

TEIL II

KERNBEREICHE DER UNTERNEHMENSFÖRDERUNG UND DER KMU- ENTWICKLUNG

Teil II des vorliegenden Berichtes gliedert sich in sechs thematische Kapitel. Jedes Kapitel beginnt mit einem Überblick über die Ergebnisse der Fallgebietsstudien durch die OECD. In einer nachfolgenden Abhandlung werden sowohl theoretische wie praktische Aspekte des politischen Handelns vor dem Hintergrund neuer politischer Ansätze und Optionen erläutert. Verwiesen wird auf Beispiele Guter Praxis in Ostdeutschland und anderen Regionen in Mitgliedsstaaten der OECD. Es werden politische Handlungsempfehlungen in Form einer Checkliste dargelegt. Im jeweils letzten Abschnitt jedes Kapitels werden internationale Lernmodelle und Beispiele Guter Praxis in Ostdeutschland vorgestellt; damit soll ein Beitrag zur politischen Innovation und zur Entwicklung lokaler Ansätze zur Förderung des Unternehmertums geleistet werden.

KAPITEL 3

FINANZIERUNG DES UNTERNEHMERTUMS

POLITISCHE FRAGEN BEI DER FINANZIERUNG DES UNTERNEHMERTUMS

Dietmar Grichnik, Deutschland

Einleitung

Auch mehr als 15 Jahre nach der Wiedervereinigung bleibt die wirtschaftliche Entwicklung in den meisten Regionen Ostdeutschlands hinter der in anderen OECD-Ländern zurück. Dies zeigt sich in schlechten Werten bei wichtigen Wirtschaftsindikatoren wie hohe Arbeitslosenquoten, zunehmende Abwanderung des Humankapitals und geringe Kaufkraft (z.B. Statistisches Bundesamt 2006). Aktuelle Studien haben ergeben, dass das Unternehmertum in Hinblick auf die Angleichung des Lebensstandards in Deutschland eine entscheidende Komponente der lokalen Wirtschaftsentwicklung ist (OECD 2003). Die Förderung des Unternehmertums über Förderprogramme für kleine und mittelständische Unternehmen und Unternehmensgründungen ist daher heute ein wichtiges Ziel für politische Entscheidungsträger und Regierungen weltweit. Ein wesentliches Hindernis für Gründung, Wachstum und Fortbestand von Unternehmen ist das Problem der Beschaffung ausreichender finanzieller Ressourcen. Dieses Problem kann auf das Verhalten auf der Angebotsseite und/oder auf der Nachfrageseite zurückzuführen sein. Entsprechend sind vernünftige Handlungsempfehlungen, die externe Finanzierungsmöglichkeiten für Unternehmer sicherstellen und Finanzentscheidungen der KMU beeinflussen, für Politiker von großer Bedeutung. Greift man auf die Definition des Unternehmertums als „Verfolgung von Möglichkeiten über die derzeit zur Verfügung stehenden Ressourcen hinaus“ zurück (Stevenson 1999), wird die zentrale Rolle der Beschaffung finanzieller Mittel sowohl aus Sicht der theoretischen als auch der empirischen Forschung deutlich¹. Im Gegensatz zu den Annahmen der üblichen neoklassischen Marktmodelle sind Kapitalmärkte in der Regel nicht vollkommen. Kapitalverknappung infolge der Kapitalmarktmechanismen wird durch das Handeln von Kapitalanbietern wie Banken, Risikokapitalgebern oder Regierungen auf der einen und der Kapital nachfragenden Unternehmen auf der anderen Seite beeinflusst. Der zugrunde liegende theoretische Rahmen basiert daher auf verschiedenen nachfrageorientierten und angebotsorientierten Theorien. Es ist allgemein anerkannt, dass asymmetrische Informationen, Agency-Kosten und verbundene Risiken zwischen KMU und Finanzierungsgebern wichtige Punkte für das Auftreten von Marktunvollkommenheiten und für politische Interventionen sind. In der vorliegenden Studie werden daher vorwiegend mikroökonomische Modelle des Finanzierungsverhaltens in Bezug auf asymmetrische Informationen und Risiken herangezogen.

Dieses Diskussionspapier ist wie folgt gegliedert: Kapitel 2 reflektiert die relevanten theoretischen Modelle des Finanzmarktverhaltens und ihre empirische Bedeutung. Da sich Kapitalengpässe sowohl aus dem Verhalten auf der Angebotsseite wie auf der Nachfrageseite ableiten lassen, werden beide Seiten berücksichtigt. In Kapitel 3 werden die bestehenden Ineffizienzen des Finanzmarkts in Ostdeutschland für unternehmerisch orientierte Firmen analysiert, wobei sowohl das Finanzierungsverhalten der Unternehmer wie auch die Finanzierungsquellen im Hinblick auf Förderprogramme, Eigenkapital- und Fremdfinanzierung untersucht werden. Gleichzeitig werden erste Handlungsempfehlungen zur Bekämpfung der festgestellten Ineffizienzen entwickelt. Kapitel 4

¹ In diesem Papier werden die Begriffe „Unternehmertum“ und „Unternehmer“ gleichermaßen für Startup-Firmen und Selbständige wie für Traditionsunternehmen und Hightech-KMU verwendet.

schließlich bietet vertiefende Einblicke in die Handlungsempfehlungen; hier werden aktuelle OECD-Maßnahmen und internationale Lernmodelle in Bezug auf den in Kapitel 3 dargelegten ostdeutschen Kontext reflektiert.

Modelle des Finanzierungsverhaltens von KMU

Modell der „Hackordnung“ bei der Kapitalstrukturentscheidung

Die Finanzierungsentscheidungen eines Unternehmens widerspiegeln sich in seiner Kapitalstruktur. Seit der bahnbrechenden Arbeit von Modigliani und Miller (1958) wurden zahlreiche theoretische und empirische Untersuchungen zum Thema Kapitalstruktur veröffentlicht. In der jüngeren Forschung wird offensichtlich das Hackordnungsmodell („pecking order“) favorisiert (z.B. Shyam-Sundars und Myers 1999, Fama und French 2002). Die Existenz einer Hackordnung zwischen verfügbaren Finanzierungsquellen wurde erstmals von Donaldson (1961) beobachtet und nachfolgend von Myers (1984) und Myers und Majluf (1984) theoretisch beschrieben. In diesem Modell führt die Informationsasymmetrie zwischen Insidern (Geschäftsleitung oder Unternehmer) und externen Finanzierungsgebern dazu, dass Firmen Finanzierungsquellen in folgender Reihenfolge in Anspruch nehmen: Zunächst setzen sie Eigenmittel ein (Gewinnrücklagen oder von Insidern eingebrachte Eigenmittel), danach langfristige und kurzfristige Verbindlichkeiten; Fremdkapital wird erst eingesetzt, nachdem alle sonstigen Quellen ausgeschöpft sind. Der Umfang der asymmetrischen Informationen zwischen einem Unternehmen und möglichen Kapitalgebern hat direkten Einfluss auf die Kapitalkosten, die aufgrund der Überwachungskosten und des Investitionsrisikos für externe Kapitalgeber entlang der Hackordnung steigen (Pettit und Singer 1985). Zudem stehen insbesondere Unternehmer einer erhöhten Unternehmenstransparenz in Verbindung mit einem Verlust an Kontrolle über das Geschäft eher ablehnend gegenüber (Hamilton und Fox 1998).

Obleich das Modell der Hackordnung nicht in Hinblick auf KMU entwickelt wurde (Ang 1991), geht aus verschiedenen empirischen Studien hervor, dass das Finanzierungsverhalten mit den Hackordnungsprognosen für reife KMU in Einklang steht (Jordan u.a. 1998; Zoppa und McMahon 2002, Börner und Grichnik 2003, Sogorb-Mira und Lopez-Gracia 2003). Da ostdeutsche KMU im Wesentlichen Klein- und Kleinstunternehmen praktisch ohne Transparenz für Außenstehende sind, entspricht ihr Finanzierungsverhalten den Vorhersagen des Hackordnungsmodells. Bei Unternehmensgründungen und Wachstumsunternehmen zeigt sich ein etwas anderes Verhalten: Nach Paul u.a. (2007) folgen Startup-Firmen in ihrem Finanzierungsverhalten eher einer überbrückten Hackordnung: interne Mittel, Eigenkapital und schließlich Fremdkapital. Für Wachstumsunternehmen hat die aktuelle Forschung eine teilweise umgekehrte Hackordnung ermittelt (z.B. Grichnik u.a. 2007). Ebenso führen die Besonderheiten der unternehmerischen Tätigkeit in Ostdeutschland eher zu einem modifizierten Finanzierungsverhalten in Form einer abgekürzten Hackordnung (vgl. auch Börner u.a. 2007). Der hohe Anteil an Unternehmern unter den Startups, die ihr Unternehmen aus einer Notwendigkeit heraus gegründet und nur geringen Finanzierungsbedarf haben, ist für Risikokapitalgeber uninteressant, obgleich deren Eigenfinanzierung aufgrund begrenzter Eigenmittel in der Regel unzureichend ist. Die verfügbaren Finanzierungsquellen für Hightech-Unternehmen in Ostdeutschland sind oftmals auf das weitgehend nicht vorhandene informelle Investorenkapital wie z.B. Business Angels und/oder staatliche Förderprogramme beschränkt; dies ist auf den bereits erwähnten Mangel an persönlichen Ersparnissen und Kapitalerträgen sowie auf bestehende Informationsasymmetrien zurückzuführen, die der Inanspruchnahme von Fremdkapital im Wege stehen.

Lebenszyklusmodell der Finanzierungsquellen

Lebenszyklusmodelle unterteilen die Dauer eines Unternehmens in verschiedene Phasen, in der Regel Gründung, Wachstum und Reife. Seit den ersten finanzierungstheoretischen Arbeiten (z.B. Walker 1989) hat sich die traditionelle Auffassung des Finanzierungslebenszyklus eines Unternehmens nicht wesentlich geändert. Das Modell des Finanzierungslebenszyklus stellt den Verlauf einer Potenzialdimension bzw. Outcome-Dimension (Erlöse oder Cashflow) abhängig von der Entwicklung eines Unternehmens dar; damit werden der Finanzierungsbedarf und die dem Unternehmen zur Verfügung stehenden Finanzierungsquellen untersucht.

Das traditionelle Modell des Finanzierungslebenszyklus sagt voraus, dass junge und kleine Unternehmen in der Frühphase ihres Lebenszyklus (Startup-Unternehmen) sich einer Situation gegenüber sehen, in der sie weder eine Erfolgsgeschichte noch Sicherheiten vorweisen können. Die Cashflows/Erlöse sind in der Regel negativ, und die Absatzmärkte oftmals noch nicht etabliert, was insbesondere für innovative Hightech-Unternehmensgründungen gilt. Das Unternehmen besteht im Wesentlichen aus der Geschäftsidee, die idealerweise in einem soliden Geschäftsplan dargestellt wird. Asymmetrische Informationen und geschäftsbezogene Risiken sind daher höher als in reifen KMU. Aufgrund einer begrenzten Möglichkeit der Innen- und Fremdfinanzierung greifen Startup-Firmen verstärkt auf persönliche Ersparnisse, Darlehen von Verwandten und/oder Bekannten, Beihilfen wie öffentliche Kredite oder auf eine externe Eigenkapitalzuführung von Business Angels zurück (z.B. Mueller 1972, Hutchinson 1995, Kimhi 1997). Daher sollten insbesondere junge KMU und Unternehmensgründungen in der Anfangsphase durch Business Angels unterstützt werden. Neben finanzieller Unterstützung bieten Business Angels wertvolle Kenntnisse in der Unternehmensleitung und einen Zugang zu ihrem persönlichen Netzwerk an. Überdies stellt die Investition durch einen Business Angel ein positives Signal für die Fähigkeit eines KMU dar, Informationsasymmetrien abzubauen. Die für Unternehmensgründungen zur Verfügung stehenden Finanzierungsquellen sind jedoch aufgrund der Unterschiede bei den persönlichen Sicherheiten des Unternehmers, bei den Wachstumschancen des Unternehmens und beim Investitionsrisiko nicht homogen (Berger und Udell 1998).

Im Verlauf des Wachstums und der Reifung eines Unternehmens entwickelt das Unternehmen zunehmend einen guten Ruf (Diamond 1991), wodurch die Bonität steigt und damit einhergehend auch der Zugang zu einer (langfristigen) Fremdfinanzierung erleichtert wird. Kann das Unternehmen eine Erfolgsgeschichte und Sicherheiten vorweisen, sinkt in der Regel das Investitionsrisiko. Abgesehen von einer Fremdfinanzierung sind erfolgreiche Wachstumsunternehmen auch für Risikokapitalgeber interessant. Die meisten ostdeutschen KMU wurden nach dem Beitritt der ehemaligen DDR zur Bundesrepublik Deutschland gegründet und befinden sich daher noch in den Anfangsphasen ihres Lebenszyklus, d.h. sie konnten zu weiten Teilen noch keinen Ruf und keine Bonität aufbauen. Kapital von Business Angels, staatliche Kreditprogramme, kurzfristige Kredite (z.B. Überziehungs- oder Handelskredite), Kleinkredite oder interne Mittel sind daher als Finanzierungsquelle besser geeignet.

Modelle des Verhaltens auf der Angebotsseite

Marktunvollkommenheiten auf den Kapitalmärkten können auch auf das Verhalten auf der Angebotsseite zurückzuführen sein. Ungeachtet der Vielfalt potenzieller Finanzierungsquellen befasst sich das vorliegende Diskussionspapier ausschließlich mit den angebotsseitigen Theorien, deren Schwerpunkt auf der Erklärung des Verhaltens der Kreditgeber, insbesondere der Banken liegt, da Bankschulden für das Unternehmertum in Ostdeutschland von besonderer Relevanz sind. Wie nachfolgend ausgeführt wird, müssen ostdeutsche Unternehmer aufgrund begrenzter Möglichkeiten der Innenfinanzierung und in Ermangelung eines weit gespannten informellen Investorennetzwerks

auf eine externe Fremdfinanzierung zurückgreifen. Aus einer aktuellen KfW-Studie über das Finanzierungsverhalten von KMU geht hervor, dass ostdeutsche KMU langfristige und kurzfristige Schulden als wichtigste externe Finanzierungsquelle ansehen, externes Eigenkapital wird von ihnen hingegen als relativ unwichtig für ihr Geschäft erachtet. (KfW 2006).

Modell der Kreditrationierung

Die theoretische Literatur zur Kreditrationierung basiert auf dem bekannten Modell von Stiglitz und Weiss (1981). Im Gegensatz zum traditionellen makroökonomischen Modell konnten Stiglitz und Weiss (1981) zeigen, dass auch in einem Kreditmarktgleichgewicht aufgrund von Informationsasymmetrien eine Kreditrationierung auftreten kann. Der Begriff Kreditrationierung wird hiermit definiert als Situation, in der Kreditgeber bestimmte Kreditanträge ablehnen, selbst wenn die Antragsteller zur Zahlung höherer Zinsen bereit sind; hier übersteigt somit die Kreditnachfrage das Kreditangebot. Dieses Modell geht von der Voraussetzung aus, dass Banken versuchen, die erwartete Rendite für ihr Kreditportfolio zu maximieren, die vom Zinssatz und dem Risiko für die ausgegebenen Kredite beeinflusst wird. Unter Berücksichtigung der asymmetrischen Informationen zwischen Kreditgeber und KMU kann die Begrenzung der Kreditverfügbarkeit anstelle einer Zinserhöhung oder Verschärfung der Sicherheitenanforderungen für den Kreditgeber im Hinblick auf die Gewinnmaximierung vorteilhaft sein. Durch eine Zinserhöhung oder Verschärfung der Sicherheitenanforderungen kann das inhärente Risiko des Kreditportfolios steigen, und zwar (i) aufgrund des *Moral Hazard* (wörtlich „moralisches Risiko“, Kreditnehmer sind verleitet, in riskantere Projekte zu investieren, um ihre Gewinnerwartungen zu erreichen) und/oder (ii) aufgrund adverser Selektion (Negativauslese, Kreditnehmer mit Projekten guter Qualität verlassen den Markt).

