

50 MILLIARDEN EURO-PROGRAMM

**ZUR WACHSTUMSFINANZIERUNG
DER DIGITALEN WIRTSCHAFT IN
DEUTSCHLAND**

APRIL 2016

Inhalt

VORWORT	Seite 4
A AUSGANGSLAGE UND ZIELSETZUNG	Page 6
B ECKPUNKTE FÜR EIN 50 MILLIARDEN EURO-PROGRAMM	Page 14
C NÄCHSTE SCHRITTE ZUR WEITEREN AUSGESTALTUNG DES 50 MILLIARDEN EURO-PROGRAMMS	Page 18

VORWORT

Mit 50 Milliarden Wachstumsförderung an die Weltspitze

Start-ups in unserer heutigen Volkswirtschaft – das sind Innovationsmotoren, Testlabore für neue Technologien, Brutkästen für Geschäftsmodelle auf dem Weg zur Marktreife, Barometer für Markttrends und -stimmungen.

Die zentrale Bedeutung dieses dynamischen und rasant wachsenden Sektors für die Wirtschaftsstandorte Deutschland und Europa ist inzwischen weitgehend erkannt. Im deutlichem Gegensatz dazu steht die noch immer nur ungenügend entwickelte Venture-Capital-Landschaft.

Zwar konnte die relative Finanzierungslücke zum Vorreiter USA inzwischen verringert werden. Dennoch besteht weiterhin ein erheblicher Bedarf für geeignete Finanzierungsangebote – vor allem, um vielversprechende Geschäftsmodelle in die für den wirtschaftlichen Erfolg so wichtige Wachstumsphase zu überführen. Wirtschaftliche Potenziale bleiben damit oftmals ungenutzt.

Um von den USA und asiatischen Ländern wie China nicht abgehängt zu werden und eine eigenständige deutsche bzw. europäische Digitalwirtschaft aufzubauen, sind mutige Schritte erforderlich. Das vorliegende Papier beschäftigt sich daher mit zentralen Eckpunkten eines weitreichenden Förderprogramms für junge und innovative Unternehmen auf dem Weg in den Weltmarkt.

Ziel muss es sein, den derzeitigen vielversprechenden Digitalisierungs-Aktivitäten einen massiven Unterstützungsschub zu verleihen und eine Signalwirkung weit über die nationalen Grenzen hinaus zu entfalten. Wir freuen uns auf die konstruktive Zusammenarbeit und auch kritische Auseinandersetzungen mit allen, die daran mitwirken wollen.



Friedbert Pflüger

President
Internet Economy
Foundation



Clark Parsons

Managing Director
Internet Economy
Foundation

A

AUSGANGSLAGE UND ZIELSETZUNG

Noch vor wenigen Jahren wurde die Digitale Revolution häufig als Bedrohung für Deutschland und seine Wirtschaftsstruktur beschrieben. Diese Grundtendenz wurde gedreht und heute stehen insbesondere die mit der Digitalisierung verbundenen Chancen für den Wirtschaftsstandort Deutschland im Vordergrund.

Dieser Stimmungswechsel ist auch durch die reale Entwicklung der Wirtschaft gedeckt. So ist es in Deutschland in den vergangenen Jahren gelungen, bei der Venture Capital Finanzierung die relative Lücke zu den USA zu verringern.¹ Ebenso ist beim in Deutschland so wichtigen Mittelstand, insbesondere in der produzierenden Wirtschaft, mittlerweile eine hohe Aktivität erkennbar, die Herausforderungen der Digitalisierung aktiv anzugehen und in Wettbewerbsvorteile umzuwandeln.²

Die Bundesregierung hat mit ihrer Unterstützung des Prozesses hin zur Digitalen Wirtschaft hierzu einen wesentlichen Beitrag geleistet. Sei es politisch durch kluge Moderation zur Beförderung eines offenen Klimas in Sachen Digitalisierung wie auch finanziell durch die Programme im ERP-Kontext, den High-Tech-Gründerfonds oder ähnliche Instrumente.

