende der Förderperiode einmal ausgeschöpft; siehe auch Abschnitt 4.3.1). Für eine Verlängerung der Darlehenslaufzeitzeit spricht hingegen die niedrigere monatliche

<sup>33</sup> Beim Pilotprojekt MikroSTARTer I aus dem Jahr 2013 waren Darlehen in Höhe von bis zu 30.000 Euro möglich.

<sup>34</sup> BAB (2021): BAB-Mikrokredit. Darlehenshöhe bis zu 100.000 Euro; WI Bank (2021): Hessen-Mikrodarlehen. Darlehenshöhe bis zu 35.000 Euro; NRW.Bank (2020): NRW-Mikrodarlehen. Darlehenshöhe bis zu 50.000 Euro.

Tilgungsbelastung der Darlehensempfänger:innen. Die Verlängerung der maximalen Darlehenslaufzeit beim MikroSTARTer III ist daher plausibel.

Im Vergleich der Mikrodarlehensprogramme anderer Bundesländer ist der Zinssatz des MikroSTARTer relativ niedrig. Der eben erwähnte Mikrokredit des Landes Berlin liegt bei 5,0 Prozent, die entsprechenden Programme in Hessen (Hessen-Mikrodarlehen) und Nordrhein-Westfalen (NRW.Mikrodarlehen) bei 5,75 Prozent bzw. 4,5 Prozent (WI Bank 2021; NRW.Bank 2021). Ein niedriger Zinssatz bedeutet attraktivere Konditionen und erhöht so den erwünschten Gründungsanreiz. Ist der Zinssatz jedoch zu niedrig, wird die Förderung zunehmend auch für Gründungen und junge KMU attraktiv, die sich auch ohne den Fonds gut hätten finanzieren können. Vor dem Hintergrund der schon länger anhaltenden Niedrigzinsphase erscheint diese Gefahr jedoch sehr überschaubar, sodass die geplante Absenkung des Zinssatzes von 3,5 % (MikroSTARTer II) auf 2,8 % (MikroSTARTer III) plausibel ist.

### 4.3.3 Zielgruppe

Der MikroSTARTer richtet sich an Gründer:innen, Unternehmensnachfolger:innen und KMU, die jünger als fünf Jahre alt sind und ihren Sitz oder Betriebstätte in Niedersachsen haben. Es werden ebenfalls Startups adressiert, die allerdings aufgrund ihres typischerweise höheren Kapitalbedarfs (siehe Abschnitt 4.1.1) voraussichtlich nur eine nachgeordnete Zielgruppe darstellen werden. Branchen- oder themenspezifische Einschränkungen sind nicht vorgesehen. Damit bleibt die Zielgruppe der Maßnahme gegenüber der Förderperiode 2014–2020 unverändert. Dies ist insofern plausibel als bei dieser Zielgruppe ein besonderer Förderbedarf konstatiert werden kann. Zum einen sind insbesondere Gründungen mit einer schwierigen Finanzierungssituation konfrontiert, zum anderen adressiert die relativ geringe Kredithöhe des MikroSTARTer III eine vorhandene Finanzierungslücke.

Unternehmensgründungen und junge KMU stehen hinsichtlich ihrer Finanzierung grundsätzlich vor vergleichsweise größeren Herausforderungen. Neugegründete Unternehmen und junge KMU weisen nur sehr selten die Voraussetzungen auf, die von Kreditinstituten und anderen Geldgebern üblicherweise für eine Finanzierung erwartet werden: Eigenkapital ist kaum vorhanden; Kunden und Umsätze in nennenswertem Umfang fehlen und für potenzielle Geldgeber ist nur schwer einzuschätzen wie sich die Umsätze entwickeln werden. In Konsequenz bedeutet dies für Gründungen und junge KMU höhere Informationsasymmetrien bei weniger banküblichen Sicherheiten. Daher lassen sich für diese Unternehmen messbare Nachteile bei der externen Finanzierung gegenüber größeren, etablierten Unternehmen feststellen (Cosh et al. 2009).

Ebenso sind spezifische Herausforderungen hinsichtlich der Finanzierung von Unternehmensnachfolgen festzustellen. Zusätzlich zu dem ebenfalls zu beobachtenden Fehlen ausreichend werthaltiger Vermögensgegenstände zur Besicherung tritt hier hinzu, dass die benötigten Mittel häufig die Eigenmittel und externen Finanzierungsmöglichkeiten der vorgesehenen Käufer übersteigen (Herrmann 2009).

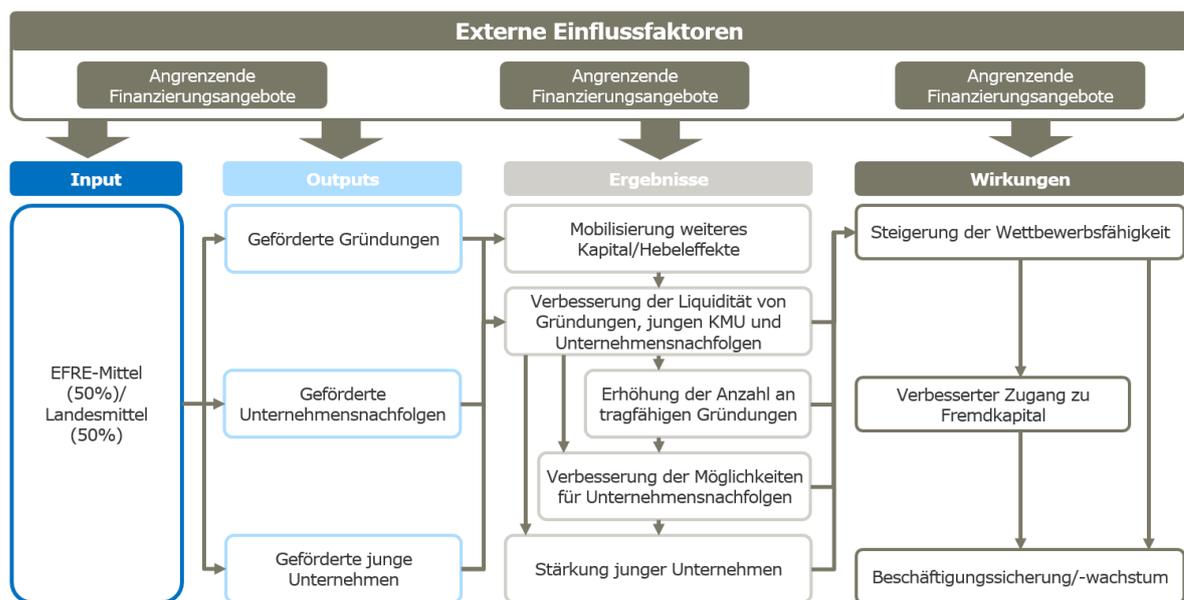
Des Weiteren ist die Vergabe von Mikrokrediten aufgrund der im Vergleich zum Kreditvolumen relativ hohen Fixkosten für private Finanzinstitute nur wenig rentabel: Für Kreditgeber:innen ist es schwierig und mit vergleichsweise hohem Aufwand verbunden, die für eine Kreditvergabe notwendigen Informationen über die Kreditnehmer:innen einzuholen. Der prozentuale Anteil der Bearbeitungskosten von Mikrokrediten an deren Volumen liegt einer Untersuchung aus dem Jahr