KMU in Ostdeutschland sind vorwiegend kleine Unternehmen mit relativ kurzer Markthistorie. Die Eigentümer der KMU bemühen sich in der Regel, so viele geschäftliche Informationen wie möglich im Unternehmen zu halten, z.B. indem sie eine Rechtsform mit nur geringen Offenlegungspflichten wählen. KMU und insbesondere Startup-Unternehmen sehen sich daher normalerweise wesentlich größeren Informationsasymmetrien gegenüber als große Aktiengesellschaften und sind dadurch von einer Kreditrationierung eher betroffen. Festzuhalten ist, dass durch die Existenz persönlicher Sicherheiten oder Unternehmenssicherheiten die Kreditrationierung begrenzt werden kann (Bester und Hellwig 1987). Die meisten ostdeutschen Unternehmen jedoch, insbesondere kleine und jüngere Unternehmen, können keine ausreichenden Sicherheiten vorweisen und unterliegen somit häufiger Kreditbeschränkungen. Kreditbeschränkungen können zu einer Fehlleitung von finanziellen Ressourcen führen (Evans und Jovanovic 1989, Greenwald und Stiglitz 1993) und darüber hinaus möglicherweise die weitere Entwicklung eines wesentlichen KMU-Sektors durch Unterversorgung mit Investitionen behindern. Um langfristig diese Fehlleitungen und die drohende Unterinvestition zu verringern, müssen Informationsasymmetrien abgebaut werden, etwa indem den Unternehmern Informationen über den Bonitätsbewertungsprozess zur Verfügung gestellt werden oder durch Unterstützung des Hausbankprinzips. Kurzfristig können mit dem Angebot von Ersatzfinanzierungsprodukten, z.B. Leasing oder Sale-and-Leaseback (Verkauf bei gleichzeitiger Rückvermietung an den Verkäufer) oder durch einen Sicherheitensersatz wie Kreditbürgschaften die bestehenden Informationsasymmetrien umgangen werden.

Marktmacht-Ansatz

Die Auswirkung der Kreditinstitutsstruktur auf die Kreditverfügbarkeit für Unternehmer und damit auf das Wirtschaftswachstum war in jüngster Zeit Gegenstand des Forschungsinteresses (z.B. Berger und Udell 2006; Boot und Thakor 2000). Insbesondere die Wettbewerbsfähigkeit des Bankensektors scheint eine wichtige Dimension des Bankverhaltens auf dem Kreditmarkt zu sein.

Gemäß der traditionellen Marktmachthypothese korreliert der Grad der Wettbewerbsfähigkeit im Bankenmarkt positiv mit der Kreditverfügbarkeit und negativ mit den Kreditzinssätzen für KMU. Eine hohe Wettbewerbsfähigkeit führt in der Regel zu höheren Investitionen in so genannte Relationship-Lending-Techniken, die ein wesentlicher Bestandteil des deutschen Hausbankprinzips sind. Im Gegensatz zu so genannten Transaction-Lending-Techniken, z.B. Kreditvergabe aufgrund der Bilanzkennzahlen oder formalisierter Bonitätsprüfungsverfahren (*Credit Scoring*) (Berger und Udell, 2002) stützt sich das Relationship Lending nicht nur auf die „harten“, quantitativen Daten wie Bilanzdaten oder Sicherheiten. Einsatz der Relationship-Lending-Technik bedeutet, dass die Kreditentscheidung der Bank sich vorwiegend auf „weiche“, qualitative Informationen über das Unternehmen und dessen Unternehmer stützt, die im Verlauf einer kontinuierlichen Beziehung zwischen Bank und Kunden gesammelt werden (Berger und Udell 2002 2006). Diese den Unternehmer betreffenden Informationen sind von erheblichem Wert, da sie das Potenzial haben, die bestehenden Informationsasymmetrien zwischen Kreditgeber und Kreditnehmer abzubauen (Boot und Thakor 2000). Empirische Untersuchungen haben ergeben, dass kleine, lokal tätige Kreditinstitute wie Sparkassen und Genossenschaftsbanken im Rahmen des Relationship-Lending bei der Kreditvergabe an kleine und im Hinblick auf Informationen wenig transparente KMU einen Wettbewerbsvorteil haben (Berger u.a. 2005). Wie bereits bemerkt, sind ostdeutsche KMU meist von Informationsasymmetrien und/oder einem Mangel an Kreditsicherheiten betroffen. Überdies ist der Bankensektor in Ostdeutschland konzentriert und daher weniger hart umkämpft, womit Nichtverfügbarkeiten von Krediten wahrscheinlicher werden. Eine Förderung des Wettbewerbs im ostdeutschen Bankensektor und eine Stärkung des Hausbankprinzips könnten für KMU den Zugang zu Fremdkapital erleichtern.

Finanzmarktineffizienzen in Ostdeutschland

Existenz einer Finanzierungslücke

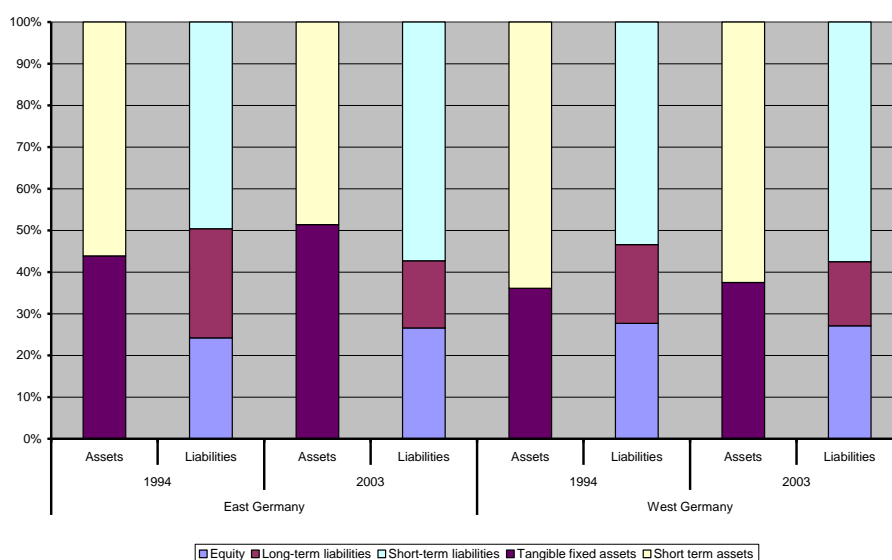
Die Existenz einer Finanzierungslücke bezieht sich normalerweise auf ein unzureichendes Angebot an Kapital, insbesondere seitens der Banken und Kapitalmärkte, zur Deckung der Nachfrage bei bestimmten Unternehmen, in erster Linie der KMU (OECD 2004, Cressy 2002). Die Finanzierungslücke ist daher eng mit den Konzepten der Kapitalrestriktionen verknüpft. Seit der bahnbrechenden Arbeit von Stiglitz und Weiss (1981) über die Kreditrationierung und ihr Vorrücken in die Eigenkapitalmärkte (Hellmann 1995; Hellmann und Stiglitz 2000) hält die wissenschaftliche Diskussion über die Existenz einer Finanzierungslücke, insbesondere für KMU, mit erstaunlich unterschiedlichen Ergebnissen an. Aus theoretischer Sicht und unter Berücksichtigung von asymmetrischen Informationen und Agency-Problemen lässt sich die Rationierung für kleine und mittelständische Unternehmen auf dem Markt für externe Finanzierungen leicht belegen (z.B. Berger und Udell 1998). Im Gegensatz dazu ist es aufgrund nicht verfügbarer Daten schwierig, direkte empirische Nachweise für die Existenz finanzieller Restriktionen zu finden (Bonnet u.a. 2005, Egelin u.a. 1997). Dennoch gibt es verschiedene Bemühungen, die Existenz einer wenigstens teilweisen Finanzierungslücke für KMU durch empirische Ergebnisse (z.B. Evans und Jovanovic 1989, Audretsch und Elston 1997) oder anekdotische Berichte (z.B. Blanchflower u.a. 2001, OECD 2006a) nachzuweisen. Zur Feststellung bestehender Marktineffizienzen, die zu Finanzierungslücken führen, werden in diesem Kapitel das Finanzierungsverhalten ostdeutscher Unternehmer und die ihnen derzeit zur Verfügung stehenden Finanzierungsquellen untersucht.

Finanzverhalten ostdeutscher Unternehmer

Traditionelle KMU-Finanzierung in Ostdeutschland

Das Finanzierungsverhalten eines Unternehmens wird im Nachhinein (ex post) in der Bilanzstruktur reflektiert, aus der ebenso das zukünftige (ex nunc) Risiko abgeleitet werden kann. Wie Abbildung 1 zu entnehmen ist, führte das Finanzierungsverhalten ostdeutscher KMU vor kurzem zu einer nachteiligen horizontalen Finanzstruktur: Die Sachanlagen werden zum Teil durch kurzfristige Verbindlichkeiten finanziert, womit erhebliche finanzielle Risiken verbunden sind. Ferner führt der hohe Anteil an Sachanlagen zu hohen Abschreibungen, zu Gewinneinbußen und somit zu einer niedrigeren Eigenkapitalrendite. Im Hinblick auf den Verschuldungsgrad haben ostdeutsche KMU aufgeholt, im Vergleich zu Westdeutschland lassen sich keine signifikanten Unterschiede feststellen (Ostdeutschland 2,8 und Westdeutschland 2,7).

Abbildung 7. Finanzstruktur bei ostdeutschen und westdeutschen KMU



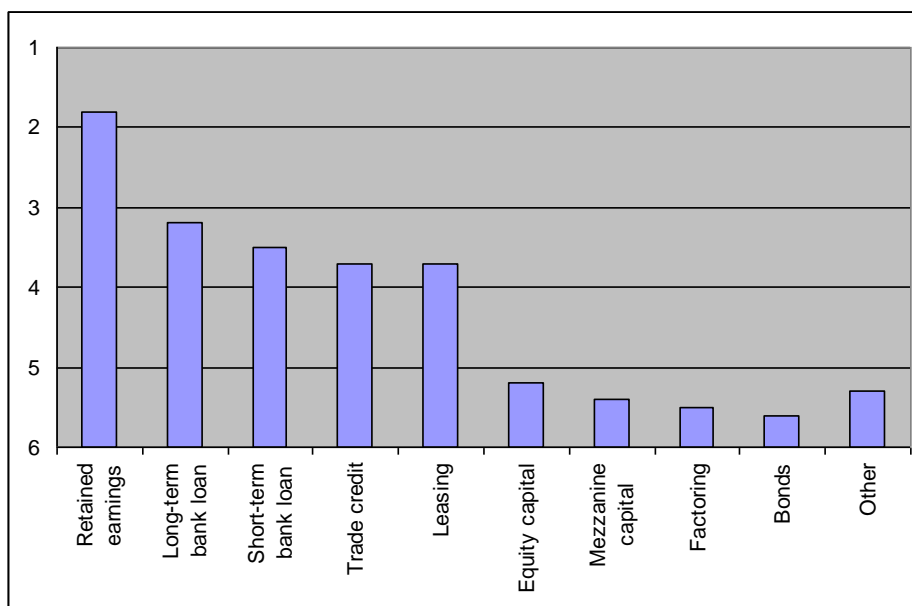
Quelle: KfW 2005

Die meisten ostdeutschen KMU entsprechen jedoch nicht der herkömmlichen westdeutschen Vorstellung von mittelständischen Unternehmen, was zu einer spezifischen Struktur des KMU-Sektors im Hinblick auf Unternehmensgröße und Branche führt: Ein überwältigender Anteil regional verteilter Klein- und Kleinstunternehmen mit sehr geringer Eigenkapitalquote (die vorwiegend in Traditionsbranchen tätig sind) steht einigen wenigen großen KMU gegenüber, die sich vorwiegend auf Leuchtturmregionen wie Berlin, Leipzig oder Dresden konzentrieren und über adäquate oder hohe Eigenkapitalquoten verfügen (KfW 2005). Die horizontale Finanzstruktur (Verhältnis von langfristigen Vermögenswerten zu langfristigem Kapital) sowie die vertikale Finanzstruktur (Verhältnis von Eigen- zu Fremdkapital) sind daher wahrscheinlich für die meisten ostdeutschen KMU schlechter, als Abbildung 1 vermuten lässt.

Das aktuelle Finanzierungsverhalten begünstigt das Auftreten einer Kapitalrationierung für diese KMU, wie im Modell von Stiglitz und Weiss vorausgesagt. Eine Verbesserung der bestehenden Finanzstruktur der KMU sollte für die politisch Verantwortlichen daher auf der Tagesordnung ganz oben stehen. Die Aktivseite der Bilanz kann optimiert werden, indem das Sachanlagevermögen durch

Kreditsubstitute wie Leasing- oder Sale-and-Leaseback-Vereinbarungen reduziert wird. Insbesondere Klein- und Kleinstunternehmen stehen dem Einsatz dieser Instrumente zurückhaltend gegenüber (KfW 2006). Auf der anderen Seite sollten rationale Entscheidungen über die Kapitalstruktur durch Politikempfehlungen an Finanzgeber und Unternehmer unterstützt werden. Aus Abbildung 2 lässt sich ersehen, dass ostdeutsche KMU offenbar dazu tendieren, dem deutschen Finanzierungsparadigma zu folgen, die Vielfalt der vorhandenen Finanzierungsquellen außer Acht zu lassen und bevorzugt Gewinnrücklagen und Fremdkapital gegenüber Eigenkapital heranzuziehen. Diese Herangehensweise ist im Hinblick auf die Minimierung der Kapitalkosten im Einklang mit der Hackordnungshypothese rational. Das Finanzierungsverhalten eines Unternehmens wird jedoch auch durch das Finanzierungsumfeld beeinflusst.

Abbildung 8. Bedeutung verschiedener Finanzierungsquellen für ostdeutsche KMU



Quelle: KfW (2006). Hinweis: 1 bedeutet „sehr wichtig“, 6 „völlig unwichtig“.

Ostdeutsche KMU sind oftmals ausschließlich in lokalen Märkten tätig und leiden daher unter der schlechten Wirtschaftslage in den meisten ostdeutschen Regionen. Stagnierende oder rückläufige Umsätze (OECD 2006a, 2006b) beschränken daher die Möglichkeiten der KMU zur Innenfinanzierung. Die Mehrheit der KMU in Ostdeutschland ist infolgedessen sehr stark auf eine externe Finanzierung angewiesen. Der Zugang zu Bankkrediten ist für etablierte ostdeutsche KMU jedoch noch immer schwieriger als in Westdeutschland (KfW 2006), insbesondere auf Regionalebene (OECD 2006a) und für Klein- und Kleinstunternehmen (Engel u.a. 2006), da das Spektrum der Finanzierungsprodukte der Banken auf die traditionellen Merkmale westdeutscher KMU zugeschnitten ist. Im bestehenden strukturellen Umfeld mit hoher Arbeitslosenquote, geringen Eigenkapitalquoten, niedrigen Renditen und unzureichenden oder wertlosen Sicherheiten (KfW 2006) ist eine Kapitalrationierung wahrscheinlich. Kreditanträge, insbesondere für Kapital- und Überbrückungsdarlehen, werden daher oftmals abgelehnt (OECD 2006a). Angemessene Politikempfehlungen sollten daher auf den verstärkten Einsatz von Beteiligungsfinanzierungen abzielen. Unternehmer stehen jedoch traditionell einem Verlust an Kontrolle ablehnend gegenüber (Kuratko u.a. 1997); zudem steht Beteiligungskapital für Klein- und Kleinstunternehmen, die in weniger dynamischen Regionen tätig sind, weitgehend nicht zur Verfügung (Nolan 2003, OECD

2006a). Im Hinblick auf die Minimierung der Kapitalkosten und Informationsasymmetrien können Politikempfehlungen zur Verbesserung der Verfügbarkeit und Akzeptanz von Mezzanin-Finanzierungen eingesetzt werden.²

Daneben spielen Förderprogramme eine wichtige Rolle, die sich im Finanzierungsverhalten der KMU gut etabliert haben: Fast 40% der ostdeutschen KMU stellen jährlich einen Antrag auf ein Kreditprogramm (KfW 2006). Die meisten Antragsteller fallen unter die Gruppe größerer KMU, was darauf hindeutet, dass bei den Klein- und Kleinstunternehmen in Ostdeutschland Informationsbedarf besteht. Darüber hinaus nutzen die meisten KMU in Ostdeutschland ausgiebig staatliche Leistungen, die nicht zur Eigenkapitalbildung beitragen (OECD 2006a). Eine Politikempfehlung, die darauf setzt, verstärkt über die Vielfalt der Förderprogramme für Unternehmer zu informieren, kann zur Unterstützung eines rationalen Finanzierungsverhaltens der KMU beitragen.