Die kommende Herausforderung in Deutschland wird es sein,

- einerseits die zahlreichen Start-ups in Deutschland mit ihren vielversprechenden Geschäftsmodellen in die nachfolgende, für den wirtschaftlichen Erfolg entscheidende Wachstumsphase überzuführen und

¹ Relativ zu den USA hat sich das investierte Risikokapital von 2013 bis 2015 jährlich verdoppelt (Quelle: EY Start-up-Barometer). 2013 waren die US-amerikanischen VC-Investitionen 32 mal höher als die deutschen (0,7 Mrd. EUR versus 22,5 Mrd. EUR). 2015 war die Lücke beträchtlich kleiner, in den USA wurde nur noch 17-mal so viel VC investiert wie in Deutschland (3,1 Mrd. EUR versus 52,9 Mrd. EUR)

² Einer Bitkom-Studie zufolge betrachten fast alle (96%) befragten Unternehmen in wichtigen Branchen die Digitalisierung als Chance, etwa die Hälfte der Unternehmen hat eine zentrale Strategie für unterschiedliche Aspekte der Digitalisierung; vgl. <https://www.bitkom.org/Presse/Presseinformation/Fast-alle-Unternehmen-sehen-Digitalisierung-als-Chance.html>

- andererseits der mittelständischen Wirtschaft in noch höherem Maße als bisher die Kooperation mit neuen Geschäftsmodellen zu ermöglichen, um den Erfolg in einer immer weiter digitalisierten Ökonomie zu befördern. Dabei gilt es vor allem, die neu geschaffenen Strukturen der deutschen Digitalwirtschaft (derzeit vornehmlich im B2C Bereich) an die bestehenden Stärken des deutschen Mittelstandes im B2B Bereich und im industriellen Umfeld heranzuführen.³

Derzeit ist erkennbar, dass viele Start-ups zu einem frühen Zeitpunkt, d. h. vor Erreichen der Wachstumsphase verkauft werden, da dies wirtschaftlich attraktiver erscheint, als die (in Deutschland schwer zugängliche) Wachstumsfinanzierung aufzunehmen und das Unternehmen weiter zu entwickeln. Dadurch können die wirtschaftlichen Potenziale der Unternehmen nicht ausgeschöpft werden, welche in Deutschland für verstärktes Wirtschaftswachstum und den Aufbau von Arbeitsplätzen sorgen würde. Zudem hat sich gezeigt, dass Käufer von zukunftssträchtigen Start-ups in Deutschland häufig US-amerikanische Firmen sind, womit Unternehmer / Talente, zukunftsweisende Technologien und Entwicklungen sowie wirtschaftliche Erträge in die USA exportiert werden.⁴