2003 zufolge bei über 7 Prozent (EU KOM 2003). Daher ist es nicht überraschend, dass die Nachfrage nach Mikrokrediten vom Finanzmarkt nur unzureichend bedient wird (EU KOM 2003) – eine Einschätzung, die auch heute noch gültig ist (AG Begleitevaluierung Multifondsprogramm Niedersachsen 2019; KfW 2020a).

#### 4.3.4 Beiträge zum einschlägigen Spezifischen Ziel

Der geplante MikroSTARTer III soll einen Beitrag zum Spezifischen Ziel 1.3 „Steigerung des Wachstums und der Wettbewerbsfähigkeit von KMU“ leisten. Im Folgenden wird anhand eines für diese Bewertung entwickelten Wirkungsmodells ermittelt, in welchem Ausmaß welche diesbezüglichen Effekte erwartet werden können. In dem Modell werden die Outputs, Ergebnisse und Wirkungen des MikroSTARTer III, Wirkungsbeziehungen zwischen diesen Ebenen bzw. den einzelnen Elementen dieser Ebenen sowie relevante externe Einflussfaktoren, die die Wirksamkeit des Finanzierungsinstruments beeinflussen können, beschrieben. Das Modell ist in Abbildung 8 dargestellt.

Abbildung 8: Wirkungslogik des MikroSTARTer III



Eigene Darstellung Ramboll Management Consulting.

In den folgenden Absätzen werden die erwarteten Effekte des MikroSTARTer III, mit denen Beiträge zur Erreichung des Spezifischen Ziels 1.3 geleistet werden können, entlang des Wirkungsmodells beschrieben. Zudem wird auf maßgebliche externe Einflussfaktoren eingegangen, die die Wirksamkeit des Fonds beeinflussen könnten. Im abschließenden Teil dieses Abschnitts werden mögliche Indikatoren diskutiert, mit denen die Effekte des MikroSTARTer III adäquat und gleichzeitig praktikabel abgebildet werden können.

### **EFFEKTE DES MIKROSTARTER III AUF DER OUTPUT-EBENE**

Die Effekte des MikroSTARTer III auf der Output-Ebene können aus den Erfahrungen aus der Förderperiode 2014–2020 vergleichsweise belastbar hergeleitet werden. Aus diesen Erfahrungen kann plausibel ein Wert von 250 Mikrodarlehen pro Jahr abgeleitet werden. Dabei geht das MW von einer durchschnittlichen Darlehenshöhe von 30.000 Euro aus. Als Grundlage dieser Schätzung dient einerseits die durchschnittliche Höhe der ausgegebenen Kredite in der vergangenen Förderperiode von 21.385 Euro, andererseits die vorgesehene Erhöhung des maximalen Darlehensbetrags, die sich entsprechend in einer Erhöhung der durchschnittlichen Kredithöhe niederschlagen wird (siehe Abschnitt 4.3.1). Damit könnten mit dem geplanten MikroSTARTer III – ohne Berücksichtigung eines erneuten Einsatzes aufgrund von Rückflüssen sowie anfallenden Verwaltungskosten – insgesamt rund 1.100 Gründungen, Unternehmensnachfolgen und junge Unternehmen unterstützt werden. Dabei ist nach Aussage des MW zu erwarten, dass – analog zum MikroSTARTer II – knapp drei Viertel der ausgegebenen Kredite von Gründungen in Anspruch genommen werden und etwa ein Viertel von jungen KMU. Der Anteil der Unternehmensnachfolgen wird im Bereich von voraussichtlich etwa drei Prozent weiterhin sehr gering bleiben.

Insgesamt sind somit bereits auf der Output-Ebene signifikante Potenziale zu verzeichnen, die in substantielle Beiträge zum Spezifischen Ziel 1.3 einmünden können.

### **EFFEKTE DES MIKROSTARTER III AUF DER ERGEBNIS-EBENE**

Der erste im Wirkungsmodell aufgeführte Effekt auf der Ergebnisebene kann ebenfalls auf Grundlage der Erfahrungen aus der vergangenen Förderperiode mit einer guten Hebelung der eingesetzten EFRE- und Landesmittel gerechnet werden (siehe Abschnitt 4.3.1). Die Fortschreibung dieser Erfahrungen würde weitere private Mittel in Höhe von etwa 4,5 Mio. Euro bedeuten.

Auch der nächste Effekt im Wirkungsmodell – Verbesserung der Liquidität von Gründungen, jungen Unternehmen und Unternehmensnachfolgen – lässt sich noch vergleichsweise belastbar plausibilisieren, weil er sich direkt aus den in den letzten Absätzen beschriebenen Förderung der Vorhaben ergibt. Die anschließenden Schritte im Wirkungsmodell sind dahingegen etwas schwerer abzuleiten – insbesondere, weil die nötigen Daten nicht verfügbar sind.

Für den MikroSTARTer II liegen keine Daten vor, in wie vielen Fällen die Inanspruchnahme des Darlehens zur angestrebten tragfähigen Unternehmensgründung und erfolgreichen Unternehmensnachfolge bzw. zu Sicherung und Erhalt eines jungen Unternehmens geführt hat. Als Annäherung kann die Zahl der (nicht) ausgefallenen Darlehen genommen werden. Denn diesbezüglich ist einerseits davon auszugehen, dass Kreditausfälle bzw. gekündigte Kredite nicht zum jeweils anvisierten Ziel führten; bei Krediten ohne Leistungsausfälle ist andererseits davon auszugehen, dass geplante Vorhaben auch umgesetzt wurden. Zum 31.03.2021 befanden sich etwa 23 Prozent der Darlehen in der Problemkreditbetreuung. Sechs Darlehen sind dabei vollständig ausgefallen. Dies bedeutet gleichzeitig, dass über drei Viertel der Kredite (bislang) noch nicht ausgefallen sind. Hier können erfolgreich durchgeführte Gründungs-, Nachfolge- bzw. Sicherungs-/Erhaltungsvorhaben vermutet werden. Da das Finanzierungsinstrument der Förderperiode 2014–2020 und der der MikroSTARTer III weitgehend identisch sind bzw. sein werden, kann bei letzterem plausibel von ähnlichen Effekten auf der Ergebnisebene ausgegangen werden.