Gründungsfinanzierung in Ostdeutschland

Die Verfügbarkeit ausreichender und geeigneter finanzieller Ressourcen ist eine Grundvoraussetzung für die Gründung und langfristige Nachhaltigkeit neuer Unternehmen (Brettel 2003). Leider wurde erst vor kurzem im Rahmen des Projekts *Global Entrepreneurship Monitor* (GEM) für Deutschland (Sternberg u.a. 2007) eine Verschlechterung der Kapitalversorgung für deutsche Unternehmensgründungen konstatiert: Die Rahmenbedingung „Finanzierung“ für neue Unternehmen wurde von den befragten Gründungsexperten mit einem unterdurchschnittlichen Indexwert von 2,75 bewertet (wobei „1“ der niedrigste und „5“ der höchstmögliche Indexwert ist). Das heißt, der Indexwert hat sich in den letzten vier Jahren um 0,36 Punkte verschlechtert. Im Vergleich zu anderen Industrieländern rangieren die Rahmenbedingungen in Deutschland auf dem 12. Platz von 15; damit ist Deutschland in den letzten vier Jahren um vier Plätze zurückgefallen.

Im Einklang mit den Voraussagen des Modells des Finanzierungslebenszyklus und des Konzepts der abgekürzten Hackordnung (Howorth 2001, Börner u.a. 2007) beschränkt sich die Gründungsfinanzierung in der Regel auf privates Kapital, das durch die „3 Fs“ bereitgestellt wird: Firmengründer, Familie und Freunde, sowie auf Kapital von Business Angels und/oder aus staatlichen Darlehen. Die besondere Struktur des ostdeutschen Gründungssektors führt jedoch zu einem Finanzierungsverhalten, das bis zu einem gewissen Grad von den theoretischen Voraussagen abweicht.

Zunächst wird im GEM-Bericht für Ostdeutschland eine signifikant geringere unternehmerische Tätigkeit festgestellt als für Westdeutschland (Sternberg u.a. 2007): Mitte 2006 versuchten 2,9% der Personen zwischen 18 und 64 Jahren in Deutschland, ein Unternehmen zu gründen. Der Prozentsatz für Ostdeutschland beträgt nur 1,7%, etwas mehr als die Hälfte des westdeutschen Wertes. Auch die Gründe für eine Unternehmensgründung scheinen andere zu sein: Über die Hälfte der Unternehmensgründungen in Ostdeutschland (54% im Jahr 2006) sind durch Arbeitslosigkeit motiviert, dies trifft nur auf 24% der Gründer in Westdeutschland zu (KfW 2007d). Diese aus einer Notwendigkeit geborenen Unternehmer, so genannte Necessity-Gründer, sind aller Voraussicht nach schlechter qualifiziert, und ihre Geschäftsideen imitieren in der Regel bereits vorhandene Ideen und sind nicht innovativ (Sternberg u.a. 2007). Der Finanzierungsbedarf dieser Gründer ist eher gering, die meisten Gründer benötigen weniger als € 10.000 (KfW 2007d). Ungeachtet dessen stellen die „3 Fs“ keine geeigneten Finanzierungsquellen dar, da in Ostdeutschland nur wenig Geld angespart wurde; dadurch sind die Gründer in hohem Maß auf eine externe Finanzierung angewiesen. Eine

² Mezzanin-Kapital ist ein Sammelbegriff für hybride Finanzierungsinstrumente, die bestimmte Merkmale von Fremd- und Eigenkapitalprodukten in sich vereinen (Sinnenberg 2005), damit ist ein großer Spielraum an Möglichkeiten zur Finanzstrukturierung verbunden wie etwa stille Gesellschaften, nachrangige Darlehen, Genussrechte oder Wandelanleihen.

Fremdfinanzierung ist jedoch oftmals aus dem schlichten Grund nicht verfügbar, dass niedrige Kreditsummen für die meisten Banken aufgrund der hohen Fixkosten, insbesondere für die Kreditüberwachung und –bearbeitung, unrentabel sind. Auch Business Angels haben kein Interesse an einer Investition in diese im Allgemeinen wachstumsschwachen Gründungen. (Brettel 2003). Ostdeutsche Unternehmensgründer sind daher oftmals auf staatliche Unterstützungsprogramme angewiesen. Die institutionelle und regulatorische Infrastruktur der Gründungsförderprogramme ist weltweit führend, besonders die breite Vielfalt und die Qualität der öffentlichen Programme sind einzigartig (Sternberg u.a. 2007). Die vorhandenen Programme scheinen jedoch als unübersichtlich angesehen zu werden, besonders von weniger qualifizierten Gründern, und auch als weniger effektiv im Vergleich zu anderen Industrieländern. Das zeigt sich in dem Umstand, dass ostdeutsche Gründer hauptsächlich Leistungen der Bundesarbeitsagentur beantragen, z.B. das ehemalige Überbrückungsgeld oder Ich-AG-Zuschüsse, die nur einen begrenzten Finanzierungsspielraum beinhalten. Die vorhandenen Förderprogramme sind daher im Hinblick auf ihre Transparenz zu überarbeiten; ferner ist eine angemessene Bereitstellung von Informationen zu gewährleisten (z.B. über den neu eingerichteten Gründungszuschuss). Den bestehenden Kreditrestriktionen kann darüber hinaus mit der flächendeckenden Einrichtung von Mikrokreditprogrammen (*Micro lending*)³ in Ostdeutschland begegnet werden.

Startup-Unternehmen, die mehr Kapital benötigen, tendieren zu einer Finanzierung ihres Wachstums mit externem Eigenkapital und staatlichen Beihilfeprogrammen (KfW 2007d). Die geeignete Kapitalquelle für diese ertragsvolatilen Unternehmen scheint Beteiligungskapital von Business Angels oder Risikokapitalgebern zu sein (Brettel 2003). Obwohl im GEM-Finanzierungsbericht für 2006 (Bygrave 2007) festgestellt wurde, dass in Deutschland informelles Investitionskapital ausreichend zur Verfügung steht, kamen aktuelle Fallstudien der OECD (OECD 2006a, 2007b) zu dem Ergebnis, dass in verschiedenen Regionen Ostdeutschlands kein privates informelles Beteiligungskapital vorhanden ist. Der Großteil der Beteiligungskapitalversorgung erfolgt über staatliche Beihilfeprogramme (OECD 2007b), die für gewöhnlich nur befristet zur Verfügung stehen. Der Schwerpunkt der Förderprogramme sollte daher auf dem Ausbau privater, informeller Investorennetzwerke liegen.

Neben angebotsseitigen Restriktionen als Ursache geht aus verschiedenen Studien hervor, dass Marktunvollkommenheiten auch dem Verhalten der Unternehmer zugerechnet werden können. Eine Reihe von Kapitalgebern hat erst kürzlich die schlechte Qualität der Businesspläne beklagt, die für die Zwecke einer Due-Diligence-Prüfung des Projekts als ungeeignet angesehen werden (OECD 2006a, 2007b). Überdies geht aus dem GEM-Finanzierungsbericht für 2006 (Bygrave 2007) hervor, dass die meisten angehenden Gründer erwarten, dass ihre Unternehmensgründung durch Bankkredite finanziert wird. Diese falsche Erwartung kann eine erfolgreiche Unternehmensgründung ernsthaft gefährden, da Schulden für neu gegründete Unternehmen, wie vorstehend erläutert, in vielen Fällen keine gute Wahl sind. Aus diesem Grund und wegen der Kosteneffizienz brauchen wir regionale Regierungsprogramme auf Länderebene, die auf eine Erweiterung der betriebswirtschaftlichen Kenntnisse der angehenden Unternehmer abzielen.

Finanzierung kleiner und mittelständischer Hightech-Unternehmen in Ostdeutschland

Obgleich innovative, unternehmerisch orientierte Firmen nur in geringem Umfang bei den KMU vertreten sind, stellen sie einen Eckpfeiler des Wirtschaftswachstums und des Strukturwandels dar, die ihrerseits zur Verbesserung der makroökonomischen Situation eines Landes führen. (Czarnitzki und Hussinger 2004). Gleichzeitig sind kleine Hightech-Unternehmensgründungen sowie bestehende

³ Der Begriff "Micro lending" bezieht sich auf die Vergabe von Kleinstkrediten (Mikrokrediten) an Unternehmer mit geringem externen Finanzierungsbedarf, der in der Regel von den traditionellen Banken nicht gedeckt werden kann.

Unternehmen aufgrund ihrer risikoverstärkenden Merkmale wahrscheinlich am meisten von Unvollkommenheiten des Kapitalmarkts betroffen (Colombo und Grilli 2007).

Die Gründer innovativer Hightech-Unternehmen sind oft Ingenieure und Wissenschaftler, die tendenziell nur mangelhafte betriebswirtschaftliche Kenntnisse besitzen (Gottschalk u.a. 2007). Darüber hinaus liegt in der Regel keine lange Markthistorie vergleichbarer Fälle vor, und die von den Hightech-Unternehmen angebotenen Produkte und Leistungen sind für gewöhnlich neu auf dem Markt und technisch komplex (Backes-Gellner und Werner 2007); der Markterfolg und das Erzielen angemessener Einnahmen sind damit unsicher. Die Vermögenswerte dieser Unternehmen sind zudem meistens wissensbasiert und damit immateriell. Aus diesen Merkmalen ergeben sich große Informationsasymmetrien zwischen den Unternehmen und den Kapitalgebern, was nach dem Modell von Stiglitz und Weiss (1981) zu Kapitalrestriktionen insbesondere auf den Kreditmärkten führt. Obgleich die Literatur zur Unternehmensfinanzierung (z.B. Denis 2004) darlegt, dass Schulden aufgrund begrenzter Zinszahlungsmöglichkeiten keine geeignete Finanzierungsquelle für Hightech-Unternehmen darstellen, ist aktuellen Studien zu entnehmen, dass Hightech-Unternehmen in Deutschland sehr wahrscheinlich auf eine Fremdfinanzierung zurückgreifen, soweit sie ihnen zur Verfügung steht (z.B. Gottschalk u.a. 2007). In diesem Zusammenhang berichtet die OECD (2007b), dass Banken in einigen Teilen Ostdeutschlands Finanzierungsprogramme abbauen und die Zugangsbedingungen für Förderprogramme verschärfen. Da die meisten Hightech-Unternehmen in Ostdeutschland keine vorhandenen Erfolge ihrer Forschungs- und Entwicklungstätigkeiten in Form von Patenten vorweisen können (Czarnitzki und Hussinger 2004; Czarnitzki und Licht 2004), benötigen die Kreditgeber andere Belege, wie etwa Nachweise über den Bildungsweg des Gründers (Beckes-Gellner und Werner 2006), um die Informationsasymmetrien zu umgehen.

Ungeachtet dessen werden oder müssen innovative Unternehmen auf andere Finanzierungsquellen als vorrangiges Fremdkapital zurückgreifen, wie im Modell des Finanzierungslebenszyklus prognostiziert (Gottschalk u.a. 2007). Da die persönlichen Ersparnisse in Ostdeutschland relativ gering ausfallen, ist eine Finanzierung über private Mittel (die „3 Fs“) weitgehend ausgeschlossen. Die Finanzierungsentscheidung des Gründers ist daher auf eine Eigenkapitalfinanzierung und oder auf staatliche Förderprogramme beschränkt. Informelle Beteiligungskapitalquellen, insbesondere Business Angels, spielen vermutlich eine Schlüsselrolle für die Deckung der Finanzierungslücke von Hightech-Unternehmen (OECD 2006c, Nolan 2003), da diese neben Risikokapital auch wichtiges „Wissenskapital“ bereitstellen (de Bettignies und Brander 2007). Ungeachtet der aktuellen Kapitalmarktentwicklungen für KMU (z.B. Einführung von Börsensegmenten für KMU), sind private Business Angels und Risikokapitalgeber in vielen Regionen Ostdeutschlands praktisch nicht vorhanden (OECD 2007b; BAND 2007a). Zur Überwindung der Informations- und Suchkostenbarrieren, die auf beiden Seiten des Marktes bestehen, können Handlungsempfehlungen beitragen, die auf eine Weiterentwicklung der Business-Angel-Netzwerke abzielen (Mason und Harrison 1997).

Die meisten innovativen Unternehmen in Ostdeutschland nutzen daher staatliche Darlehens- und/oder Kapitalbeteiligungsprogramme (Czarnitzki und Licht 2004; OECD 2007b), insbesondere mit finanzieller Unterstützung durch die EU. Dieses Finanzierungsverhalten gibt Anlass zur Sorge, da eine öffentliche Subventionierung sowohl zeitlich als in der Höhe begrenzt ist. Verschiedene Autoren bezweifeln zudem, ob die weit verbreitete staatliche Finanzierung angemessen ist (z.B. Legler u.a. 2004), da die Innovationseffizienz in Ostdeutschland signifikant niedriger ist als in anderen OECD-Ländern (Aschhoff u.a. 2006; KfW 2005). Daraus ist zu schließen, dass die Abhängigkeit der kleinen und mittelständischen Hightech-Unternehmen von einer staatlichen Finanzierung abgebaut werden muss, idealerweise durch Erleichterung des Zugangs zu Beteiligungskapital. Dazu beitragen können Politikempfehlungen, die auf den Aufbau und die Unterstützung von regionalen Risikokapital- und Business-Angel-Netzwerken abzielen.

Finanzierungsquellen ostdeutscher Unternehmer

Finanzielle Förderprogramme

Tatsächlich gibt es mehr als 300 Förderprogramme für alle neuen Bundesländer, darunter Bundesprogramme, regionale und supranationale Programme. Der Großteil der Förderprogramme wird von der KfW-Bankengruppe angeboten, die zu 80% im Besitz des Bundes und zu 20% im Besitz der Länder ist. Die KfW Mittelstandsbank bietet daher Darlehen, Mezzanin-Finanzierungen und Beteiligungsfinanzierungen sowie Beratungsleistungen und wichtige indirekte Hilfen für KMU, Unternehmensgründungen und Selbständige an. Insbesondere langfristige Darlehen wie klassische Finanzierungsmodule spielen eine zentrale Rolle. Die Mezzanin-Finanzierung und andere innovative Finanzierungsinstrumente dienen dem Zweck, Finanzierungsbarrieren abzubauen und die Finanzstruktur unternehmerisch orientierter Firmen zu stärken. Die bestehenden Programme lassen sich unterteilen in (i) Programme für Unternehmensgründungen in der Anfangsphase, (ii) Programme für Unternehmen aus bestimmten Branchen und (iii) Förderprogramme des jeweiligen Bundeslands.