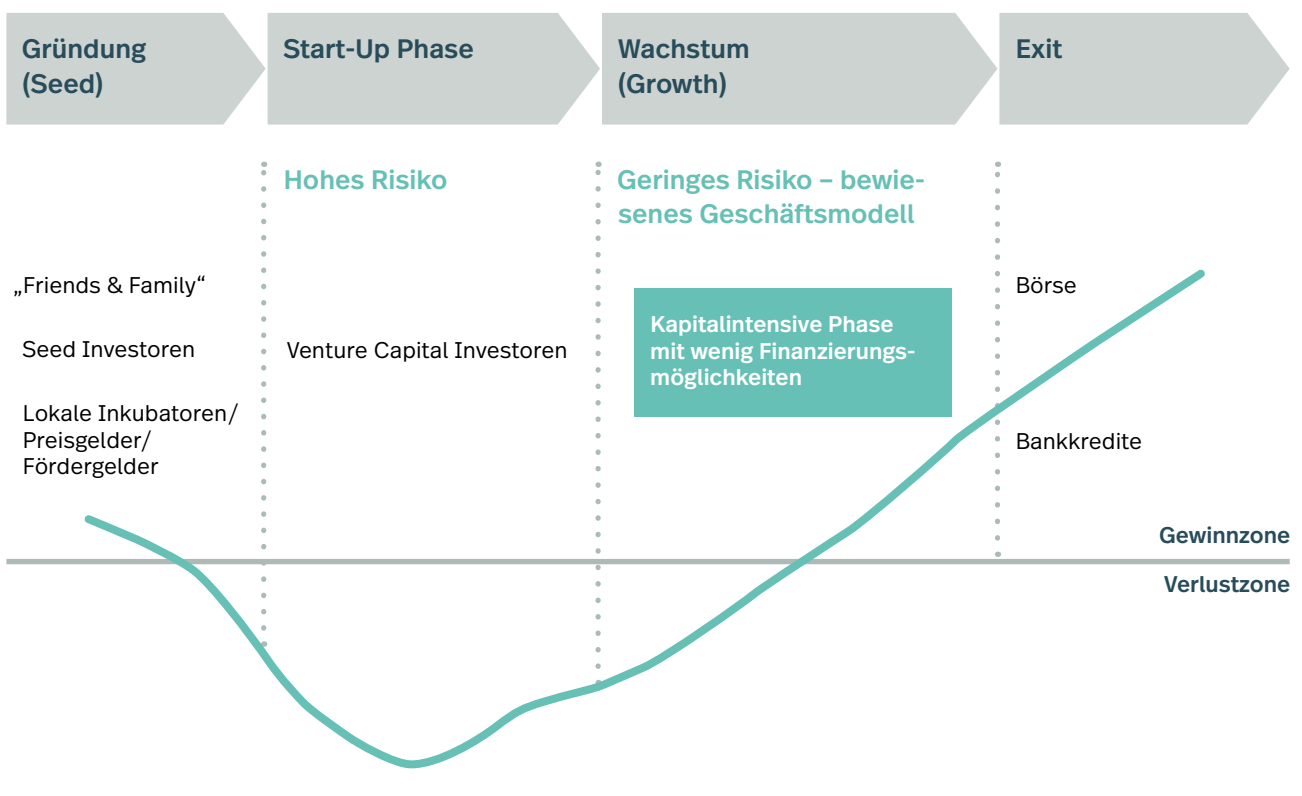
Beim deutschen Mittelstand hingegen ist häufig die fehlende Finanzkraft für Zukäufe in einem noch unbekanntem Terrain – auch angesichts des hohen Preisniveaus beim Kauf von Start-ups – der Grund für das Aufschieben oder den Verzicht auf dringend erforderliche Investitionen in Unternehmen in der Wachstumsphase, welche das eigene Geschäftsmodell auf eine neue Stufe heben können.

³ z. B. in einem Schwerpunktbereich „Internet der Dinge“

⁴ Dabei stellen US-amerikanische Käufer die größte Käufer-Gruppe bei Exits dar, wenn auch mit rückläufiger Tendenz; vgl. <http://gruender.wiwo.de/bilanz-2015-mehr-exits-hoehere-preise/>

Gleichzeitig haben andere Wirtschaftsstandorte gezeigt, dass durch gezielte Innovationsmittel für die Digitalisierung führende Wirtschaftsbereiche zukunftsfähig weiterentwickelt werden können (zum Beispiel die Fintech Szene in London).⁵

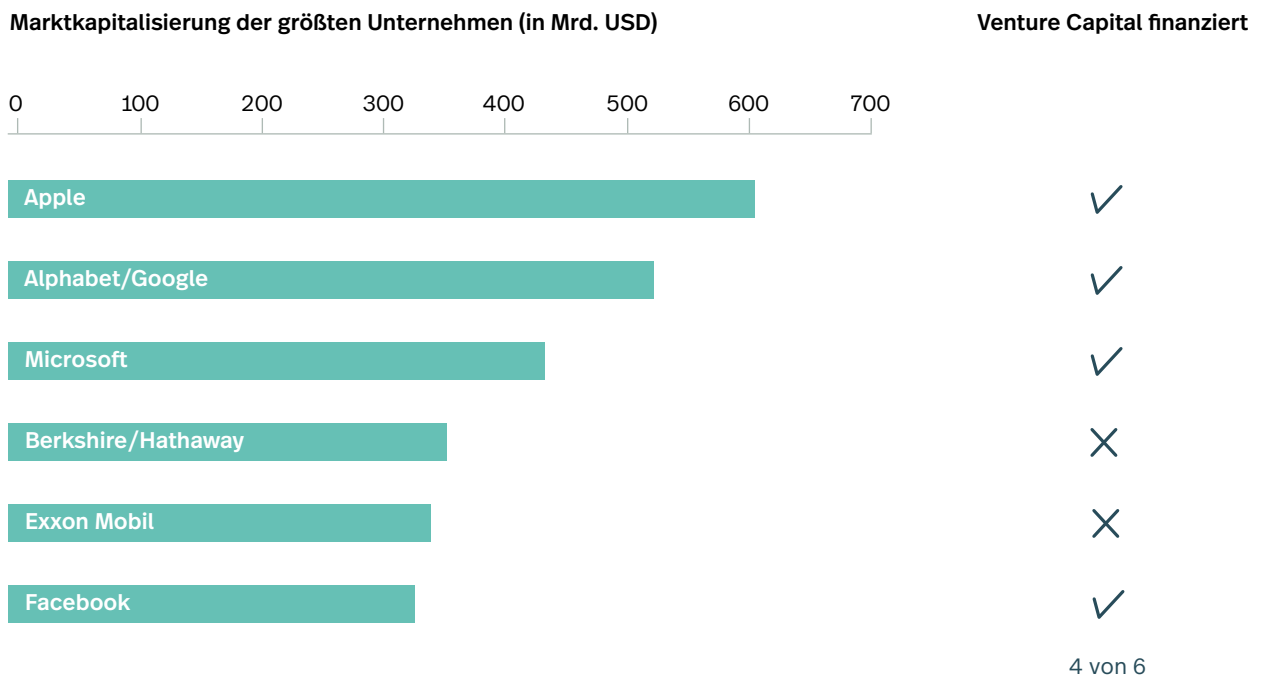
Abb. 1: Phasen der Start-up-Entwicklung und Förderanforderungen