## EFFEKTE DES MIKROSTARTER III AUF DER WIRKUNGS-EBENE

Auf der Wirkungsebene lässt sich annehmen, dass die zusätzliche Liquidität die Chancen erhöht, die von den tragfähigen Gründungen, Unternehmensnachfolgen und jungen KMU angestrebten Geschäftsmodelle und Projekte in dem für eine erfolgreiche Umsetzung nötigen Umfang durchzuführen. Die erfolgreiche Umsetzung bedeutet eine verbesserte Profitabilität, was Ausdruck der Wettbewerbsfähigkeit der begünstigten Gründungen, Unternehmensnachfolgen und jungen KMU ist. Es ist plausibel, dass aus den erfolgreichen Umsetzungen Rückflüsse entstehen, die über die Laufzeit des Darlehenszeitraums die Eigenkapitalbasis stärken. Dies wiederum verbessert die Bonität und eröffnet den begünstigten Gründer:innen, Nachfolger:innen und jungen KMU in Folge bessere Möglichkeiten zur externen Anschlussfinanzierung.

Beschäftigungseffekte sind ein wichtiger Beitrag der Maßnahme und wurden im Rahmen des Monitorings in der vergangenen Förderperiode erfasst. Im Rahmen des MikroSTARTer II wurden je abgeschlossenem Förderfall 2,1 Arbeitsplätze geschaffen.<sup>35</sup> Aufgrund der bis auf eine eventuelle Anhebung der maximalen Darlehenshöhe fast identischen Ausgestaltung, kann auch für den MikroSTARTer III mit einer ähnlichen Quote gerechnet werden.

## EXTERNE EINFLUSSFAKTOREN

Ein maßgeblicher externer Einflussfaktor auf die Wirksamkeit des geplanten MikroSTARTer III sind weitere verfügbare Finanzierungsangebote, die ebenfalls die Zielgruppe des Finanzierungsinstrumentes adressieren. Solche Instrumente können einerseits – wenn sie zusätzlich zum oder im Anschluss an den geplanten MikroSTARTer III genutzt werden (können) – dessen Wirksamkeit und damit Beiträge zum Spezifischen Ziel 1.3 erhöhen. Andererseits können sie die Wirksamkeit und Beiträge auch hemmen, wenn sie von potenziellen Endbegünstigten des MikroSTARTer III als attraktivere Alternativen wahrgenommen werden und sie aus diesem Grund auf eine Inanspruchnahme des MikroSTARTer III verzichten. Vor diesem Hintergrund werden im Folgenden einschlägige Finanzierungsangebote des Landes Niedersachsen und des Bundes auf mögliche Synergien (Komplementarität) und Abgrenzungsmerkmale (Kohärenz) zum geplanten MikroSTARTer III hin beleuchtet.

Auf Landesebene richten sich neben dem geplanten MikroSTARTer III drei weitere Fördermaßnahmen an Unternehmen in der Gründungs- und frühen Wachstumsphase: der Niedersachsen-Gründerkredit sowie die Beteiligungsfonds NBeteiligung und NSeed. Das Alleinstellungsmerkmal des MikroSTARTer III besteht in der Höhe des Finanzierungsvolumens. Die Beteiligungsfonds stellen Beteiligungen von mindestens 150.000 Euro bereit und adressieren damit deutlich größere Gründungs- bzw. Wachstumsvorhaben als der MikroSTARTer III. Ein Konkurrenzverhältnis besteht somit nicht; vielmehr stellen insbesondere die branchenoffenen Beteiligungsfonds NSeed und NB III bzw. ihre geplanten Fortführungen in der Förderperiode 2021–2027 eine Möglichkeit dar, die im Rahmen des MikroSTARTer III initiierten Gründung anschließend zu skalieren.

Der Niedersachsen-Gründerkredit stellt ebenso wie der MikroSTARTer III Gründungen und jungen KMU zinsvergünstigte Darlehen zur Investitions- oder Betriebsmittelfinanzierung zur Verfügung. Mit einem Volumen von 20.000 bis 500.000 Euro ermöglicht er jedoch andere

<sup>35</sup> Dabei wurden lediglich die abgeschlossenen Förderfälle und die Ist-Werte nach etwa einem Jahr erfasst (AG Begleitevaluierung Multifondsprogramm Niedersachsen 2019, S. 37)

Finanzierungsvolumina und stellt damit auch ein komplementäres Instrument zum MikroSTARTer dar. Die gegebene Überschneidung der Finanzierungsvolumina im Bereich von 20.000 bis 40.000 Euro scheinen ebenfalls kein Konkurrenzverhältnis zwischen den Instrumenten zu schaffen. In der Förderperiode 2014–2020 wurden bisher in 75 Prozent der Fälle MikroSTARTer-II-Darlehen in Höhe von über 20.000 Euro in Anspruch genommen. Dies ist gemäß der Sonderuntersuchung als Indiz zu verstehen, dass die Finanzierung über den MikroSTARTer für Summen dieser Höhe attraktiver ist als alternative Finanzierungsmöglichkeiten (AG Begleitevaluierung Multifondsprogramm Niedersachsen 2019). Der Verzicht auf eine bankenübliche Besicherung stellt dabei das wesentliche Alleinstellungsmerkmal des MikroSTARTer (auch) gegenüber dem Niedersachsen-Gründerkredit dar.

Zur Bewältigung der Auswirkungen der COVID-19-Pandemie stehen darüber hinaus noch der Niedersachsen-Liquiditätskredit, der Niedersachsen-Schnellkredit und der NVenture-Fonds zur Verfügung. Der NVenture-Fonds stellt Beteiligungen in wesentlich größerem Umfang bereit als die Darlehen des MikroSTARTer. Der Niedersachsen-Schnellkredit richtet sich, obwohl schon Finanzierungen ab 10.000 Euro möglich sind, auch eher an größere Finanzierungsbedarfe mit einem möglichen Finanzierungsvolumen von bis zu 300.000 Euro. Einzig der Niedersachsen-Liquiditätskredit umfasst eine mit dem MikroSTARTer vergleichbare Spannweite von 5.000 bis 50.000 Euro. Da diese Finanzierungsinstrumente jedoch eine durch die COVID-19-Pandemie plötzlich aufgetretene erhebliche zusätzliche Finanzierungslücke schließen sollen und voraussichtlich nur für einen sehr begrenzten Zeitraum verfügbar sind, besteht auch hier keine bzw. keine längerfristige Konkurrenzsituation.