Eines der wichtigsten Programme für Unternehmensgründungen und die Unterstützung des Unternehmertums ist das KfW-Mikrokreditprogramm für Darlehen bis zu € 25.000 für Existenzgründungen (Abbildung 1 enthält einen Überblick über die aktuellen KfW-Programme). Größere Finanzierungsanforderungen können durch das KfW-Startgeld abgedeckt werden, mit dem Unternehmensgründer ihre Projekte mit bis zu €50.000 finanzieren können. Für das Startgeld sind die Konditionen bemerkenswert (z.B. 80% Haftungsfreistellung, Festprovision für die durchleitende Bank, so können auch kleinere Projekte finanziert werden). Diese Programme mit einem Gesamtbetrag von € 107,6 Mio. im Jahr 2006 mit steigender Tendenz (KfW 2007b) sind aufgrund des niedrigen Vermögensstocks gut zur Unterstützung von kostengünstigen Unternehmensgründungen in Ostdeutschland geeignet und können daher auch die (situationsbedingt gründenden) sog. Necessity-Unternehmer unterstützen (vgl. Abbildung A-2 für eine Zusammenfassung der Geschäftszahlen der KfW). Außerdem bieten verschiedene Landesbanken neben der Vermittlung von KfW-Programmen auch eigene Förderprogramme für Unternehmensgründungen an, z.B. das Programm „Gründungs- und Wachstumsfinanzierung Sachsen“ (Abbildung A-3 enthält einen Überblick über die wichtigsten und am weitesten verbreiteten Regionalprogramme, die von den jeweiligen Landesbanken angeboten werden). Im Hinblick auf die intensive Gründungstätigkeit in Ostdeutschland und den damit verbundenen Finanzierungsbedarf ist die Summe der Gründungsfinanzierungsprogramme tendenziell nicht ausreichend, hier sollten mehr Angebote entwickelt werden.

Die Unterstützung bestimmter Branchen ist ein anderes wichtiges Ziel der Förderprogramme. Wie oben erläutert, sind besonders Unternehmensgründungen im Hightech-Sektor wirtschaftlich wichtig. Die KfW bietet zu diesem Zweck den High-Tech Gründerfonds, eine Kombination aus Beteiligung und Darlehen, in einem Konsortium der deutschen Bundesregierung, der KfW und einigen Industrieunternehmen an. Die Unterstützung von Hightech-Unternehmensgründungen begann mit einem Gesamtvolumen von € 262 Millionen und hat derzeit bereits über 300 technologieorientierte Unternehmen gefördert. Die Unterstützung umfasst (i) eine Managementbetreuung als nützliche Ergänzung, z.B. bei der Erstellung des obligatorischen Businessplans und (ii) das genannte Risikokapital. In einer Anschlussfinanzierung kann der Betrag um weitere € 500.000 aufgestockt werden. Aus diesem Grund arbeitet der High-Tech Gründerfonds mit diversen Investoren zusammen, z.B. mit Beteiligungsgesellschaften, Seedfonds und Venture-Capital-Gesellschaften. In Ostdeutschland müssen die Gründer lediglich 10% Eigenmittel aufbringen (in Westdeutschland 20%). Die Hälfte dieser Summe kann durch Seed-Investoren gestellt werden (High-Tech Gründerfonds 2007). Zusätzlich bietet das ERP-Innovationsprogramm⁴ der KfW zinsgünstige Darlehen für

⁴ ERP ist die Abkürzung für European Recovery Programme (Europäisches Wiederaufbauprogramm).

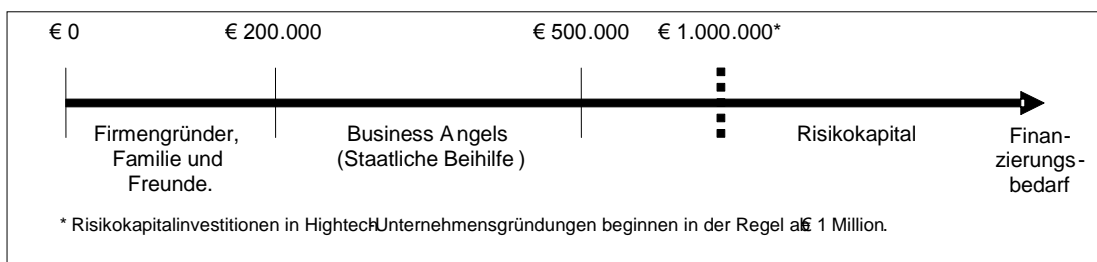
innovative Unternehmen an; die Landesbank Brandenburg, als weiteres Beispiel, bietet Sonderdarlehen für Filmproduktionen, Landwirtschaft und technologieorientierte KMU an. Die vorgestellten Programme stellen ausgezeichnete Beispiele für die Förderung bestimmter Wirtschaftszweige dar. Die Effektivität und Effizienz dieser Programme wurde aufgrund fehlender Daten jedoch nicht bewertet. Die Implementierung kontinuierlicher Bewertungssysteme für jedes Programm scheint daher eine nützliche Empfehlung zu sein.

Die regionalen Programme mit einem spezifischen Fokus, entweder auf Unternehmensgründungen oder auf bestimmte Branchen, bereitgestellt durch die Bundesbank oder die jeweiligen Bundesländer, haben bereits den Bedarf an regionalen Strukturförderprogrammen sowie eine entsprechende Nachfrage unter Beweis gestellt. Zusätzlich bieten die regionalen ERP-Förderprogramme der KfW günstige und langfristige Investitionsfinanzierungen für KMU in strukturschwachen Gebieten (insbesondere in Ostdeutschland) an. Zusammenfassend lässt sich festhalten: (i) Sämtliche Programme sind kontinuierlich zu bewerten, (ii) insbesondere ist die Effizienz jedes Programms zu gewährleisten, und angesichts der Anzahl an Förderprogrammen ist (iii) die Einrichtung einer Beratungsstelle zur Überwindung der Informationsdefizite und (iv) eine Optimierung der Anzahl der Angebote durch sinnvolle Zusammenlegung miteinander verbundener Programme ratsam. Die geforderte Implementierung einer heute fehlenden Benchmark-Einrichtung für die Kontrolle der Effizienz der Programme sollte auf der jeweils verantwortlichen Ebene erfolgen. Bundesprogramme sollten auf Bundesebene bewertet werden, regionale Programme auf Länderebene. Aus Effizienzgründen könnte die Beratungsstelle auf Bundesebene eingerichtet werden. Beispielsweise könnte die Bereitstellung der für Unternehmer wichtigen Informationen durch das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie ausgebaut und konzentriert werden. Für eine optimierte Anzahl an Förderprogrammen sollten alle Einrichtungen bei der Erarbeitung eines einfachen und klaren Systems für die Programme zusammenarbeiten, so dass angehende Unternehmer alle passenden Finanzierungsmöglichkeiten ermitteln können.

Private Equity Finanzierung

Untersucht man den Finanzierungsbedarf von KMU im Allgemeinen und von (Hightech) Unternehmensgründungen im Besonderen, wird der Bedarf an Business Angels deutlich. Abbildung 3 zeigt den Finanzierungsbedarf von KMU mit den jeweiligen Finanzierungsquellen.

Abbildung 9. Herkunft des Privatkapitals zur Deckung des Finanzierungsbedarfs von KMU



Die „3 Fs“ sind im Allgemeinen willig und in der Lage, bis zu € 200.000 aufzubringen. Aufgrund der Vermögenssituation in Ostdeutschland scheint dieser Betrag zu hoch gegriffen. Für Investitionen ab etwa € 500.000 bzw. bei Hightech-Unternehmensgründungen für Investitionen ab etwa € 1 Million steht Risikokapital zur Verfügung. Die resultierende Finanzierungslücke sollte insbesondere durch Investitionen von Business Angels oder durch staatliche Beihilfen im Rahmen von Förderprogrammen oder Subventionen geschlossen werden (Ehrhart und Müller 2007). BAND (Business Angels Netzwerk Deutschland e.V.) geht von einem Maximum von insgesamt 5.000 bis 10.000 aktiven

Business Angels aus, die zusammen zwischen € 250 und € 1.000 Millionen investieren (BAND 2007b). Eine Einzelinvestition eines Business Angels beträgt zwischen € 10.000 und € 500.000; unternehmerisch orientierte Firmen benötigen daher für ihren Finanzierungsbedarf häufig mehr als einen Business Angel. Die Anzahl der Business-Angel-Investitionen muss daher höher sein als die Anzahl der Unternehmensgründungen, die Kapital von Business Angels benötigen. Das potenzielle ostdeutsche Marktvolumen für Business-Angel-Finanzierungen kann auf ca. € 2.300 Millionen geschätzt werden⁵. Ein Vergleich dieser Schätzung mit dem bestehenden Gesamtbetrag von maximal € 1.000 Millionen für Ost- und Westdeutschland zeigt einen dringenden Handlungsbedarf In Hinblick auf die Stärkung und Ermutigung von Business Angels in (Ost-)Deutschland an. In aktuellen Studien (Niefert u.a. 2006) konnte zudem nachgewiesen werden, dass Business Angels mit einem Prozentsatz von 21% die zweitwichtigste Finanzierungsquelle insbesondere für die wichtigen Hightech-Unternehmensgründungen in Deutschland darstellen; hinzu kommen Förderprogramme (31%) und Risikokapitalfinanzierungen (5,5%). Die Unterstützung von (i) Förderprogrammen, wie in Abschnitt 3.3.1 dargelegt, (ii) von Business Angels und (iii) von Risikokapitalgebern kann daher zur Erweiterung der Kapitalquellen ostdeutscher Unternehmensgründungen empfohlen werden.

Fremd- und Mezzanin-Finanzierung in Ostdeutschland

Das Finanzierungssystem in Ost- und Westdeutschland kann als traditionell bankorientiert beschrieben werden (z.B. Audretsch und Elston 1997): Der Großteil der externen KMU-Finanzierung im Hinblick auf Fremd- und Mezzaninkapital wird von Banken bereitgestellt. Ende 2005 betrug die Summe der von den 2.344 Banken in Deutschland an deutsche Unternehmen vergebenen Kredite € 792.000 Millionen. (Bundesbank 2007), wobei die örtlichen Sparkassen wichtigster Finanzgeber der deutschen KMU waren (DSGV 2006). Gemäß der Marktmachthypothese der Kreditverfügbarkeit sollte die gegebene Struktur des deutschen Bankensektors vor dem Hintergrund des Wettbewerbs im Marktumfeld zu einer ausreichenden Kreditverfügbarkeit führen. Die Bankensektoren in Ostdeutschland und in Westdeutschland sind jedoch noch immer nicht als gleichwertig anzusehen. Erstens sind die Bankenmärkte in Ostdeutschland wesentlich stärker konzentriert (Fischer 2005), was vermutlich auf die Ausdünnung des Filialnetzes, besonders der Geschäftsbanken, in weniger effizienten Gebieten zurückzuführen ist. Aufgrund des schwächeren Wettbewerbs auf regionaler Ebene vergeben die Banken weniger Kredite im Rahmen von Hausbankbeziehungen (Relationship Lending), was mit nachteiligen Folgen für Klein- und Kleinstunternehmen verbunden ist, die einen Kredit beantragen. Zweitens hat der Bankensektor das Finanzproduktportfolio noch nicht an die spezifische Struktur (im Hinblick auf Größe und Branche) ostdeutscher KMU angepasst (OECD 2006a). Beide Umstände führen bei der Kreditvergabe für KMU in Deutschland zu einem Auseinanderklaffen zwischen Ost und West: Ostdeutsche KMU zahlen höhere Zinsen, verpfänden mehr Sicherheiten und sind stärker von einer Nichtverfügbarkeit von Krediten betroffen (Lehmann u.a. 2004). Aus diesem Grund sind politische Maßnahmen erforderlich, die kurzfristig KMU bei der Aufnahme von Darlehen aus dem Bankensektor, etwa durch Bürgschaften unterstützen; daneben sind auch langfristige Maßnahmen wichtig, die die Entwicklung von Finanzprodukten stärken, die gut an die Merkmale von KMU angepasst sind (z.B. Mezzanin-Kapital, Business Angels).

Da Mezzaninkapital-Produkte die Eigenschaften von Fremd- und Eigenkapitalprodukten kombinieren, steht ein breites Spektrum von Finanzstrukturierungsmöglichkeiten zur Verfügung (z.B. stille Gesellschaften, nachrangige Darlehen, Genussrechte oder Wandelanleihen). Dennoch haben Mezzaninkapital-Produkte einige Merkmale gemeinsam: In der Regel sind dies nachrangige, hochverzinsliche Verbindlichkeiten mit wenigen oder keinen Sicherheiten und mit längerer Laufzeit (5

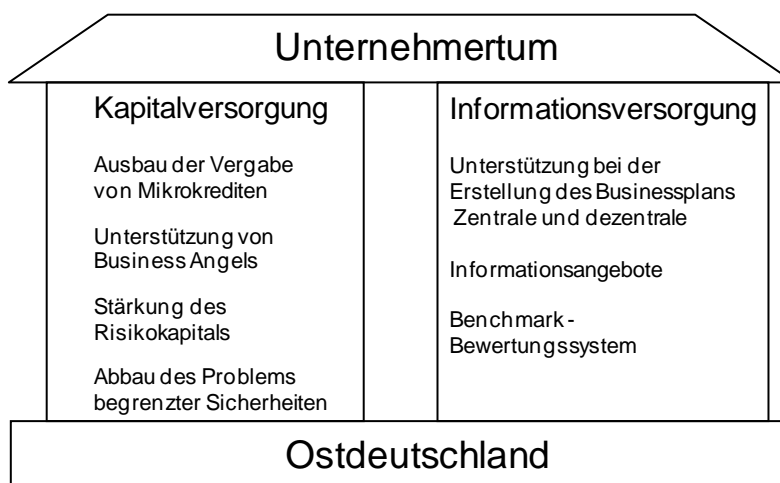
⁵ BAND geht von einer potenziellen Summe von € 5.000 Millionen für Gesamtdeutschland aus. Angesichts der Gründungsintensität in Ost- und Westdeutschland – 43,9 bis 49,6 (Mittelstandsmonitor 2007) – kann von einem geschätzten Marktvolumen von € 2.300 Millionen für Ostdeutschland ausgegangen werden.

bis 15 Jahre) als traditionelles vorrangiges Fremdkapital sowie mit einer in den ersten Jahren nur minimalen Tilgung. Mezzanin-Produkte stellen daher geeignete Instrumente zur Behebung der oben erläuterten Finanzierungsprobleme traditioneller und technologieorientierter KMU in Ostdeutschland dar. Da Mezzanin-Kapital im Allgemeinen wirtschaftlich als Eigenkapital und rechtlich als Fremdkapital behandelt wird (Plankensteiner und Rehbock 2005), sollten Mezzanin-Finanzierungen die Kapitalstrukturen ostdeutscher KMU verbessern und den Zugang zu traditionellen Finanzierungsquellen erleichtern. Derzeit hat der deutsche Markt für Mezzanin-Produkte im Vergleich zum Fremdkapitalmarkt jedoch nur eine marginale Bedeutung. Im Jahr 2006 betrug das Gesamtvolumen des Mezzanin-Marktes in Deutschland ca. € 7.000 Millionen, das entspricht ca. 1% des Marktvolumens für Fremdkapital (Plankensteiner und Rehbock 2005). Eine Ermutigung der Finanzinstitute zur Förderung oder Auflegung von Mezzanin-Programmen ist daher für politische Handlungsträger eine wichtige Aufgabe.

Handlungsempfehlung für den Abbau von Marktineffizienzen

Die vorangegangenen Kapitel haben einen weit verbreiteten Bedarf an einer Nachbesserung bestehender politischer Maßnahmen gezeigt. In Abbildung 4 werden diese nachstehend erläuterten Vorschläge rekapituliert und zusammengefasst.