⁵ vgl. <https://www.gov.uk/government/news/fintech-week-2016-report-finds-britain-to-be-the-worlds-leading-fintech-centre>

Die Wichtigkeit von verfügbarer Finanzierung von Start-ups wird verdeutlicht, wenn man die Liste der größten Unternehmen betrachtet. Vier der sechs größten Unternehmen in den USA haben Venture Capital Finanzierung erhalten:

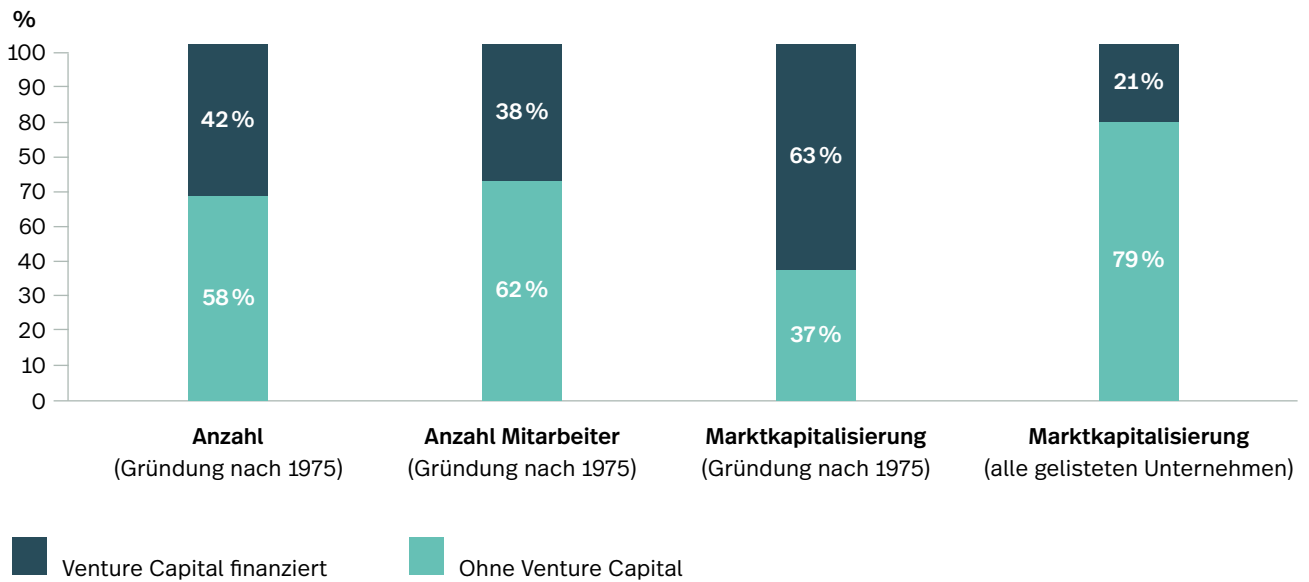
Abb. 2: Marktkapitalisierung und Finanzierung der größten Unternehmen