Auf Bundesebene steht Gründungen, Unternehmensnachfolgen und jungen Unternehmen der Mikrokreditfonds Deutschland zu Verfügung. Mit ihm soll der Finanzierungsbedarf von Unternehmen abgedeckt werden, die ansonsten einen erschwerten oder keinen Zugang zu Fremdfinanzierungen haben. Die Förderkonditionen des Mikrokreditfonds Deutschland – kürzere Laufzeiten, keine tilgungsfreien Zeiträume, eine Abschlussgebühr und ein höherer Zinssatz – sprechen im Gegensatz zum MikroSTARTer III eher etablierte Unternehmen denn Gründungen an, auch wenn diese formal antragsberechtigt sind. Vorhaben zur Existenzfestigung in Niedersachsen werden voraussichtlich ebenfalls die attraktiveren Zinskonditionen des MikroSTARTer III bevorzugen, so dass die bestehende Förderung auf Bundesebene keinen negativen Einfluss auf die Wirksamkeit des geplanten MikroSTARTer III haben sollte.

In der Gesamtschau ist festzustellen, dass keine anderen Finanzierungsangebote erkennbar sind, die die Wirksamkeit des MikroSTARTer III substanziell hemmen könnten. Zwar gibt es auf Landes- und Bundesebene einzelne Darlehensprogramme, die in Bezug auf ihre Kreditvolumina Schnittmengen zum MikroSTARTer III aufweisen. Wie jedoch gezeigt wurde, grenzt sich der MikroSTARTer III mittels spezifischer Merkmale von angrenzenden Unterstützungsangeboten ab. Die Finanzierungsinstrumente NSeed und NB III bzw. ihre Fortführungen in der Förderperiode 2021–2027 können als potenziell komplementäre Maßnahmen betrachtet werden, da hier für wachsende Unternehmen die Möglichkeit einer Anschlussfinanzierung gegeben ist.

## **INDIKATOREN ZUR ERFASSUNG VON OUTPUTS UND ERGEBNISSEN DES MIKROSTARTER**

In der letzten Förderperiode 2014–2020 wurden folgende gemeinsame Indikatoren zur Messung der Effekte des MikroSTARTER II verwendet (AG Begleitevaluierung Multifondsprogramm Niedersachsen 2020):

- Zahl der Unternehmen, die Unterstützung erhalten (Indikator CO 01)
- Zahl der Unternehmen, die andere finanzielle Unterstützung erhalten als Zuschüsse (Indikator CO 03)
- Zahl der geförderten neuen Unternehmen (Indikator CO 05)
- Private Investitionen, die die öffentliche Unterstützung für Unternehmen ergänzen (außer Zuschüssen) (Indikator CO 07)
- Beschäftigungszunahme in geförderten Unternehmen (Indikator CO 08)

Wie aus Abbildung 8 hervorgeht, bilden insbesondere die Indikatoren CO 03 und CO 07 die zentralen Elemente der Wirkungslogik des MikroSTARTER III auf der Output-Ebene vollständig und auf der Ergebnis-Ebene zumindest in Teilen gut ab. Somit erscheinen die Indikatoren auch geeignet, die maßgeblichen Effekte des MikroSTARTER III in der Förderperiode 2021–2027 adäquat zu erfassen. Die Indikatoren CO 01, CO 05 und CO 08 müssten hingegen nicht zwangsläufig übernommen werden. Denn CO 01 ist im Falle des MikroSTARTER III mit Blick auf seinen Informationsgehalt deckungsgleich mit dem Indikator CO 03. Ebenso würde die Differenz zwischen den Indikatoren CO 03 und CO 05 kaum relevante Rückschlüsse erlauben. Für den gemeinsamen Indikator CO 08 hingegen gibt es in der neuen Gemeinsamen VO keine Entsprechung mehr. Im Sinne einer schlanken Erfassung von Outputs und Ergebnissen erscheint eine Erhebung dieser und weiterer Indikatoren nicht zwingend notwendig. Weitere und differenziertere Ergebnisse und Wirkungen könnten besser im Rahmen einer möglichen Ex-post-Evaluierung erhoben werden.

## 5. FAZIT

Die vorliegende Ex-ante-Bewertung der durch den EFRE kofinanzierten, niedersächsischen Finanzierungsinstrumente NSeed II, NBeteiligung V und MikroSTARTer III wurde gemäß den Anforderungen der DachVO (EU) 2021/1060, insbesondere Art. 58 Abs. 3, für die Förderperiode 2021–2027 durchgeführt. Für jede Maßnahme wurde:

- die geplante Höhe des Programmbeitrags beschrieben und die zu erwartenden Hebelwirkung abgeschätzt,
- die vorgeschlagene Maßnahme dargestellt,
- die anvisierten Zielgruppen der Endempfänger beschrieben sowie
- der zu erwartende Beitrag zum Erreichen der Spezifischen Ziele erläutert.

Hierbei sind bestehende Ex-ante-Bewertungen und Begleitevaluierungen eingeflossen. Im Folgenden werden zunächst die zentralen Ergebnisse der Ex-ante-Bewertung der betrachteten Finanzierungsinstrumente zusammengefasst. Anschließend werden aus diesen Ergebnissen abgeleitete Empfehlungen zur Umsetzung der Instrumente in der Förderperiode 2021–2027 präsentiert.

### 5.1 Zusammenfassung der Bewertungsergebnisse

#### PROGRAMMBEITRAG UND HEBELWIRKUNG

Die *Programmbeiträge* der drei betrachteten Finanzierungsinstrumente sind bezogen auf ihre jeweiligen Vorgängermaßnahmen sehr unterschiedlich aufgestockt worden. Insbesondere beim NSeed II ist hierbei allerdings ein direkter Vergleich nicht möglich, da der NSeed I erst zum Ende der Förderperiode 2014–2020 aufgesetzt worden ist und somit über drei Jahre weniger operativ tätig war als die beiden anderen Finanzierungsinstrumente. Zur Bewertung der Höhe der Programmbeiträge wurden für jede Maßnahme die Erfahrungen mit der jeweiligen Vorgängermaßnahme und die spezifischen Finanzierungslücken, insbesondere in Niedersachsen, dargestellt und eingeordnet. Bei letzterem Punkt wurde auch der Einfluss der weiterhin andauernden COVID-19-Pandemie berücksichtigt. Folgende Ergebnisse der Analyse sind festzuhalten:

- Der NSeed II soll eine moderate Aufstockung von 10 Prozent gegenüber dem NSeed I erfahren. Vor dem Hintergrund der identifizierten Finanzierungslücke, insbesondere in Niedersachsen, und der guten Erfahrungen mit den Vorgängermaßnahmen erscheint dieses Vorgehen gerechtfertigt. Allerdings ist ein direkter Vergleich aufgrund der unterschiedlichen Laufzeiten der beiden Maßnahmen mit Vorsicht zu betrachten. Im Laufe der Förderperiode kann geprüft werden, ob eine weitere Aufstockung gerechtfertigt ist.
- Die Ausstattung des NB V soll gegenüber dem NB III um knapp 11 Prozent reduziert werden. Die hohe Nachfrage im Rahmen des NB III, eine Verschärfung der Finanzierungslücke aufgrund der COVID-19-Pandemie sowie die speziell in Niedersachsen insgesamt niedrigen privaten Beteiligungskapitalinvestitionen würden grundsätzlich eine Aufstockung rechtfertigen. Allerdings wird sich ein Teil der Finanzierungen, die in Teilen der Förderperiode 2014–2020 noch durch den NB III abgedeckt worden wären, beim NB V voraussichtlich auf den NSeed II verlagern. Daher erscheint es sinnvoll zunächst mit einer geringeren Ausstattung zu starten und eventuell im Laufe der Förderperiode zu prüfen, ob eine Aufstockung gerechtfertigt ist.

- Der MikroSTARTer III soll mit einem um 1,4 Prozent höheren Fondsvolumen als sein Vorgänger ausgestattet werden. Hierbei ist zunächst festzustellen, dass die Anzahl der im Rahmen des MikroSTARTer II ausgegebenen Darlehen bis zur COVID-19-Pandemie trotz rückläufiger Gründungsintensität gestiegen ist. Zusätzlich kann mit einer erhöhten Anzahl Notgründungen/Gründungen aus der Arbeitslosigkeit durch die COVID-19-Pandemie sowie Nachholeffekten hinsichtlich der Gründungsaktivitäten nach Ende der COVID-19-Pandemie gerechnet werden. Im Falle einer möglichen Anhebung des maximalen Darlehensbetrags kann darüber hinaus plausibel von einem deutlich höheren durchschnittlichen Finanzierungsvolumen je Darlehen ausgegangen werden. Daher erscheint die geplante Aufstockung angemessen.

Die *Hebelwirkung* der drei geplanten Finanzierungsinstrumente wurde gemäß der von der EU KOM definierten Formel berechnet als das Verhältnis aus der Summe aller aktivierten Mittel, das heißt solcher aus den ESI-Fonds sowie aus allen weiteren öffentlichen wie privaten Quellen, zu den Mitteln aus den ESI-Fonds (siehe Abschnitt 4.1.1).

Da bei Ex-ante-Bewertungen naturgemäß nicht auf existierende Daten der zu bewertenden Maßnahme zurückgegriffen werden kann, wurden vor allem die Daten der jeweiligen Vorgängermaßnahmen zur Abschätzung des Hebeleffekts herangezogen und insbesondere mittels eines qualifizierten Vergleichs mit erreichten Hebeleffekten vergleichbarer Finanzierungsinstrumente aus anderen Bundesländern plausibilisiert. Für die drei Maßnahmen wurden so folgende Hebeleffekte geschätzt, die aufgrund bei der Schätzung berücksichtigter, möglicher Einflüsse der COVID-19-Pandemie etwas unterhalb der Korridore der Vergleichswerte liegen:

- |                         |                               |
|-------------------------|-------------------------------|
| • NSeed II: 1,9         | Vergleichswerte: 2,4 bis 6,96 |
| • NB V: 2,2             | Vergleichswerte: 3 bis 5,1    |
| • MikroSTARTer III: 2,1 | Vergleichswerte: 2,4 bis 2,5  |

## DARSTELLUNG DER MAßNAHMEN

Für jedes Finanzierungsinstrument wurde detailliert bewertet, inwiefern dessen Ausrichtung und Ausgestaltung plausibel erscheint. Dies geschah vor allem gestützt auf die vorliegenden Erfahrungen mit den Finanzierungsinstrumenten der Förderperiode 2014–2020 und Daten zu diesen Maßnahmen, aber auch einschlägiger Literatur sowie Vergleichen mit entsprechenden Finanzierungsinstrumenten anderer Bundesländer und relevanter empirischer Beobachtungen (z. B. der Entwicklung der durchschnittlichen Seed-Investition in deutsche Startups zwischen 2010 und 2019).

Zusammenfassend kann festgestellt werden, dass alle drei geplanten Maßnahmen fast identisch zu ihren Vorgängermaßnahmen aufgebaut sind, was sich insbesondere mit den positiven Erfahrungen aus der Förderperiode 2014–2020 sehr gut begründen lässt. Allerdings soll beim NB V voraussichtlich kein privater Ko-Investor mehr auf Fondsebene eingebunden werden. Dieses Konstrukt des NB III hat sich als sehr aufwändig herausgestellt. Darüber hinaus soll beim MikroSTARTer III die maximale Darlehenshöhe von 25.000 Euro auf 40.000 erhöht werden. Die hohe Zahl an Darlehen, welche die Obergrenze des MikroSTARTer II ausgereizt haben, und die höheren Maximalbeträge vergleichbarer Maßnahmen anderer Bundesländer sprechen für eine Erhöhung. Schließlich soll es keine Mindestlaufzeit für die Mikrodarlehen mehr geben und die

maximale Laufzeit auf sieben Jahre verlängert werden. Dies entspricht den üblichen Laufzeiten, die bei vergleichbaren Finanzierungsinstrumenten in anderen Bundesländern angesetzt werden.

## ZIELGRUPPEN

Hinsichtlich der von den bewerteten Finanzierungsinstrumenten adressierten Zielgruppen wurde jeweils der besondere Förderbedarf diskutiert. Hierzu wurde vor allem einschlägige Fachliteratur und relevante empirische Daten herangezogen. In allen drei Fällen entsprechen die Zielgruppen den jeweiligen Vorgängermaßnahmen.

Sowohl der NSeed II als auch der MikroSTARTer III adressieren kleine und junge Unternehmen. Allerdings müssen diese beim NSeed II laut Planung Produkte, Dienstleistungen oder Verfahren mit einem innovativen Charakter aufweisen. Beim MikroSTARTer III hingegen können neben KMU in den ersten fünf Jahren nach Auf- oder Übernahme der Geschäftstätigkeit auch Mikrodarlehen zur Finanzierung von Unternehmensnachfolgen vergeben werden und Gründer:innen, das heißt natürlicher Personen mit ihren Gründungsvorhaben, Darlehen erhalten. Die Zielgruppe des NB V hingegen umfasst überwiegend KMU im wirtschaftlichen Wandel ohne Einschränkung auf junge KMU. Mit allen drei Maßnahmen zusammen soll eine möglichst lückenlose Förderkette über den gesamten unternehmerischen Lebenszyklus, von der Gründung bis zur Nachfolge, gewährleistet werden.