Abbildung 10. Handlungsempfehlungen zur Stärkung ostdeutscher Unternehmer



Quelle: Verfasser

Ausbau der Vergabe von Mikrokrediten

Wie in Kapitel 3.2 ausgeführt, ist der Finanzbedarf ostdeutscher KMU im Vergleich zu Westdeutschland tendenziell niedriger. Die Vergabe von Mikrokrediten ist daher ein nützliches Instrument zur Unterstützung der „3 Fs“ durch die Vergabe von Darlehen – im Falle der KfW mit einer Darlehenssumme bis zu € 25.000. Da jedoch über 90% aller deutschen Unternehmensgründungen weniger als € 50.000 benötigen (KfW 2007d), ist eine Erweiterung der Gesamtsumme dieser Mikrokreditprogramme zu empfehlen. Tatsächlich hat die KfW eine Zusammenlegung ihrer Mikrokreditprogramme und eine Erhöhung der Gesamtsumme, ausgehend von € 22 Millionen im Jahr 2006, bekannt gegeben (KfW 2007c; Abbildung A-2, vgl. auch Kuhle 2007). Dies kann als positives Signal für Unternehmer und als Anzeichen für eine zunehmende Nachfrage nach Klein- und Kleinstkrediten gewertet werden. So ist etwa die Unterstützung von Kleinstunternehmen durch die französische Organisation ADIE (*Association Pour le Droit à*

l'Initiative Economique, Vereinigung für das Recht auf wirtschaftliche Initiative) ein herausragendes Beispiel. ADIE, in Europa vermutlich der größte und erfahrenste Kreditgeber für Mikrokredite, bietet Mikrokredite mit einer Kreditsumme bis zu € 5.000 sowie ein umfangreiches Leistungsspektrum an. Die sehr niedrigen Kosten für die Unterstützung eines Unternehmers (zwischen € 1.800 und € 3.000 gegenüber rund € 18.000 für einen Arbeitslosen), die Rückzahlungsquote von 93% und die durchschnittliche Überlebensrate der Unternehmen von 75% nach zwei Jahren zeigen deutlich, dass dieses Modell besonders auf die (situationsbedingten) Necessity-Unternehmer zugeschnitten ist. Insbesondere die hohe Rückzahlungsquote kann auf die von ADIE angebotene Betreuung durch Mentoren, die „Distriktdarlebensagenten“ zurückgeführt werden. Diese Agenten sind mit dem lokalen Umfeld und den traditionellen Strukturen vertraut; so können angehende Unternehmer in ihrem gewohnten Umfeld bleiben. Aufgrund der abgedeckten Region kann ADIE ein nützliches Beispiel für Ostdeutschland sein, speziell in Brandenburg werden (Necessity)-Unternehmer mit geringerem Finanzierungsbedarf unterstützt (OECD 2006a).

Unterstützung der Business Angels

Wie vorstehend ausgeführt, können höhere Finanzierungsanforderungen durch Business Angels mit Schwerpunkt auf Ostdeutschland abgedeckt werden. Die Integration von Business Angels in Form stiller Gesellschaften erhöht das Mezzanin-Kapital der KMU und führt zu einer geringeren Abhängigkeit von Fremdkapital. Überdies tragen die Business Angels zu einer größeren finanziellen Unabhängigkeit von Bundesförderprogrammen bei (OECD 2007b). Als Anreiz für die Einbeziehung von Business Angels könnte die Änderung des deutschen Steuersystems ein Schlüsselfaktor sein. BAND schlägt zur Stärkung der Business Angels eine Wiedereinführung der Steuerfreiheit für Kapitalerträge vor, gebunden an spezifische Schlüsseldaten (BAND 2007). Weiterhin kann die Rolle der Business Angels durch Unterstützung eines Business-Angel-Netzwerks gestärkt werden. Aufgrund der fehlenden Finanzkraft in Ostdeutschland sollte die Integration westdeutscher Business Angels in regionale Teilnetzwerke gefördert werden. Westdeutsche Business Angels verfügen (i) über größere Erfahrung bei der Unterstützung von Unternehmensgründungen und (ii) über mehr Kapital: Potenziellen Business Angels aus Westdeutschland stand ein Vermögen von € 141.000 zur Verfügung; im Vergleich dazu besaßen die potenziellen ostdeutschen Business Angels nur € 104.000 (BMWi 2007). Zudem verfügen Business Angels im Allgemeinen über ein hohes Haushaltseinkommen (Brettel, 2002), und auch hier haben die westdeutschen Business Angels einen Vorsprung. Die OECD geht von einer stark positiven Kapitalrendite für diese Investitionen aus, da nur geringe Mittel eingesetzt werden müssen. Darüber hinaus empfiehlt die OECD umfassende Werbekampagnen, um die Tätigkeit der Business Angels bekannter zu machen und das diesbezügliche Interesse zu erhöhen (OECD 2007a). Die Werbekampagnen sollten auf potenzielle Business Angels ausgerichtet sein, die in der Regel männlich, zwischen 45 und 65 alt und wohlhabend (zwei Drittel der deutschen Business Angels haben ein Einkommen von über € 250.000 und ein Vermögen von über € 2,5 Millionen) sind, und auch auf erfolgreiche Unternehmer mit Managementenerfahrung abzielen (Ehrhart und Müller 2007). Aus theoretischer Sicht sind für junge Unternehmen besonders örtliche Business-Angel-Netzwerke zu empfehlen. Zusätzlich muss ein Bewertungssystem eingerichtet werden, das kontinuierlich die Effektivität und Effizienz dieser Aktivitäten misst.

Stärkung des Risikokapitals

In späteren Phasen des Unternehmenslebenszyklus spielt zunehmend Risikokapital eine Rolle. Die OECD empfiehlt daher die Überprüfung der aktuellen Risikokapitalprogramme auf ihre Relevanz und Effektivität. Zudem ist der Zugang zu den Beteiligungskapitalmärkten zu verbessern, z.B. durch Aufbau eines Netzwerks für Risikokapitalgeber und Hightech-Firmen mit Kapitalbedarf (OECD 2007a). Wie bereits bemerkt, nutzt nur ein geringer Anteil ostdeutscher KMU eine Risikokapitalfinanzierung, da die Investitionssumme niedriger ist. Zu empfehlen sind daher: (i) eine

Bewertung der Risikokapitalprogramme und (ii) die Stärkung des Risikokapitals als Quelle der Unternehmensfinanzierung. Insbesondere Risikokapitalgesellschaften könnten von modifizierten Anreizstrukturen wie zum Beispiel von Steuervorteilen für Risikokapitalinvestitionen profitieren. Das Risikokapital kann auch in Westdeutschland beschafft werden, da dessen Mobilität unbegrenzt ist.

Abbau des Problems begrenzter Sicherheiten

Zudem ist das Problem der (besonders in Ostdeutschland) nur begrenzten Sicherheiten zu lösen (OECD 2007a). Ein weiteres Beispiel, der Estnische Kredit- und Exportbürgschaftsfonds (Kredex), zeigt, dass insbesondere Unternehmensgründungen mit höherem Risiko (wie Hightech-Unternehmensgründungen) und etablierte KMU im Allgemeinen ihre Darlehen mit Bürgschaften absichern müssen, damit der Darlehensantrag bewilligt wird. Aufgrund unzureichender Sicherungswerte, einer niedrigen Eigenkapitalquote und begrenzter Liquidität ist es für diese Unternehmen nahezu unmöglich, einen Kredit zu erhalten. Wie vorstehend ausgeführt, sind ostdeutsche Unternehmensgründungen und KMU von vergleichbaren Faktoren betroffen. Die Kredex bietet daher Eigenkapitaldarlehen an, die als Eigenkapital betrachtet werden und somit die Bereitschaft zur Kreditvergabe erhöhen; darüber hinaus werden Kreditbürgschaften angeboten. In diesem Zusammenhang hat die Kredex zur Schaffung von ca. 2.000 Arbeitsplätzen beigetragen, was noch einmal die Notwendigkeit eines Bewertungssystems für ostdeutsche Bürgschaftsprogramme unterstreicht. Eine Mitarbeiterbeteiligung in kleineren, etablierten Unternehmen kann überdies zu einer Eigenkapitalerhöhung beitragen. Als positiver Nebeneffekt ist zu nennen, dass die Beschäftigten sich ihrem Unternehmen stärker verbunden fühlen, was in der Folge zu Produktivitätssteigerungen führen kann. Generell lassen sich eine Unterstützung der Eigenkapitalentwicklung, eine Vereinfachung des Zugangs der KMU zu den Kapitalmärkten sowie eine Ermutigung für den Einsatz von Kreditsubstituten wie Leasing und Factoring empfehlen.

Unterstützung bei der Erstellung von Businessplänen und Einrichtung von „Points of Interest“ für Unternehmer

Ein überzeugender Businessplan gehört zu den wichtigsten und unverzichtbaren Elementen eines erfolgreichen Kreditantrags und/oder eines Antrags im Rahmen eines Förderprogramms. Daher sind betriebswirtschaftliche Kenntnisse eines Unternehmers über Geschäftsplanung, Managementsysteme und Innovationsmanagement von zentraler Bedeutung: Bestehende Schwächen bei der Ausarbeitung des Businessplans und der Geschäftsplanung müssen behoben werden. Insbesondere in einigen ostdeutschen Regionen musste die OECD feststellen, dass bis zu 90% der Businesspläne, die den Banken vorgelegt wurden, keine Finanzierungsgrundlage darstellten (z.B. OECD 2006b). Hier zeigt sich, wie wichtig es ist, dass die Erstellung überzeugender Businesspläne erlernt wird (vgl. auch Grichnik und Hisrich 2005).

Innovationszentren, wie sie im US-Bundesstaat Kentucky eingerichtet wurden, sind eine gute Möglichkeit für Qualifizierung, Schulung und Mentorbetreuung der angehenden Unternehmer. Hier lässt sich auch eine bislang implizit angenommene Vermutung verifizieren: Es gibt (potenzielle) Unternehmer im ländlichen Raum, die mit Unternehmern in einigen Regionen in Ostdeutschland vergleichbar sind. Das Beispiel Enterprise Estonia, ein weiteres OECD-Lernmodell, zeigt, dass die Unterstützung der unternehmerischen Qualifizierung (z.B. durch Zuschüsse für Beratung, Schulungsmaßnahmen, Planung und Durchführung von Exportprojekten) sehr effektiv sein kann. Insbesondere das Konzept der „One-Stop-Shops“ (alles aus einer Hand) und „First-Stop-Shops“ (erste Anlaufstelle) ist hervorzuheben: Eine einzige Agentur ist hier für die Integration, Koordination und Anpassung der Maßnahmen zur Förderung des Unternehmertums zuständig (OECD 2006a). Für Ostdeutschland mit seiner regional geringen Bevölkerungsdichte empfehlen sich neben dezentralen Anlaufstellen (z.B. Informationsbusse für die Beratung von Unternehmern) zentrale Informations- und

Schulungszentren wie in Estland. Die zentralen Informationsstellen sollten sich an stark frequentierten Standorten befinden. Mit dem Fokus auf Necessity-Unternehmer könnten diese Stellen zum Beispiel in der Arbeitsagentur eingerichtet werden. Für etablierte (technologieorientierte) KMU sind aus psychologischen Gründen andere Standorte vorzuziehen, etwa Universitäten. Aufgrund der Kosteneffizienz wird empfohlen, für beide Unternehmertypen einen einzigen „Point of Interest“ (Anlaufstelle) einzurichten. Mobile Informationszentren können dieses Angebot ergänzen und eine Einführung in Fortbildungs- und Förderprogramme bieten.

Aus den Abbildungen A-1 und A-3 geht hervor, dass sich das Gesamtspektrum der Förderprogramme für Unternehmensgründungen und KMU fast nicht verwalten lässt. Daher sollte untersucht werden, wie bestehende Verwaltungsverfahren vereinfacht werden können; dies wird von der OECD unterstützt (OECD 2007a). Angesichts der Anzahl an Förderprogrammen benötigen wir einen leichteren Zugang zu diesen Programmen, etwa in Form der genannten zentralen Informationsstelle, in der alle relevanten Förderprogramme zusammen mit einem dezentralen Informationsangebot angeboten werden. Aufgrund der schier unerschöpflichen Programmanzahl können Unternehmer schnell von den verfügbaren Informationen überfordert werden. Die Datenbank des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie (in der alle Bundes-, Regional- und supranationalen Förderprogramme enthalten sind) stellt hier einen guten Einstieg dar, muss aber kontinuierlich erweitert werden. Neben Online-Datenbanken sollten auch offline verfügbare Datenbanken eingerichtet werden, und zwar aus zwei Gründen: Erstens liegt der Prozentsatz der Internetnutzer in Ostdeutschland noch immer hinter dem in Westdeutschland; zweitens nutzen Personen mit niedrigerem Einkommen, die eher zu Necessity-Unternehmern werden, das Internet in geringerem Umfang (IW 2007). Aufgrund der Skaleneffekte sollten diese Offline-Datenbanken in andere Dienstleistungen integriert werden und so einen einzigen „Point of Interest“ für Unternehmer bilden. Zusätzlich spielen die Hausbanken eine wichtige Rolle für (angehende) Unternehmer und KMU in Ostdeutschland. Im Gegensatz dazu tritt die OECD für eine stärkere Unabhängigkeit der KMU von ihren Hausbanken ein (OECD 2007a). Wie vorstehend ausgeführt, muss die Hausbank als personalisierte Beratungsstelle zum Abbau von Informationsasymmetrien gestärkt werden. Das Hausbank-Prinzip mit dem damit einhergehenden *Relationship Lending* unterstützt mit dem Fokus auf qualitative Daten ostdeutsche KMU bei der Kreditaufnahme. Selbstverständlich müssen alle diese Maßnahmen kontinuierlich bewertet werden.

Benchmark-Bewertungssysteme

Die von privaten Einrichtungen angebotenen Finanzierungsinstrumente sind weitgehend nicht auf das Finanzierungsverhalten ostdeutscher KMU ausgerichtet, was teilweise zu Finanzierungslücken führt. Um eine nachhaltig positive Entwicklung der Wirtschaftskennzahlen zu erreichen, sind Förderprogramme zur Schließung dieser Lücken zu empfehlen. Überdies müssen alle Programme und vorgestellten Empfehlungen kontinuierlich auf ihre Effektivität und Effizienz hin überprüft werden, insbesondere bei einer aktuell fehlenden Bewertung. Daher ist zur Vermeidung von Fehlleitungen von Finanzbeihilfen (des Bundes) ein kontinuierliches Benchmark-Programm erforderlich. Die Benchmark-Bewertungen sollten ex post, ex interim und im Falle neu eingerichteter Programme auch ex ante durchgeführt werden. Es ist offensichtlich, dass die jeweiligen Einrichtungen alle entsprechenden Daten erfassen und bewerten müssen, um bei mangelhafter Effektivität und/oder bei wirtschaftlicher Ineffizienz die Programmschwerpunkte umstrukturieren zu können. Es müssen demnach zuverlässige Daten für (i) jedes Förderprogramm, (ii) alle Aktivitäten zur Unterstützung der Business Angels, (iii) die Stärkung des Risikokapitals, (iv) Programme, die Kreditbürgschaften anbieten und (v) über alle Informationsangebote vorliegen. Im Rahmen dieser Arbeit konnten diese Daten allesamt nicht ermittelt werden, was den Schluss nahe legt, dass bis heute keine Bewertungssysteme implementiert wurden. Für kooperierende Einrichtungen empfiehlt sich die Implementierung eines Systems, das einen aktiven Datenaustausch gewährleistet. Als Positivbeispiel

hat das integrierte Programm „Regionales Wachstum“ (siehe Überblick 2.3) gezeigt, dass im Jahr 2006 mit einem Zuschuss von € 8.000 für jeden stabilisierten oder neu geschaffenen Arbeitsplatz 214 neue Arbeitsplätze geschaffen und 650 gesichert werden konnten, Diese Daten ermöglichen einen Vergleich der Tätigkeiten (Input) und Erfolge (Output) und lassen einen wesentlichen Benchmark-Vergleich dieses Programms zu.