Die US-amerikanische Venture Capital Industrie kann als ein bis zwei Jahrzehnte älter als die deutsche Venture Capital Industrie eingestuft werden. Dadurch sind die Effekte auf die Wirtschaft in den USA bereits sichtbar:

Abb. 3: Verhältnis an Venture Capital Finanzierung bei gelisteten US-Firmen⁶

Venture Capital finanzierte US-Unternehmen als Prozentsatz von allen gelisteten US-Unternehmen



⁶ Quelle: Gornall & Strebulaev, 2015, „The Economic Impact of Venture Capital: Evidence from Public Companies“

So sind von an der Börse gelisteten US-Unternehmen die nach 1974 gegründet worden sind, 42 % Venture Capital finanziert und machen 63 % der Marktkapitalisierung aus. Generechnet auf alle an der Börse gelisteten Firmen (also auch Gründungen vor 1974) sind bereits mehr als eine von fünf Firmen Venture Capital finanziert.

Ziel des nachfolgend kurz vorgestellten Ansatzes für ein „50 Milliarden EURO-Programm“ ist es, an der Schwachstelle in Deutschland – nämlich der Wachstumsfinanzierung von Start-ups (Later Stage) und neuen Geschäftsmodellen der mittelständischen Wirtschaft – anzusetzen und hier den derzeitigen vielversprechenden Digitalisierungs-Aktivitäten einen massiven Unterstützungsschub zu geben.

Das Volumen von 50 Mrd. EUR mag auf den ersten Blick hoch erscheinen, aber:

- Die Mittel sollen jedoch über einen Zeitraum von fünf Jahren ausgereicht werden (d. h. 10 Mrd. EUR p. a.).
- Bei einer Finanzierung in der Wachstumsphase geht es bei einem einzelnen Start-up-Unternehmen um Finanzierungsbedarfe von 10 bis über 100 Mio. EUR. Es sollen also rund 500 Unternehmen pro Jahr finanziert werden⁷, was durchaus vernünftig erscheint, wenn die derzeitigen Exit-Raten in Deutschland gehalten werden sollen⁸
- Die Finanzmittel werden mindestens zur Hälfte durch private Investoren generiert.

⁷ Dies unterstellt ein Finanzierungsvolumen von durchschnittlich 20 Mio. EUR je Unternehmen

⁸ So gab es im Jahr 2015 etwa 600 Exits; vgl. <http://gruender.wiwo.de/bilanz-2015-mehr-exits-hoehere-preise/>

- In Deutschland können allein im produzierenden Bereich Wertschöpfungspotenziale von über 425 Mrd. EUR bis 2025 durch die Digitalisierung gehoben werden⁹

Die Bundesregierung hat den Handlungsbedarf in Sachen Wachstumsfinanzierung bereits erkannt und den „ERP Venture Capital“ Fonds mit Unterstützung der KfW aufgesetzt. Die nachfolgenden Überlegungen setzen auf diesem Konzept auf und entwickeln es entsprechend der aktuell hohen Dynamik der Digitalisierung in Deutschland weiter.

⁹ vgl. http://bdi.eu/media/presse/publikationen/information-und-telekommunikation/Digitale_Transformation.pdf

B ECKPUNKTE FÜR EIN 50 MILLIARDEN EURO-PROGRAMM

Ein großvolumiges Programm zur Unterstützung von Start-ups und mittelständischen Unternehmen in der Wachstumsphase muss maßgeschneidert an der Situation der Unternehmen in Deutschland ansetzen. Der Erfolg einer solchen Unterstützung kann nur ermöglicht werden, wenn es attraktiv für Start-ups, als auch den Finanzierungsmarkt als Gesamtes ist.

Es umfasst deshalb folgende vier Eckpunkte:

1. Grundprinzip des Programms ist es, private Venture bzw. Growth Capital-Investments in Unternehmen in der Wachstumsphase, also in der sogenannten „Later Stage“ (siehe Abb. 1) durch zusätzliche, mit öffentlicher Unterstützung organisierte Mittel¹ zu verstärken.

¹ Es wird der Begriff „mit öffentlicher Unterstützung organisierte Mittel“ verwendet, da nicht ausgeschlossen werden soll, dass Teile des öffentlichen Engagements durch private Geschäftsbanken refinanziert werden können.