Für alle drei Zielgruppen konnte festgestellt werden, dass diesen eine besondere volkswirtschaftliche Bedeutung zukommt. Gleichzeitig sehen sie sich ebenfalls besonderen Herausforderungen bei der Finanzierung gegenüber. Ein Marktversagen kann hier aufgrund verschiedener Effekte, insbesondere unvollständiger bzw. asymmetrischer Information, nicht ausgeschlossen werden. Infolgedessen könnten grundsätzlich wirtschaftlich tragfähige Gründungen und wachstumsorientierte Investitionen nicht umgesetzt werden, wenn die bewerteten Finanzierungsinstrumente nicht umgesetzt werden.

Zusammenfassend kann konstatiert werden, dass sich die Zielgruppen der drei Instrumente gut komplementieren und alle einen besonderen Förderbedarf aufweisen, der durch die Instrumente adressiert wird.

## BEITRÄGE ZU DEN SPEZIFISCHEN ZIELEN

Um die Beiträge zu den Spezifischen Zielen bewerten zu können wurde auf Grundlage der vorliegenden Dokumente und Planungen für jedes geplante Finanzierungsinstrument eine Wirkungslogik erstellt. Auf dieser Grundlage wurden die anvisierten Outputs, Ergebnisse und Wirkungen nachgezeichnet, diskutiert und plausibilisiert. Schließlich wurden auch angrenzende Maßnahmen auf Bundes- und Landesebene als mögliche externe Einflüsse auf die Wirksamkeit der Instrumente berücksichtigt. Auf Ebene der Outputs konnten hierfür die Erfahrungen aus der Förderperiode 2014–2020 herangezogen werden. Die Plausibilisierung der zu erwartenden Effekte auf Ebene der Ergebnisse und Wirkungen erfolgte hauptsächlich auf Basis von einschlägiger Fachliteratur und von vorliegenden Bewertungen ähnlicher Finanzierungsinstrumente aus anderen Bundesländern.

Folgende Effekte auf der Output-Ebene wurden als realistisch bewertet:

- NSeed II: durchschnittlich 500.000 Euro/Beteiligung für circa 48 Unternehmen
- NB V: durchschnittlich 900.000 Euro/Beteiligung für circa 43 Unternehmen
- MikroSTARTer III: durchschnittlich etwa 30.000 Euro/Darlehen für rund 1.100 Gründungen, Unternehmensnachfolgen und junge KMU

Abschließend kann festgehalten werden, dass die beabsichtigten Effekte in Art und Umfang plausibel erscheinen.

## **5.2 Empfehlungen zur Umsetzung der Finanzierungsinstrumente in der Förderperiode 2021–2027**

Aus den durchgeführten Bewertungen gemäß DachVO (EU) 2021/1060 Art. 58 Abs. 3 hinsichtlich ihrer Programmbeiträge, Hebelwirkungen, Ausgestaltungen und Zielgruppen sowie ihrer Beiträge zum einschlägigen Spezifischen Ziel kann die eindeutige Empfehlung abgeleitet werden, die drei betrachteten Finanzierungsinstrumente im Rahmen des geplanten EFRE OP-Multifondsprogramms Niedersachsen für die Förderperiode 2021–2027 umzusetzen. Bei der Umsetzung der Finanzierungsinstrumente kann auf die guten Erfahrungen mit den Vorgängermaßnahmen aufgebaut werden. Die vorgesehenen Gesamtvolumina der drei Instrumente und ihre zu erwartenden Hebelwirkungen sind als angemessen zu bewerten. Zielgruppen und Ausgestaltungen sind passend gewählt.

Lediglich in Details werden Anpassungen gegenüber den analogen Maßnahmen der Förderperiode 2014–2020 empfohlen:

- Im Rahmen des NB V sollte auf die private Kofinanzierung auf Fondsebene, wie sie im Rahmen des NB III mit der BGN umgesetzt wurde, verzichtet werden, da sich dieses Konstrukt als zu aufwändig erwiesen hat.
- Die maximale Darlehenssumme, die durch den MikroSTARTer III ausgegeben werden kann, sollte auf 40.000 erhöht werden.

Darüber könnte im Rahmen des MikroSTARTer III die maximale Darlehenslaufzeit auf sieben Jahre angehoben werden und die Untergrenze wegfallen.

## LITERATURVERZEICHNIS

**AG Begleitevaluierung Multifondsprogramm Niedersachsen (2019):** Finanzinstrumente im EFRE – Potenziale, Beschränkungen, Nutzungsmöglichkeiten. Sonderuntersuchung 3 im Rahmen der Begleitevaluierung des Multifondsprogramms Niedersachsen.

**AG Begleitevaluierung Multifondsprogramm Niedersachsen (2020):** Indikatorenhandbuch – Multifondsprogramm Niedersachsen. Version 1.3 zu OP-Version 4.1 zum dritten Änderungsantrag von 2018. Stand: 31. Januar 2020.

**Agrawal, A., Catalini, C., & Goldfarb, A. (2014):** Some simple economics of crowdfunding. *Innovation Policy and the Economy*, 14(1), 63–97.

**Audretsch, D. B., & Keilbach, M. (2005):** Entrepreneurship capital and regional growth. *The Annals of Regional Science*, 39(3), 457–469.

**Arundale, K., & Mason, C. (2020):** Private equity and venture capital: Riding the COVID-19 crisis. In Billio, Monica and Varotto, Simone (Hrsg.), *A New World Post COVID-19: Lessons for Business, the Finance Industry and Policy Makers* (July 31, 2020). Venezia Edizioni Ca' Foscari - Digital Publishing, 2020, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3665230> [Letzter Zugriff 20.08.2021]

**Astor, M., Dorn, F., Gerres, S., Glöckner, U., Hühnermund, P., Rammer, C., & Schindler, E. (2013):** *Untersuchung von Innovationshemmnissen in Unternehmen- insbesondere KMU-bei der Umsetzung von Forschungs- und Entwicklungsergebnissen in vermarktungsfähige Produkte und mögliche Ansatzpunkte zu deren Überwindung: Studie im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie. ZEW Gutachten/Forschungsberichte.*

**Ayyagari, M., Demirgüç-Kunt, A. D., & Maksimovic, V. (2006):** *How important are financing constraints?: the role of finance in the business environment* (Vol. 3820). World Bank Publications.