Literatur

- Ang, J. S. (1991), “Small Business Uniqueness and the Theory of Financial Management”, *Journal of Small Business Finance*, Vol. 1, No. 1, Blackwell, pp. 1-13.
- Aschhoff, B., et al. (2006), *Innovationsverhalten der deutschen Wirtschafts – Indikatorenbericht zur Innovationserhebung 2005*, ftp://ftp.zew.de/pub/zew-docs/mip/05/mip_2005.pdf
- Audretsch, D. B. and J. A. Elston (1997), “Financing the German Mittelstand”, *Small Business Economics*, Vol. 9, No. 2, Springer, pp. 97-110.
- Backes-Gellner, U. and A. Werner (2007), “Entrepreneurial Signaling via Education: A Success Factor in Innovative Start-Ups”, *Small Business Economics*, Vol. 29, No. 1-2, Springer, pp. 173-190.
- Business Angel Netzwerk Deutschland e. V. (BAND) (2007a), *Hallescher Aufruf: Ostdeutschland braucht mehr Business Angels*, BAND, Pressemitteilung vom 08.10.2007, Essen.
- BAND (2007b), *Stellungnahme von Business Angels Netzwerk Deutschland e. V. (BAND) zum Referentenentwurf Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG) des Bundesministeriums der Finanzen vom 28.06.2007*, Essen.
- Berger, A. N., et al. (2005), “Does Function Follow an Organizational Form? Evidence From the Lending Practices of Large and Small Banks”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 76, No. 2, pp. 237-269.
- Berger, A. N. and G. F. Udell (1998), “The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle”, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 22, No. 6, Elsevier, pp. 613-673.
- Berger, A. N. and G. F. Udell (2002), “Small Business Credit Availability and Relationship Lending: The Importance of Bank Organisational Structure”, *Economic Journal*, Vol. 112, No. 477, Blackwell, pp. F32-F53.
- Berger, A. N. and G. F. Udell (2006), “A More Complete Conceptual Framework for SME Finance”, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 30, No. 11, Elsevier, pp. 2945-2966.
- Bester, H. and M. Hellwig (1987), *Moral Hazard and Equilibrium Credit Rationing: An Overview of the Issues*, University of Bonn, Bonn.
- Bettignies, J-E. de and J. A. Brander (2007), “Financing entrepreneurship: Bank finance versus venture capital”, *Journal of Business Venturing*, Vol. 22, No. 6, Elsevier, pp. 808-832.
- Blanchflower, D. G., A. Oswald and A. Stutzer (2001), “Latent Entrepreneurship Across Nations”, *European Economic Review*, Vol. 45, No. 4-6, Elsevier, pp. 680-691.

- BMWi (Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie) (2007), *Allgemeine Wirtschaftspolitik, Industriepolitik: Wirtschaftsdaten Neue Bundesländer*, BMWi, Berlin.
- Bonnet, J., S. Ciepły and M. Dejardin (2005), “Financial Constraints on New Firms: Looking for Regional Disparities”, *Discussion Papers on Entrepreneurship, Growth and Public Policy*, No. 24, Max Planck Institute of Economics, Group for Entrepreneurship, Growth and Public Policy.
- Boot, A. W. A. and A. V. Thakor (2000), “Can Relationship Banking Survive Competition?”, *Journal of Finance*, Vol. 55, No. 2, American Finance Association, pp. 679-713.
- Börner, C. J. and D. Grichnik (2003), “Von der Pecking Order zur strategischen Mittelstandsfinanzierung-Ergebnisse einer Kombinationsstudie”, *Finanz Betrieb*, Vol. 5, No. 11, pp. 681-689.
- Börner, C. J., D. Grichnik, S. Rähke, and F. Reize (2007), “Finanzierungsentscheidungen im deutschen Mittelstand. Eine empirische Analyse des Pecking-Order-Modells”.
- Brettel, M. (2003), “Business angels in Germany: a research note”, *Venture Capital*, Vol. 5, No. 3, Taylor and Francis, pp. 251-268.
- Bygrave, W. D. (2007), *Global Entrepreneurship Monitor – 2006 Financing Report*, <http://www.gemconsortium.org/download/1210164271546/GEM%20Financing%20Report%20067.pdf>
- Czarnitzki, D. and G. Licht (2004), “Die Rolle der Innovationsförderung im Aufholprozess Ostdeutschlands”, *ZEW Discussion Paper*, <ftp://ftp.zew.de/pub/zew-docs/dp/dp0468.pdf>
- Czarnitzki, D. and K. Hussinger (2004), “The Link Between R&D Subsidies, R&D Spending and Technological Performance”, *ZEW Discussion Paper*, <ftp://ftp.zew.de/pub/zew-docs/dp/dp0456.pdf>
- Carbó-Valverde, S., F. Rodríguez-Fernández and G. F. Udell (2006), “Bank Market Power and SME Financing Constraints”, *Proceedings of the Federal Reserve Bank of Chicago*, Chicago, pp. 143-163.
- Colombo, M. G. and L. Grilli (2007), “Funding Gaps? Access to Bank Loans By High-Tech Start-Ups”, *Small Business Economics*, Vol. 29, No. 1-2, Springer, pp. 25-46.
- Cressy, R. C. (2002), “Funding Gaps: An Introduction”, *Economic Journal*, Vol. 112, No. 477, Blackwell, pp. F1-F16.
- Denis, D. J. (2004), “Entrepreneurial Finance: An Overview of the Issue and Evidence”, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 10, No. 2, Elsevier, pp. 301-326.
- Deutsche Bundesbank (2007), “Bankenstatistik Juli 2007”, *Statistisches Beiheft zum Monatsbericht 1*, Deutsche Bundesbank Eurosystem, Frankfurt a. M.
- Deutscher Sparkassen- und Giroverband (DSGV) (2006), *Märkte 2005*, Berlin.
- Diamond, D. W. (1991), “Monitoring and Reputation: The Choice between Bank Loans and Directly Placed Debt”, *Journal of Political Economy*, Vol. 99, No. 4, Chicago Journal, pp. 689-721.

- Donaldson, G. (1961), *Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt and the Determination of Corporate Debt Capacity*, Harvard University, Boston.
- Egeln, J., G. Licht and F. Steil (1997), "Firm Foundations and the Role of Financing Constraints", *Small Business Economics*, Vol. 9, No. 2, Springer, pp. 137-150.
- Ehrhart, N. and K. Müller (2007) *Business Angel-Finanzierung in Deutschland*, *Finanz Betrieb*, Vol. 1, pp. 65-71.
- Engel, D., *et al.* (2006), "Mittelstandsfinanzierung im Lichte des Finanzmarkt wandels: Probleme, Herausforderungen und Möglichkeiten", in KfW, Creditreform, IfM, RWI, ZWE (eds.), *Konjunkturaufschwung bei anhaltendem Problemdruck – Mittelstandsmonitor 2006 – Jährlicher Bericht zu Konjunktur- und Strukturfragen kleiner und mittlerer Unternehmen*, Frankfurt a. M., pp. 139-195.
- Evans, D. S. and B. Jovanovic (1989), "An Estimated Model of Entrepreneurial Choice under Liquidity Constraints", *Journal of Political Economy*, Vol. 97, No. 4, Chicago Journals, pp. 808-827.
- Fama, E. F., and K. R. French (2002), "Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt", *Review of Financial Studies*, Vol. 15, No. 1, Oxford Journals, pp. 1-33.
- Federal Statistical Office (2006), *Statistical Yearbook for the Federal Republic of Germany 2006*, Wiesbaden.
- Fischer, K-H. (2005), "Acquisition of Information in Loan Markets and Bank Market Power – An Empirical Investigation", paper presented at Annual Conference on Bank Structure and Competition, the Federal Reserve Bank of Chicago, Chicago, 4-6 May.
- Greenwald, B. C. and J. E. Stiglitz (1993), "Financial Market Imperfections and Business Cycles", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 108, No. 1, MIT Press, pp. 77-114.
- Gottschalk, S., *et al.* (2007), *Start-Ups zwischen Forschung und Finanzierung: Hightech Gründungen in Deutschland*, ZEW, Mannheim.
- Grichnik, D. and R. D. Hisrich (2005), "Entrepreneurial Profiles: Competencies and Educational Needs in East and West Germany", *International Journal of Entrepreneurship Education*, Vol. 3, No. 3, Senate Hall, pp. 207-228.
- Grichnik, D., D. Schiereck and Andreas Wenzel (2007), "The Relationship between VC-Financing and Capital Structure Choice – An Empirical Investigation of German Growth Companies", paper presented at the 2007 Annual Meeting of the Academy of Management (AOM), Philadelphia, PA, 3-8 August.
- Hamilton, R. T., and M. A. Fox (1998), "The financing preferences of small firm owners", *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, Vol. 4, No. 3, Emerald, pp. 239-248.
- Hellmann, T. and J. E. Stiglitz (2000), "Credit and Equity Rationing in Markets With Adverse Selection", *European Economic Review*, Vol. 44, No. 2, Elsevier, pp. 281-304.

- High-Tech Gründerfonds (2007), *information material*, <http://www.high-tech-gruenderfonds.de>, August 2007.
- Howorth, C. A. (2001), "Small Firms' Demand for Finance: A Research Note", *International Small Business Journal*, Vol. 19, No. 4, Sage, pp. 78-86.
- Hutchinson, R. W. (1995), "The capital structure and investment decisions of the small owner-managed firm: Some exploratory issues", *Small Business Economics*, Vol. 7, No. 3, Springer, pp. 231-239.
- Institut der deutschen Wirtschaft Köln (IW) (2007), *Medienspiegel*, Vol. 7, Köln.
- Jordan, J., J. Lowe and P. Taylor (1998), "Strategy and Financial Policy in UK Small Firms", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 25, No. 1-2, Blackwell, pp. 1-27.
- Kimhi, Ayal (1997), "Intergenerational Succession in Small Family Business: Borrowing Constraints and Optimal Timing of Succession", *Small Business Economics*, Volume 9, Number 4, pp. 309-318.
- KfW Bankengruppe (KfW) (2005), *15 Jahre Deutsche Einheit: Wie geht es im Osten weiter?*, Mittelstands- und Strukturpolitik Nr. 34 – Sonderband, KfW, Frankfurt a. M.
- KfW (2006), *Unternehmensbefragung 2006 – Unternehmensfinanzierung: Banken entdecken den Mittelstand neu. Kreditzugang zu kleine Unternehmen bleibt schwierig*, KfW, Frankfurt a. M.
- KfW (2007a), *The individual loan programme*, KfW Mittelstandsbank, http://www.kfw-mittelstandsbank.de/EN_Home/Loans/The_individual_loan_programmes/index.jsp
- KfW (2007b), *Business Figures of KfW Bankengruppe: First half-year 2007*, KfW Bankengruppe, http://www.kfw.de/EN_Home/Presse/PressMater68/Pdf_documents_press_materials/Q1_2007_EN.pdf
- KfW (2007c), *KfW's capital market activities*, KfW Bankengruppe, http://www.kfw.de/EN_Home/Presse/PressArchiv/2007/2007070428112.jsp?logo=logo_bankengruppe.gif
- KfW (2007d), *KfW-Gründungsmonitor 2007: Jährliche Analyse von Struktur und Dynamik des Gründungsgeschehens in Deutschland*, Frankfurt a. M.
- Kuhle, H. (2007), *OECD Working paper on entrepreneurship financing gaps*, July 2007.
- Kuratko, D.I F., J. S. Hornsby and D. F. Naffziger (1997), "An Examination of Owner's Goals in Sustaining Entrepreneurship", *Journal of Small Business Management*, Vol. 35, No. 1, Blackwell, pp. 24-33.
- Legler, H., *et al.* (2004), „Innovationsindikatoren zur technologischen Leistungsfähigkeit der östlichen Bundesländer", *Studien zum deutschen Innovationssystem*, No. 20, Hannover.
- Lehmann, E., D. Neuberger and S. Rähke (2004), "Lending to Small and Medium-Sized Firms: Is There an East-West Gap in Germany?", *Small Business Economics*, Vol. 23, No. 1, Springer, pp. 23-29.

- Mason, C. M. and R. T. Harrison (1997), "Business Angel Networks and the Development of the Informal Venture Capital Market in the U.K.: Is There Still a Role for the Public Sector", *Small Business Economics*, Vol. 9, No. 2, Springer, pp. 111-123.
- Mittelstandsmonitor (2007), *Jährlicher Bericht zu Konjunktur- und Strukturfragen kleiner und mittlerer Unternehmen*, Frankfurt a. M.
- Modigliani, F., and M. H. Miller (1958), "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment", *American Economic Review*, Vol. 48, No. 3, American Economic Association, pp. 261-297.
- Mueller, D. C. (1972), "A Life Cycle Theory of the Firm", *Journal of Industrial Economics*, Vol. 20, No. 3, Blackwell, pp. 199-219.
- Myers, S. C. (1984), "The Capital Structure Puzzle", *Journal of Finance*, Vol. 39, No. 3, American Finance Association, pp. 575-592.
- Myers, S. C. and N. S. Majluf (1984), "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have", *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, No. 2, pp. 187-221.
- Niefert, M., *et al.* (2006), *Hightech-Gründungen in Deutschland: Trends und Entwicklungsperspektiven*, ZEW, Mannheim.
- Nolan, A. (2003), "Entrepreneurship and Local Economic Development: Policy Innovations in Industrialized Countries", in OECD (ed.), *Entrepreneurship and Local Economic Development*, Paris, pp. 77-90.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) (2003), *Entrepreneurship and Local Economic Development: Programme and Policy Recommendations*, OECD, Paris.
- OECD (2004), *Financing Innovative SMEs in a Global Economy*, OECD, Paris.
- OECD (2006a), *Entrepreneurship in the Districts Mittweida in Saxony, and Altenburger Land in Thuringia*, Discussion Paper, OECD, Paris.
- OECD (2006b), *Entrepreneurship in the Districts Uckermark in Brandenburg, and Parchim in Mecklenburg-Western Pomerania*, Discussion Paper, OECD, Paris.
- OECD (2006c), *The SME Financing Gap: Theory and Evidence*, Vol. 1, OECD, Paris.
- OECD (2007a), *Financing Entrepreneurship*,
https://www.oecd.org/document/62/0,3343,en_21571361_38013663_37962942_1_1_1_1,00.html
- OECD (2007b), *Entrepreneurship Environment and Policies: Exploiting the Science and Technology Base in the Region of Halle*, Discussion Paper, OECD, Paris.
- OECD (2007c), *Strengthening Entrepreneurship in Marzahn Hellersdorf*, Discussion Paper, OECD, Paris.