In den nachfolgenden Modellrechnungen wird jeder VC-Euro durch einen weiteren Euro verstärkt.² Das heißt die Entscheidung für Investitionen folgt primär der Logik der VC und deren Bewertung im Hinblick auf die Markt- und Entwicklungschancen der Investments. Dies bedeutet aber auch, dass die öffentlich organisierten Mittel von der Entscheidungsgeschwindigkeit mit der von VC mithalten können müssen und langwierige bürokratische Verfahren zu vermeiden sind.³

2. Die öffentlich organisierten Mittel werden nicht als klassisches Eigenkapital eingesetzt, sondern vielmehr als Darlehen. Die Leistung der öffentlichen Hand liegt in einer Zinsreduktion gegenüber den üblichen Zinsen für Venture Debt.

Die Bereitstellung von Darlehen bedeutet letztlich, dass eine Finanzierungsform, die eher für „normale“ Unternehmen in späteren Entwicklungsphasen von Bedeutung ist, mit öffentlicher Unterstützung für die Wachstumsphase von Start-ups vorgezogen wird. Die Unternehmensgründer werden in ihrem Grad an Selbstbestimmung gegenüber Investoren gestärkt (z. B. keine Verdünnung von Stimmrechtsanteilen an den Unternehmen).

Die öffentliche Zinsreduktion macht diese bislang in Deutschland kaum übliche Form der Finanzierung⁴ für Start-ups in der Wachstumsphase und investierende Mittelständler von den Bedingungen her attraktiv. Auch für Venture Capital Investoren ist diese Form des Investments attraktiv, da sie simpel und ohne negativen Einfluss auf zukünftige Finanzierungsrunden

2 Die Höhe der „Aufstockung“ ist am Rahmen der Detaillierung des Konzeptes zu validieren. Es sind auch Verstärkungen um 50 Cent für jeden VC-Euro vorstellbar, wenn die hierdurch geschaffenen Anreize ausreichend sind.

3 Hier ist in der Umsetzung eine Anlehnung an die Förderkredite der KfW nach dem Durchleitungsprinzip denkbar, wo angesichts der Kooperation mit einer Hausbank weitgehend auf eine aufwändige Kreditprüfung der KfW verzichtet werden kann.

4 Es sind kaum Zahlen für die Volumina von VC Debt in Deutschland zugänglich. VCs gehen auf Basis von vorsichtigen Schätzungen von rund 100 m EUR Neukontrahierungsvolumen p. a. in Deutschland aus.

das jeweilige Unternehmen unterstützt. Somit kann mit Unterstützung und Nachfrage von sowohl Start-ups als auch Investoren gerechnet werden.

3. Die Risiken für die öffentliche Hand sind angesichts der relativen Reife der Unternehmen (Later Stage) und der Kopplung der Investitionsentscheidung an die Entscheidung privater Finanzinvestoren überschaubar.

Unter Zugrundelegung von realistischen Marktannahmen ist für die öffentliche Seite durch die entsprechende Breite des Investitionsportfolios sowie die Marktnähe der Investitionsentscheidung (auch die privaten VC-Geber riskieren ihr Geld) nicht von einem Verlustgeschäft auszugehen. Vielmehr wird in der nachfolgenden Modellrechnung eine positive Rendite erzielt.

Für die nachfolgende Betrachtung des öffentlichen Anteils von 25 Mrd. EUR wird von folgenden Annahmen ausgegangen:

Annahmen Modellrechnung (Beispielfall)		
Gesamtvolumen (€)	€	25.000.000.000,00
Investitionszeitraum		5 Jahre
Dauer pro Investition		10 Jahre
.....		
Zinszahlungen		
Durschnittliche jährliche Zinsrate		5,0%
Zinserlass vor Zahlungsbeginn		2 Jahre
Zahlungsausfall/Jahr		12,5%

Überblick über Ergebnisse		
Gesamtinvestition	€	25.000.000.000,00
Gesamteinkommen		33.496.093.750,00
.....		
Zahlungsausfälle	€	3.125.000.000,00
Max Volumen Zahlungsausfälle ein Jahr	€	390.625.000,00
Zahlungsausfälle insgesamt in ersten fünf Jahren	€	468.750.000,00

Zur Vermeidung einer zu starken Belastung der Unternehmen wird in den ersten zwei Jahren auf Zinszahlungen an die öffentlichen Geldgeber verzichtet, was die Attraktivität erhöht. Die gestundeten Zinsen werden dann über die Restlaufzeit von acht Jahren zurückgezahlt.