**Ayyagari, M., Juarros, P., Martinez Peria, M. S., & Singh, S. (2016):** *Access to finance and job growth: firm-level evidence across developing countries*. Policy Research Working Paper No. 6704. The World Bank.

**BAB (2021):** Mikrokredit. <https://starthaus-bremen.de/foerderprogramme/bab-mikrokredit>. [Letzter Zugriff 02.03.2021]

**Benmelech, E., Bergman, N. K., & Seru, A. (2011):** *Financing labor* (NBER Working Paper No. 17144). National Bureau of Economic Research.

**Bergström, F. (2000):** Capital subsidies and the performance of firms. *Small business economics*, 14(3), 183–193.

**[BVK] Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (2020):** Venture Capital-Investitionen 2010 bis 2019 in Deutschland und in den Bundesländern. Sonderauswertung.

**Boldt, J. (2019):** Die Start-up-Szene braucht neuen Optimismus. *VentureCapital Magazin*, 15. Jg., Sonderausgabe November 2019.

**Butkowski, O., Hoffmann, M., Nielen, S., & Schröder, C. (2019):** *Einflüsse auf die KMU Finanzierung: ein Vergleich ausgewählter Euroländer* (No. 275). IfM-Materialien.

**Cosh, A., Cumming, D., & Hughes, A. (2009):** Outside entrepreneurial capital. *The Economic Journal*, 119(540), 1494–1533.

**Cumming, D., Deloof, M., Manigart, S., & Wright, M. (2019):** New directions in entrepreneurial finance. *Journal of Banking & Finance*, 100, 252–260.

**Cumming, D., & Johan, S. (2010):** Venture capital investment duration. *Journal of Small Business Management*, 48(2), 228–257.

**[EU KOM] Europäische Kommission (2013):** Verordnung (EU) Nr. 1303/2013 des Europäischen Parlaments und Rates vom 17. Dezember 2013 mit gemeinsamen Bestimmungen über den Europäischen Fonds für regionale Entwicklung, den Europäischen Sozialfonds, den Kohäsionsfonds, den Europäischen Landwirtschaftsfonds für die Entwicklung des ländlichen Raums und den Europäischen Meeres- und Fischereifonds sowie mit allgemeinen Bestimmungen über den Europäischen Fonds für regionale Entwicklung, den Europäischen Sozialfonds, den Kohäsionsfonds und den Europäischen Meeres- und Fischereifonds und zur Aufhebung der Verordnung (EG) Nr. 1083/2006 des Rates, ABl 2013 L 347/320.

**[EU KOM] Europäische Kommission (2018):** Geänderter Vorschlag für eine VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES mit gemeinsamen Bestimmungen für den Europäischen Fonds für regionale Entwicklung, den Europäischen Sozialfonds Plus, den Kohäsionsfonds und den Europäischen Meeres- und Fischereifonds sowie mit Haushaltsvorschriften für diese Fonds und für den Asyl- und Migrationsfonds, den Fonds für die innere Sicherheit und das Instrument für Grenzmanagement und Visa. KOM(2018) 0196 endg 375 (COD).

**[EU KOM] Europäische Kommission (2019a):** Länderbericht Deutschland 2019 mit eingehender Überprüfung der Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte. SWD 2019 endg 1004.

**[EU KOM] Europäische Kommission (2019b):** Guidance for Member States on reporting on financial instruments (Article 46) and on leverage effect (Article 37(2)(c)). Expert group on European Structural and Investment Funds (E03040). EGESIF\_16\_0008-02, 19/03/2019.

**Europäischer Rechnungshof (2012):** Finanzinstrumente für KMU mit Kofinanzierung aus dem Europäischen Fonds für Regionale Entwicklung, Sonderbericht Nr. 2.

**Europäischer Rechnungshof (2016):** Vollzug des EU-Haushalts durch Finanzierungsinstrumente: aus dem Programmplanungszeitraum 2007-2013 zu ziehende Lehren. Sonderbericht Nr. 19 (gemäß Art. 287 Absatz 4 Unterabsatz 2 AEUV).

**[EZB] Europäische Zentralbank (2021):** Survey on the access to finance of enterprises (SAFE).

**EY (2014):** Ex-ante-Bewertung der Finanzinstrumente des fonds- und zielgebietsübergreifenden Niedersächsischen Strukturfondsprogramms – Multifondsprogramm für den EFRE und ESF – für die Förderperiode 2014–2020. Endbericht, Mai 2014.

**Faulkender, M., & Petersen, M. A. (2006):** Does the source of capital affect capital structure?. *The Review of Financial Studies*, 19(1), 45-79.

**FI Compass (2019):** *Gap analysis for small and medium-sized enterprises financing in the European Union*. Final report.

**Fox, A., & Trost, R. (2012):** Finanzierungsalternativen für KMU. *Gernot Brähler und Ralf Trost (Hg.): Besteuerung, Finanzierung und Unternehmensnachfolge in kleinen und mittleren Unternehmen*. Ilmenau: Universitätsverlag Ilmenau, 213-244.

**Fritsch, M. (2014):** *Marktversagen und Wirtschaftspolitik: Mikroökonomische Grundlagen staatlichen Handelns*. Germany: Vahlen.

**Fritsch, M., Kritikos, A. S., & Pijnenburg, K. (2013):** Unternehmensgründungen nehmen zu, wenn die Konjunktur abflaut. *DIW Wochenbericht*, 80(12), 3–8.

**GEFRA und Kovalis (2014):** Ex-Ante-Bewertung von Finanzierungsinstrumenten im Rahmen des EFRE-Programms im Ziel „Investitionen in Wachstum und Beschäftigung“ im Land Bremen 2014–2020. Endbericht, Juni 2015.

**GEFRA und Kovalis (2019):** Evaluierung der Ex-ante-Bewertung von Finanzierungsinstrumenten des Operationellen Programms des Landes Brandenburg für den Europäischen Fonds für regionale Entwicklung in der Förderperiode 2014 – 2020. Endbericht, August 2019.

**Harhoff, D. (2011):** The role of patents and licenses in securing external finance for innovation. In D. B. Audretsch, O. Falck, & S. Heblich (Hrsg.), *Handbook of research on innovation and entrepreneurship* (S. 55–73). Edward Elgar Publishing.

**Herrmann, R. (2009):** *Unternehmensnachfolge mittelständischer Unternehmen: Herausforderung und Chance für die Hausbank*. Wismarer Schriften zu Management und Recht, Band 8. Salzwasser Verlag.

**Heyder, C. (2021):** Deutsche Gründer- und Start-up-Szene – Auf einem guten Weg. *VentureCapital magazin*, 16(Special), 8–10.