- Paul, S., G. Whittam and J. Wyper (2007), "The pecking-order hypothesis: does it apply to start-up firms?", *Journal of Small Business and Enterprise Development*, Vol. 14, No. 1, Emerald, pp. 8-21.
- Pettit, R. R., and R. F. Singer (1985), "Small Business Finance: A Research Agenda", *Financial Management*, Vol. 14, No. 3, Blackwell, pp. 47-60.
- Plankensteiner, D. and T. Rehbock (2005), "Die Bedeutung von Mezzanine-Finanzierungen in Deutschland", *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, No. 15, pp. 790-794.
- Shyam-Sunder, L. and S. C. Myers (1999), "Testing Static Tradeoff against Pecking Order Models of Capital Structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 51, No. 2, Elsevier, pp. 219-244.
- Sinnenberg, J. (2005), "Making Sense of Mezzanine Financing", *Financial Executive*, Vol. 21, No. 10, p. 19.
- Sogorb-Mira, F. and J. Lopez-Gracia (2003), "Pecking Order versus Trade-Off: An Empirical Approach to the Small and Medium Enterprise Capital Structure", Working Paper, Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas, Valencia.
- Sternberg, R., U. Brixy and C. Hundt (2006), "Global Entrepreneurship Monitor - Unternehmensgründungen im weltweiten Vergleich – Länderbericht Deutschland 2006", Hannover and Nürnberg.
- Stevenson, H. H. (1999), "A Perspective on Entrepreneurship", in W. A. Sahlman, *et al.* (eds.), *The Entrepreneurial Venture*, Boston, MA, Harvard Business School Press, pp. 7-22.
- Stiglitz, J. E. and A. Weiss (1981), "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", *American Economic Review*, Vol. 71, No. 3, American Economic Association, pp. 393-410.
- Walker, D. A. (1989), "Financing the Small Firm", *Small Business Economics*, Vol. 1, No. 4, Springer, pp. 285-296.
- Zoppa, A. and R. G. P. McMahon (2001), "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have", Working Paper, National Bureau of Economic Research.

ANHANG

Abb. A-1: Überblick über aktuelle KfW-Programme für Unternehmensgründungen und KMU (Zusammenstellung der KfW, 2007a)

	Kredite	Beteiligungsfinanzierung
Zielgruppe	Für Freiberufler und etablierte Unternehmen	Start-Ups, technologieorientierte Unternehmen und etablierte Mittelständler
Finanzierungszweck	Deckung der Betriebskosten	Stärkung der Eigenkapitalbasis
Programme	<p>Programm Mikrodarlehen (Mikrodarlehen bis zu € 25.000 zur Existenzgründung)</p> <p>Startgeld (Darlehen für Existenzgründer, Freiberufler und kleine Unternehmen, deren Projekt nicht mehr als € 50.000 kostet 80% Haftungsfreistellung und Festprovision für die durchleitende Bank; so können auch kleinere Projekte finanziert werden)</p> <p>Unternehmerkapital (Produkte für Existenzgründer, junge und etablierte Unternehmen)</p> <p>Unternehmerkredit (der Universalkredite für Investitionen und Betriebsmittel, für etablierte (>2 Jahre) 50 % Haftungsfreistellung)</p> <p>Unternehmerkredit Ausland - (Finanzierung von Investitionen im Ausland)</p> <p>ERP-Regionalförderprogramm (Günstige ERP-Mittel für Investitionen in strukturschwachen Gebieten)</p> <p>ERP-Innovationsprogramm (zinsgünstige Darlehen für innovative Unternehmen)</p>	<p><u>Early Stage (Frühphase):</u> ERP-Startfonds (stellt jungen Technologieunternehmen in der Gründungsphase Eigenkapital zur Verfügung)</p> <p><u>Later Stage (Anschlussphase):</u> ERP-Beteiligungsprogramm (Eigenkapitalfinanzierung kleiner Mittelständler mit bis zu € 1 Million)</p> <p>Eigenkapital für den breiten Mittelstand (zwischen € 1 und 5 Millionen für Beteiligungen)</p> <p>ERP-Innovationsprogramm (Eigenkapital für junge KMU)</p> <p>KfW-Risikokapitalprogramme (Garantien für Investitionen von Beteiligungsgesellschaften auf anteiliger Basis)</p>
Konditionen (programmspezifisch)	<p>Tilgungsfreie Anlaufzeit</p> <p>Festzinsen bieten eine sichere Kalkulationsgrundlage</p>	<p>Antrag erforderlich</p> <p>Sonderkonditionen für Ostdeutschland</p>

Auszahlung bis 100%
Kombination mit anderen Fördermitteln möglich

Abb. A-2: Geschäftszahlen der KfW Mittelstandsbank im Hinblick auf Finanzierungsprogramme

	2005	2006	2006 (31 März)	2007 (31 März)
	€ Mrd.			
KfW Mittelstandsbank	15.5	22.8	5.5	2.8
Davon: Kredite	11.6	13.4	3.0	2.8
Davon: Verbriefungen	4.0	9.5	2.6	-
Kreditfinanzierung	10.7	10.2	2.4	2.3
Davon	€ Mrd.			
Unternehmerkredit	4 769.4	6 096.2	1 563.3	2 029.1
StartGeld	100.0	85.6	23.8	28.3
Mikrodarlehen	24.0	22.0	6.9	9.8
ERP-Innovationsprogramm *	127.3	6.9	1.9	-
Globale Kredite	5 353.1	3 643.1	737.9	154.8
Mezzanin-Finanzierung	0.6	2.1	0.5	0.3
Davon	€ Mrd.			
Unternehmerkapital	511.6	506.2	119.4	117.9
ERP-Innovationsprogramm*	71.5	1 633.5	386.3	197.9

*Das ERP-Innovationsprogramm wurde zum 1. Dezember 2005 geändert und wird seitdem als Mezzanin-Programm angeboten.

Abb. A-3: Überblick über Regionalprogramme

Öffentliche Banken in Public bank of	Sachsen	Brandenburg	Thüringen (einschließlich Hessen)	Sachsen-Anhalt und Mecklenburg-Vorpommern (einschließlich Niedersachsen)
Programme	<p><u>Gründungs- und Wachstumsfinanzierung Sachsen</u></p> <p><u>Investitionsanreiz</u> (Gemeinsame Vereinbarung für die Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstrukturen)</p> <p><u>Investitionszulage</u> (Investitionszulagengesetz)</p> <p><u>Investitionsanreiz</u> (regionales Wachstum)</p> <p><u>Liquiditätsdarlehen der SAB</u></p>	<p><u>Kredite</u>: Schwerpunkt auf KMU, Filmproduktion, Unternehmensgründungen und Anschlussfinanzierung, landwirtschaftliche und technologieorientierte Unternehmen</p> <p><u>Teilzahlung</u>: Beratung, Landwirtschaft, technologieorientierte KMU, Anschlussfinanzierung, Netzwerke, Innovationen</p> <p><u>Beteiligungsfinanzierung</u>: Risikokapitalfinanzierung (Anschlussfinanzierung, technologieorientierte KMU, Innovationen)</p>	<p><u>Thüringer Aufbaubank</u>: Kreditbürgschaften, Darlehen und Zuschüsse für alle Branchen und Gründungsphasen</p> <p><u>Bürgschaftsbank Thüringen</u>: Kreditbürgschaften für Unternehmensgründungen und KMU</p>	<p><u>Kredite</u> für Unternehmensgründungen, Landwirtschaft und KMU</p> <p><u>Beratung</u></p> <p><u>Mezzanin-Finanzierung</u> für KMU</p> <p><u>Investitionsbank Sachsen-Anhalt</u>: Beratung, Mezzanin-Finanzierung, Kredite, Agrarfinanzierung</p>

ERGEBNISSE DER LOKALEN FALLSTUDIEN UND HANDLUNGSEMPFEHLUNGEN

OECD

In Ostdeutschland stehen öffentliche Mittel in erheblichem Umfang zur Verfügung, die von einer großen Anzahl von Unternehmen in Anspruch genommen werden. Wir befinden uns dabei inmitten eines Politikwechsels hin zur Finanzierung von Innovationen und weg von bloßen Investitionszuschüssen. Auch wenn letztere weiterhin bewilligt werden, erfolgt mittlerweile eine Bewertung in Hinblick auf durch diese Investitionen geschaffene und gesicherte Arbeitsplätze. In sämtlichen lokalen Fallstudiengebieten findet man ein breites Spektrum an öffentlichen Finanzierungsprogrammen für Unternehmensneugründungen, bestehende Unternehmen und High-Tech-Firmen. Die Verfügbarkeit von Finanzierungen aus privaten Quellen variiert in Abhängigkeit von Alter, Größe und Art der Unternehmen. Insbesondere Startup-Unternehmen mit eingeschränkten Möglichkeiten der Eigenfinanzierung und Kreditfinanzierung sind sehr stark abhängig von persönlichen Ersparnissen, Darlehen aus der Familie und/oder von Freunden bzw. von öffentlichen Finanzmitteln. Im Idealfall sollte ein Unternehmen im Laufe der Zeit seine Kreditwürdigkeit ausbauen, und zwar basierend auf seiner Erfolgsgeschichte und seinen als Sicherheit dienenden Vermögenswerten. So können eventuell bestehende Informationsasymmetrien zwischen Angebot und Nachfrage ausgeglichen werden. In Ostdeutschland, wo die Mehrheit der Unternehmen vor 18 Jahren neu gegründet wurde, war der Zeitraum für einen tatsächlichen Aufbau von Kreditwürdigkeit allerdings meist noch zu kurz. Daher spielen seit geraumer Zeit auch für etablierte Unternehmen staatliche Darlehenspläne, Mikrokredite oder Eigenmittel zur Deckung des Finanzbedarfs eine Rolle.

Berichten zufolge stellen für bestehende KMU beschränkte Eigenkapitalmittel und eine relativ hohe Abhängigkeit von externen Krediten und Fremdfinanzierungen mit Zinsen für Darlehen, die in den frühen neunziger Jahren aufgenommen wurden, ein Problem dar. Firmen betrachten das Fehlen von Eigenkapital und Sicherheiten als eine unüberwindliche Barriere bei der Beschaffung günstiger Kredite. Die Verfügbarkeit externer Finanzierungen ist durch eine Rationierung der Kreditvergabe seitens privater Kreditinstitute und durch die Abhängigkeit von Anlagesicherheiten eingeschränkt. Darüber hinaus wird Immobilieneigentum in den meisten der lokalen Fallstudiengebiete von den Banken aufgrund fehlender Marktnachfrage, niedriger Preise auf dem Immobilienmarkt und der Hypothekenbelastung nicht immer als ausreichende Sicherheit eingestuft. Interviews haben gezeigt, dass Geschäftspläne oftmals nicht umsetzbar, zu naiv und zu unsicher sind. Lücken bestehen in den Bereichen Sicherstellung der Durchführbarkeit von Projektkonzepten und bei der Durchführung von Marktforschung bezüglich der Erfolgsaussichten von Produkten und/oder Dienstleistungen. Da die Mehrzahl der staatlichen Finanzierungsplanmaßnahmen über örtliche Zweigstellen von Hausbanken erfolgt, ist der Zugang teilweise eingeschränkt. Bestehende Informationsasymmetrien zwischen Bankinstituten und Darlehensnehmern machen es für die Banken schwierig, den realen Wert eines Projekts festzustellen, was wiederum zu einer Kreditrationierung führt. Diese Rahmenbedingungen könnten die Überlebenschancen von neuen, jungen und bestehenden KMU beeinträchtigen und sich überdies negativ auf die Wachstumsaussichten von Unternehmen auswirken.

Alle Banken und insbesondere Sparkassen unterliegen einer klaren treuhänderischen Pflicht zum Schutz der Einlagen und Vermögenswerte ihrer Kunden. Sie sind jedoch auch ein vitaler Bestandteil der örtlichen „Unternehmensinfrastruktur“ innerhalb einer Region und verfügen über das Potenzial zur

Beeinflussung oder Nicht-Beeinflussung des strategischen Wandels. In den lokalen Fallstudiengebieten sind Banken, meistens Sparkassen und Genossenschaftsbanken, oftmals unter den Gründungsmitgliedern von Technologie- und Inkubationszentren. Sie sind Mitglieder landesweiter Partnerschaften zur Förderung von Unternehmertum und kleinen und mittleren Unternehmen und unterstützen Innovationen kleiner und mittlerer Unternehmen sowie technologieorientierte Start-Ups. Örtliche Banken sind zwar im Bereich der Finanzierung etablierter KMU und im Verbund mit regionalen Banken im Rahmen von Beteiligungskapitalinitiativen aktiv, sie spielen jedoch bei der direkten Beratung und Finanzierung von Startup-Unternehmen und KMU in frühen Phasen eine verhältnismäßige begrenzte Rolle.

Bei der Mehrzahl neuer Startup-Unternehmen handelt es sich hauptsächlich um Kleinst- oder Kleinverkaufsaktivitäten, wobei eine verhältnismäßig starke Abhängigkeit von Finanzierungen aus öffentlichen Unterstützungsprogrammen besteht. Es scheint jedoch, dass diese Programme in ihrer Anpassungsfähigkeit an die Bedürfnisse der unterstützten Unternehmen Einschränkungen unterliegen, insbesondere im Hinblick auf die Tendenz vieler Kleinunternehmen zum schrittweisen Aufbau mit niedrigem Investitions-, jedoch hohem Betriebsressourcenbedarf. Lücken bestehen bei der Finanzierung von Betriebskosten, bei der Zusatzfinanzierung im Rahmen von schwierigen Liquiditätslagen und bei der Anfangsfinanzierung besonderer Zielgruppen (Gründer von Kleinstunternehmen, Nebenunternehmen, Mini-Startups, Teilzeit-Startups, Phasen-Startups). Seitens der Handelskammern, der Handwerkskammern und der Länder wurden beträchtliche Anstrengungen zur Verbesserung der Beratungsmöglichkeiten im Bereich finanzieller Unterstützung für Unternehmensneugründungen und bestehende Unternehmen unternommen. Es besteht jedoch weiterhin beträchtlicher Bedarf an Finanzberatung bezüglich sämtlicher Formen und Phasen des Unternehmertums, einschließlich Beratung in den Bereichen Projekt- und Geschäftspläne und bei der Bonitätsbewertung. Insbesondere die zahlreichen Kleinstunternehmen, die mit Unterstützung öffentlicher Programme gegründet wurden, wie beispielsweise die „Ich-AG“, verfügen nur über sehr eingeschränkten Zugang zu zusätzlichem Kapital, das wiederum Möglichkeiten zur Geschäftsexpansion eröffnen könnte. Die lokalen Fallstudien hinterließen den Eindruck, dass es bei der Finanzierung von Geschäftsgründungen durch Arbeitslose seitens der örtlichen Arbeitsämter an genau der Flexibilität mangelt, die für eine uneingeschränkte Förderung der Vorfinanzierung von Projekten und für die Ausschöpfung entsprechender Wachstumspotenziale nötig wäre. Einige Länder bieten zusätzlich zu den Gründungsförderprogrammen der Arbeitsämter ein ergänzendes Mikrokreditprogramm an. Hierdurch soll die Fehlbedarfsfinanzierung sichergestellt werden. Diese Initiative kann als Beispiel Guter Praxis für andere Regionen gelten.

Eine Reihe von Interessenvertretern machte auf folgende Finanzprobleme bei kleinen und mittlerem Unternehmen mit hohen Wachstumsraten aufmerksam: Größere Banken haben ihre Programme zur Unterstützung kleiner Firmen gekürzt, die Bedingungen der staatlichen Finanzierung von Kleinunternehmen (z.B. Vergabebedingungen) sind zu streng, und es besteht eine Lücke im Bereich Finanzierung von Vorphasen des Unternehmensaufbaus. Hightech-Firmen sind zwar in der Anfangsphase in Verbindung mit den sehr hohen Risiken besonderen Problemen ausgesetzt, es bestehen allerdings bei den wenigen erfolgreichen Projekten auch reale Aussichten auf sehr hohe Renditen. Doch auch hier können sich für Investoren, die ein erfolgreiches Projekt unterstützen, Schwierigkeiten bei der Sicherung ihrer Renditen ergeben, wenn nämlich später große Investitionen erforderlich sind. Die ostdeutschen Länder lösen dieses Problem anscheinend erfolgreich mit einem Zwei-Phasen-System, das zwischen *Pre-Seed-Financing* und *Seed-Financing* zur Ausreifung und Umsetzung von Geschäftsideen unterscheidet. Da Hausbanken häufig nicht über das erforderliche technische Wissen für eine vollständige Beurteilung der Kreditwürdigkeit einer hightechorientierten Geschäftsidee verfügen, konnte durch die Unterstützung seitens bestimmter Universitätsprofessoren, wie in einem lokalen Fallstudiengebiet berichtet, einer ganzen Reihe von kleinen Firmen bei der

Beschaffung von Finanzierungen durch Finanzinstitute geholfen werden. Diese Praxis basiert jedoch auf individueller Bereitwilligkeit und wurde bislang nicht institutionalisiert.