Der wesentliche Parameter zur Bewertung des Risikos der öffentlichen Investitionen ist das Ausfallrisiko. Insgesamt ergibt sich erst bei einer Ausfallrate von etwas unter 40 % (gleichverteilt über die Phase des Investitionszeitraums in der Zinsen anfallen) ein negativer Zahlungsrückfluss für die öffentlich organisierten Mittel (unter Beibehaltung aller anderen Eingabedaten aus dem Beispielfall). Somit wird ein „Break-Even“ sogar ermöglicht, wenn die Ausfallrate um den Faktor 3 bis 4 höher ist, als bereits konservativ angenommen.

4. Das Programm ist so ausgestaltet, dass es Mittelständlern vor der Entscheidung über den Einstieg in ein Start-up-Unternehmen die notwendige Finanzierung ermöglicht.

Hier liegt in der weiteren Ausgestaltung ein Schlüsselpunkt, da insbesondere kleine und mittelgroße Mittelständler in der Regel weniger erfahren mit VC-Investments sind als VC-Fonds, welche solche Entscheidungen jeden Tag zu treffen haben und relativ eine höhere Sicherheit brauchen, um eine derartige Investitionsentscheidung zu treffen.

Es muss deshalb ein Mechanismus etabliert werden, der den Mittelständlern bereits vor der Entscheidung über einen Einstieg bei einem Start-up in der Wachstumsphase eine Finanzierungszusage erlaubt.

C

**NÄCHSTE SCHRITTE
ZUR WEITEREN
AUSGESTALTUNG
DES 50 MILLIARDEN
EURO-PROGRAMMS**

In den kommenden Wochen sollte mit Hochdruck eine Klärung wesentlicher Schlüsselfragen zur weiteren Validierung und Detaillierung des Konzeptes erfolgen. Die zu beantwortenden Fragen lauten u.a. wie folgt:

1. Ist das diskutierte Volumen von 50 Mrd. EUR über einen Zeitraum von fünf Jahren realistisch oder ist von einem anderen Investitionsbedarf auszugehen?

- Abschätzung der Zahl von Start-ups in der Wachstumsphase in Deutschland mit tragfähigen Geschäftsmodellen
- Investitionsbedarfe dieser Unternehmen
- Investitionsbereitschaft von VCs und des Mittelstandes
- Erforderliche Aufstockung privater Mittel durch die öffentliche Seite

2. Wie kann gezielt die Förderung der Digitalisierung in Deutschland erreicht werden?

- Zulässigkeit der Bindung des Programms an einen Unternehmenssitz des Start-ups in Deutschland (analog High-Tech Gründerfond)
- Möglichkeit der Privilegierung von Kapital deutscher/europäischer Investoren zur Vermeidung von Mitnahmeeffekten internationaler VCs
- Klare Definition von Investitionen in Digitalisierungsunternehmen in der Wachstumsphase (Fokus auf alle Branchen, Auswahl bestimmter Segmente etc.), um Fehlanreize zu vermeiden

3. Wie soll die öffentliche Finanzierung ausgestaltet werden?

- Möglichst unbürokratische Ausreichung (z. B. Vermeidung eines klassischen Kreditregimes, das für die Gründer nicht attraktiv ist)
- Refinanzierung eines neuen Fonds-Vehikels (mögliche Beteiligung von Geschäftsbanken bei der Refinanzierung, eigene Refinanzierung oder über KfW; Bürgschaft des Bundes etc.)

Herausgeber

**Internet Economy
Foundation (IE.F)**

Uhlandstraße 175
10719 Berlin
www.ie.foundation

Prof. Dr. Friedbert Pflüger

Vorsitzender

Haftungsausschluss

Diese Studie dient ausschließlich der generellen Orientierung. Der Leser sollte Aktivitäten nicht ausschließlich auf Basis der Inhalte dieser Studie anstoßen, insbesondere nicht ohne vorherige professionelle und individuelle Beratung.

Die IE.F ist nicht haftbar für Schäden, die aus Handlungen auf Basis dieser Studie entstehen.