**[HTGF] High-Tech Gründerfonds Management GmbH (2021):** Angiolutions entschärft mit innovativem Gefäßimplantat die tickende Zeitbombe im Bauch. 17.02.2021.  
<https://www.htgf.de/de/htgf-investment-angiolutions/> [Letzter Zugriff 02.03.2021]

**[IBB] Investitionsbank Berlin (2021a):** Venture Capital für Berlin  
<https://www.ibb.de/de/wirtschaftsfoerderung/vorhaben/venture-capital/venture-capital.html>  
[Letzter Zugriff 02.03.2021]

**[IBB] Investitionsbank Berlin (2021b):** Mikrokredit aus dem KMU-Fonds.

<https://www.ibb.de/de/foerderprogramme/mikrokredit-aus-dem-kmu-fonds.html> [Letzter Zugriff 31.03.2021]

**[IfM] Institut für Mittelstandsforschung Bonn (2017):** Gründungspotenziale von Menschen mit ausländischen Wurzeln: Entwicklungen, Erfolgsfaktoren, Hemmnisse. Studie im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie (BMWi). <https://madoc.bib.uni-mannheim.de/45169/1/gruendungspotenziale-menschen-auslaendische-wurzeln.pdf>. [Letzter Zugriff 04.05.2021]

**[IfM] Institut für Mittelstandsforschung Bonn (2021):** Gründungen und Unternehmensschließungen.

<https://www.ifm-bonn.org/statistiken/gruendungen-und-unternehmensschliessungen/gewerbliche-existenzgruendungen-und-liquidationen#:~:text=35%2C6%25%20der%20rund%20658.700,der%20Definition%20des%20IfM%20Bonn.&text=Nur%20noch%2070%2C0%25%20der,2019%3A%2072%2C8%25> [Letzter Zugriff 30.03.2021]

**IHK Niedersachsen (2019):** Existenzgründungen: Der Funke zündet nicht. <https://www.ihk-n.de/blueprint/servlet/resource/blob/4568056/e5267a940e5b81589cca2d06ce8e33af/fokus-existenzgruendung-2019-data.pdf> ) [Letzter Zugriff 30.03.2021]

**IW Consult (2016):** Unternehmertum – Schlüssel zum Wohlstand von morgen.

**Kerr, W., & Nanda, R. (2009):** Financing constraints and entrepreneurship (Nr. w15498). *National Bureau of Economic Research*.

**Kraemer-Eis, H., Botsari, A., Lang, F., Pal, K., Pavlova, E., Signore, S., & Torfs, W.**

**(2020):** The market sentiment in European private equity and venture capital: Impact of COVID-19, EIF Working Paper, No. 2020/64, European Investment Fund (EIF), Luxembourg, [https://www.eif.org/news\\_centre/publications/EIF\\_Working\\_Paper\\_2020\\_64.htm](https://www.eif.org/news_centre/publications/EIF_Working_Paper_2020_64.htm) [Letzter Zugriff 19.08.2021].

**[KfW] Kreditanstalt für Wiederaufbau (2019):** KfW-Gründungsmonitor 2019.

**[KfW] Kreditanstalt für Wiederaufbau (2020a):** KfW-Gründungsmonitor 2020.

**[KfW] Kreditanstalt für Wiederaufbau (2020b):** KfW-Mittelstandspanel 2020. Jährliche Analyse zur Struktur und Entwicklung des Mittelstands in Deutschland.

**Metzger (2020):** KfW-Start-up-Report 2020: Start-ups in Deutschland stabil bei 70.000 im Jahr 2019 – Auswirkung der Corona-Krise unsicher.

**Müller, E., & Zimmermann, V. (2009):** The importance of equity finance for R&D activity. *Small Business Economics*, 33(3), 303–318.

**[MW] Niedersächsisches Ministerium für Wirtschaft, Arbeit, Verkehr und**

**Digitalisierung (2019):** Seedfonds für junge innovative Unternehmen – OP-Änderung 2018; Ergänzung der Ex-Ante-Bewertung (vom 28. Mai 2014) der Finanzinstrumente des fonds- und

zielgebietsübergreifenden Niedersächsischen Strukturfondsprogramms – Multifondsprogramm für den EFRE und ESF für die Förderperiode 2014–2020.

**NRW.Bank (2021):** NRW.Mikrodarlehen.

<https://www.nrwbank.de/de/foerderlotse-produkte/NRWEUMikrodarlehen/15262/produktdetail.html> [Letzter Zugriff 30.03.2021]

**Ramboll (2017):** Begleitende Bewertung des EFRE-Programms Baden-Württemberg 2014–2020: Studie zum Einsatz von Finanzinstrumenten – Studie zum Einsatz von Finanzinstrumenten. Ergebnisbericht, April 2017.

**Ramboll (2018):** Monitoring und Evaluation des EFRE-Programms im Ziel „Investitionen in Wachstum und Beschäftigung“ Bayern – Bewertung der Wirksamkeit der Beteiligungsfonds. Endbericht, Mai 2018.

**Ramboll (2019):** Evaluierung der im Rahmen des Operationellen Programms EFRE Thüringen 2014 bis 2020 umgesetzten Beteiligungsfonds. Endbericht, Dezember 2019.

**Vasilescu, L. (2014):** Accessing Finance for Innovative EU SMEs Key Drivers and Challenges. *Economic Review: Journal of Economics and Business*, 12(2), 35-47.

**Ward, T. (2012):** The use of the ERDF to support Financial engineering instruments (Expert evaluation network delivering policy analysis on the performance of Cohesion policy 2007-2013, S. 39).

**[WI Bank] Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen (2021):** Hessen-Mikrodarlehen.

<https://www.wibank.de/wibank/hessen-mikrodarlehen>

[Letzter Zugriff 30.03.2021]

**Wilson, N., Wright, M., & Kacer, M. (2018):** The equity gap and knowledge-based firms. *Journal of Corporate Finance*, 50, 626–649.

**Zhao, B., & Ziedonis, R. (2020):** State governments as financiers of technology startups: Evidence from Michigan’s R&D loan program. *Research Policy*, 49(4), 103926.

**Zimmermann, V., & Thomä, J. (2016):** Innovationshemmnisse in KMU–vielfältige Hemmnisse sprechen für eine breit aufgestellte Förderpolitik. *KfW Research, Fokus Volkswirtschaft*, (130).

**Zimmermann, V. (2020):** Die Finanzierung von Digitalisierung und Investitionen in mittelständischen Unternehmen im Vergleich, Fokus Volkswirtschaft Nr. 280, KfW Research.

**Zimmermann, V. (2021):** KfW-Digitalisierungsbericht Mittelstand 2020: Rückgang der Digitalisierungsaktivitäten vor Corona, ambivalente Entwicklung während der Krise. *KfW Research*.