Insbesondere Hightech-Unternehmen benötigen externe Finanzierung über einen längeren Zeitraum (normalerweise 3-5 Jahre), und Geschäftsbanken können die Rolle eines solchen Finanzgebers nicht übernehmen. Im Gegensatz zu anderen Ländern und anderen Regionen scheint das Niveau der Verfügbarkeit von realem Wagniskapital in einigen der lokalen Fallstudiengebiete niedrig zu sein oder nahezu gegen Null zu tendieren. Einige Kommentatoren haben darauf hingewiesen, dass eventuell gesetzliche Einschränkungen die Banken vom Eintritt in diesen Bereich abhalten. Sofern jedoch Wagniskapital investiert wurde, erfolgte dies in Form stiller Beteiligungen. Eine aktive Beteiligung der Finanzierungsinstitution an Geschäftsstrategie und Entwicklung des Unternehmens – wie in vielen anderen OECD-Mitgliedsländern in Zusammenhang mit Wagniskapital üblich – erfolgt somit nicht. Einerseits scheinen Unternehmer den Zufluss von Beteiligungskapital zu scheuen, da sie eine Verwässerung ihrer Kontrolle über das Unternehmen fürchten, andererseits konzentrieren sich entsprechende Pläne auf technologieorientierte Unternehmen, für die von einem größeren Marktpotenzial und stärkeren Profitzuwächsen als bei KMU aus anderen Sektoren ausgegangen wird. Letztere leiden somit unter dem Fehlen von entwicklungsorientiertem Wagniskapital. Für gewisse Bereiche bei Wagniskapital und Investitionsaktivitäten ist von einer starken Subventionierung auszugehen. Zwar ist der Einsatz öffentlicher Finanzierung zur Behebung eines sich aus der wirtschaftlichen Entwicklung ergebenden Marktversagens stets erforderlich, ihr Umfang ist jedoch mittelfristig nicht aufrecht zu erhalten, da in Europa hier in Zukunft wohl andere Prioritäten gesetzt werden. Wagniskapitalprogramme mit öffentlicher Finanzierung scheinen dennoch gut organisiert zu sein und gute Ergebnisse zu zeitigen, insbesondere hinsichtlich des Umfangs an Privatfinanzierungen, die neben Eigenmitteln für Investitionsempfängerunternehmen gewonnen werden konnten. Um nachhaltig wirtschaften zu können, werden die betreffenden Unternehmen stets Investitionsmittel aus kommerziellen Quellen für sich gewinnen und ihre Gemeinkosten mittels Investitionsbeiträgen finanzieren müssen. Dies führt zu einer Reduzierung der aufgenommenen Mittel und zu einem gewissen Druck zur Senkung der Gemeinkosten.

Die Schaffung einer robusten Geschäftsumgebung und ein vertrauensvoller Umgang durch unabhängiges Verhandeln „auf rein geschäftlicher Grundlage“ können einem jüngeren OECD-Bericht zufolge zur Überwindung bzw. Vermeidung von Finanzierungslücken für KMU beitragen (OECD 2006). In OECD-Mitgliedsländern haben Regierungen versucht, die Verfügbarkeit von Finanzierungen für KMU durch Investitions- und Darlehensvergabeanreize für private Finanzquellen zu verbessern. Die Frage der Beteiligungsfinanzierung ist eine wichtige Frage, insbesondere für Wachstums- und Hightech-Unternehmen. Für sämtliche Arten von Unternehmen, insbesondere jedoch für junge, traditionell kleine und mittlere Unternehmen sind Kreditbürgschaftsprogramme für Überleben und Wachstum der Unternehmen wichtig. In diesen Fällen zielen staatliche Programme darauf ab, die potenzielle Rendite zu erhöhen bzw. das Verlustrisiko für private Investoren und Kreditinstitute zu verringern, so dass diese verstärkt in Wirtschaftssektoren investieren, für die auch von staatlicher Seite ein Entwicklungs- und Förderinteresse besteht.

Die besondere Struktur des ostdeutschen KMU-Sektors zeigt, dass Kreditvergabebeschränkungen zu einer Fehlverteilung von Finanzressourcen führen können. Um Fehlvergaben und drohende Unterinvestitionen langfristig zu minimieren, müssen bestehende und entstehende Informationsasymmetrien reduziert werden. Hinsichtlich der Vermeidung von Unterinvestitionen haben sich in anderen OECD-Mitgliedsländern eine verbesserte Informationslage und der Aufbau von fundiertem Wissen über Verfahren zur Beurteilung der Bonität sowie Investitionsbereitschaftsprogramme bewährt. Andererseits führt die offenkundige Konzentration im ostdeutschen Bankensektor zu einer Verringerung des Wettbewerbs, wodurch sich die Wahrscheinlichkeit für Kreditbeschränkungen erhöht. Somit wären von der Politik die Förderung der

Wettbewerbsfähigkeit und ein Wiederaufgreifen des Hausbankprinzips anzustreben, um KMU den Zugang zur Finanzierung aus privaten Quellen zu erleichtern.

Eine der Eigenschaften des ostdeutschen KMU-Sektors besteht darin, dass ein großer Teil dieses Sektors eine geringe Finanzierungsnachfrage aufweist; insbesondere Unternehmensneugründungen in traditionellen Sektoren haben einen Kapitalbedarf von unter 50.000 Euro (KfW 2007). Vor diesem Hintergrund wären bestehende Mikrokreditprogramme auszuweiten bzw. dort, wo sie bislang nicht vorhanden sind, einzuführen. Für Unternehmen mit höherem Finanzierungsbedarf könnten Business Angels und Beteiligungskapital mögliche Finanzierungswege sein. Um Investoren stärker einzubeziehen, sollte die Integration ihrer Finanzierung in Form stiller Beteiligungen in Erwägung gezogen werden. Dies würde zu einer Zunahme von Mezzanine-Kreditbewilligungen an KMU führen und würde folglich deren Schuldenabhängigkeit verringern. Auf lokaler Ebene nimmt nur eine geringe Anzahl von KMU Wagniskapitalfinanzierung in Anspruch. Eine Evaluierung der bestehenden Wagniskapitalprogramme vor dem Hintergrund einer möglichen Verstärkung der Nachfrage nach Wagniskapital als Quelle unternehmerischer Finanzierung scheint empfehlenswert. Hier dürften Steueranreize, die allerdings nicht allein für Ostdeutschland gelten würden, zu einer Zunahme des Interesses an Wagniskapitalinvestitionen führen.

Aus den lokalen Fallstudien hat sich eine Reihe von Handlungsempfehlungen an die Politik ergeben. Diese können von nationalen und kommunalen Regierungen, öffentlichen und privaten Finanzierungsinstitutionen und Unternehmensförderorganisationen, die jeweils kommunal und auf unterschiedlichen Regierungsebenen tätig sind, aufgegriffen werden. Trotz ihrer lokalen Herkunft besitzen die Handlungsempfehlungen Relevanz für andere Orte in Ostdeutschland und anderswo. Die nachfolgende Liste von Empfehlungen versteht sich nicht als erschöpfend. Sie sollte jedoch als Checkliste herangezogen werden, wenn örtliche Rahmenbedingungen zur Finanzierung von Unternehmertum unter Berücksichtigung sowohl der Angebots- wie der Nachfrageseite überprüft werden.

Handlungsempfehlungen zur verbesserten Finanzierung von Unternehmertum

- Regelungen und Verfahrensweisen bei bestehenden Förderprogrammen vereinfachen.* Die Regelungen und Bedingungen für bestehende und neue Unternehmensförderprogramme müssen transparent und Prozeduren einfach und verständlich sein. Bürokratie sollte verringert, die Entscheidungsfindung beschleunigt und Informationen sollten leichter zugänglich sein. Eine regelmäßige (jährliche) Bewertung der Wirkung von Regelungen und Verfahrensweisen auf der Grundlage von Rückmeldungen durch Kundenfirmen sollte vorgenommen werden.
- Diskussion über die Rolle der Banken in der Entwicklung des lokalen Unternehmertums anregen.* Örtliche Behörden und Fördereinrichtungen sollten eine Diskussion mit den regionalen und örtlichen Führungskräften aller Finanzinstitutionen darüber in Gang bringen, wie diese eine stärkere und aktivere Rolle bei der Förderung und Finanzierung von Unternehmensneugründungen und bestehender KMU spielen könnten.
- Schwächen bei der Aufstellung von Businessplänen angehen.* Als ein Beitrag zur Problemlösung könnten Banken die Herausgabe eines Leitfadens für Antragsteller einer Unternehmensgründung erwägen. Ebenso könnten 'Mentor- und Patengruppen' die Unternehmer beraten, bevor sie sich mit einem formellen Antrag an Banken wenden.
- Firmen dabei helfen, ihre eigene Investitionsbereitschaft einzuschätzen.* Es sollten Programme entwickelt werden, um dem Mangel an Investitionsbereitschaft in bestimmten Sektoren zu begegnen, indem Firmenwissen über Wachstums- und Renditepotenziale sowie über Finanzierungsmethoden verbessert wird. Solche Programme haben anderswo erwiesenermaßen zu mehr Investitionen geführt. Als wichtigste Merkmale wären u.a. die intensive Arbeit mit jeder Firma, interaktive Workshops mit Rollenspielübungen unter Leitung erfahrener Branchenexperten wie Wirtschaftsprüfer, Juristen, Business Angels, Clearing-Banken, Beteiligungskapitalfirmen und Unternehmensfinanzierungsfirmen, sowie ein kostenloses Diagnose-Instrument für Investitionsbereitschaft zu nennen. Solche Programme versetzen Firmen in die Lage, ihre eigene Investitionsbereitschaft einzuschätzen, geben ihnen Rückmeldungen zu ihren Stärken

und Schwächen, bieten Auskunft zur Beschaffung von Beteiligungskapital und schaffen mehr Schnittstellen zwischen Investoren und Sektoren, die durch eine asymmetrische Informationslage gekennzeichnet sind.

- Erhöhung der Investitionsbereitschaft von KMU.* Programme sollten entwickelt werden, um die Investitionsbereitschaft von KMU zu erhöhen und gleichzeitig den Zugang zu Finanzierungsmöglichkeiten zu erleichtern. Diese Initiativen sollten darauf abzielen, Firmen den Zugang zu bereits vorhandenen Finanzierungsmöglichkeiten zu erleichtern, und nicht neue Fonds schaffen.

- Bestehende Venture Capital Programme auf Inanspruchnahme überprüfen.* Die bestehenden Programme für die Bereitstellung von Venture Capital sollten auf Relevanz und Effektivität in der Unterstützung neuer und wachsender KMU überprüft werden. Die örtlichen Behörden sollten im Zusammenwirken mit Finanzinstitutionen untersuchen, wie gemeinsame Finanzierungsinitiativen zum Einsatz von mehr Venture Capital führen könnten.

- Verbreitung entwicklungsorientierter Finanzierung.* Entwicklungsorientierte Finanzierungsinitiativen sollten, ausgehend von einem derzeitigen Schwerpunkt auf Venture Capital, auf weitere Finanzierungsinstrumente ausgedehnt werden (z.B. Bürgschaften). Diese sollten allen Unternehmern und nicht nur Technologieunternehmen angeboten werden. Anstelle der Entwicklung von neuen sollten bereits bestehende Instrumente und Einrichtungen bevorzugt ausgebaut und verbessert werden.

- Erweiterung der Mikrokreditvergabe.* Vergabestrukturen und Instrumente für Mikrokredite sollen verstärkt entwickelt und für private Banken attraktiv gemacht werden. Dies sollte durch ein entsprechendes Angebot an Coaching und Weiterbildungsmaßnahmen begleitet werden.

- Einbeziehung von 'Unternehmensengeln' (Business Angels).* Ein entwickeltes VC System benötigt einzelne Investoren sowie Venture Capital Fonds. 'Engel' d.h. Menschen, die bereit sind, in einzelne Unternehmen zu investieren und oft ihr Know-how einbringen, sind in den meisten OECD-Ländern anzutreffen. Dies können Menschen sein, die in der Vergangenheit eine Firma erfolgreich gestartet und geleitet und/oder in mehrere Unternehmen investiert haben. Oft geht mit dieser Art Investition eine Mentorenfunktion einher, bei der der einzelne Investor oder eine andere dafür benannte Person als Ratgeber gegenüber dem Unternehmer und dem Geschäft wirkt. Das ist besonders wichtig für Unternehmen, die in internationale Märkte vorzudringen versuchen oder wenn diese ehrgeizige Wachstumspläne verfolgen.

- Entwicklung von Initiativen, um die Anzahl von Business Angel zu erhöhen.* Zielsetzung solcher Programme und Initiativen ist die Rekrutierung von finanziell gut stehenden Einzelpersonen mit relevanter Unternehmensefahrung und einem Interesse, Unternehmen mit Wachstumspotential in einem frühen Stadium zu unterstützen, für diese als Mentoren zu wirken und in diese zu investieren. Oftmals sind potentielle Angels jedoch zögerlich bei einer Beteiligung, teils aufgrund mangelnden Wissens, was mit einer solchen Beteiligung verbunden ist, und teils weil Beziehungen zu anderen Angel Investoren fehlen. Die Anwerbung von "Wissens-Engeln" ("knowledge angels"), die relevantes Wissen und Unternehmensefahrung weitergeben, ohne unbedingt selbst als Investoren aufzutreten, hat sich andernorts als erfolgreicher Bestandteil solcher Programme erwiesen. Breit angelegte Marketingkampagnen können hilfreich sein, um den Bekanntheitsgrad von und das Interesse an den Aktivitäten von Business Angels zu erhöhen.

- Minimale öffentliche Zuschussfinanzierung der Gemeinkosten von Business Angel Netzwerken.* Business Angel Netzwerke sollten nur soviel an öffentlicher Förderung erhalten, um die Fortführung ihrer Tätigkeiten zu gewährleisten. Für eine relativ geringe Geldmenge, um ein Business Angel Netzwerk zu führen, kann die öffentliche Hand eine starke Hebelwirkung erwarten. Anreize, die Investoren zu einer kommerziellen Sponsortätigkeit bewegen, sollten diskutiert werden. Auch Banken, Steuerberater und Rechtsanwälte könnten in Netzwerke miteinbezogen werden. Dies könnte auch dabei behilflich sein, neue Angel Investoren zu akquirieren und Investitionsvereinbarungen abzuschließen.

Box 1. Lesen was-wie-woanders funktioniert - Gute Praxis in der Finanzierung von Unternehmertum

[Programm „Business Angel Development/Ready2Invest“ in London – Vereinigtes Königreich:](#) Zahl der Business Angels erhöhen, um das Angebot an Eigenkapital für kleine Firmen mit Wachstumspotential zu verbessern.

[Beteiligungskapital für KMU: FILTRAN – Frankreich:](#) Zugang zu entwicklungs-orientierten Finanzierungsmöglichkeiten in Form von Garantiefonds ermöglichen.

[Kreditbürgschaftsgesellschaft \(Kredex\) – Estland:](#) Lücken im Bereich der Absicherung von risikoreichen Jungunternehmen und KMU abdecken.

[Ein lokales Netzwerk für Bürgschaften: Artigianfidi Ferrara – Italien:](#) Bürgschaften, welche den Zugang zu Kapital erleichtern und lokale Firmen ermöglichen ihr Bedürfnisse gegenüber Banken besser zu vertreten.

[Unterstützungsmassnahmen für Kleinstunternehmen: A.D.I.E. – Frankreich:](#) Finanzierung von Firmengründungen und des Aufbaus von Kleinstunternehmen durch die Vergabe von Mikrodarlehen.