
Evaluierung des Seed Financing Programms

Version: 19. Juli 2004

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	2
1. Einleitung	4
1.1. Zielsetzung der Evaluierung	4
1.2. Zu erwartende Resultate	5
1.3. Grundlegende Festlegungen	5
1.4. Wichtige Begriffsdefinitionen	6
2. Projektkonzeption	7
3. Erfassung der Ausgangssituation	9
3.1. Zielsetzung des Seed Finance Programms	9
3.1.1. Allgemeines	9
3.1.2. Alleinstellungsmerkmal des Seed Finance Programms	14
3.1.3. Positionierung des Seed Finance Programms	16
3.2. Zahlen zur Entwicklung des Seed Finance Programms	20
3.2.1. Allgemeines	20
3.2.2. Erster Messpunkt: erfolgreiche Unternehmensgründung	21
3.2.3. Zweiter Messpunkt: Unternehmensentwicklung im Portfolio bis zum Exit	22
3.2.4. Dritter Messpunkt: Verbleib der Unternehmen nach dem Exit	27
3.3. Administration des Programms	29
3.3.1. Allgemeines	29
3.3.2. Die Stärken des Seed Finance Programms	30
3.3.3. Die Schwächen des Seed Finance Programms	31
3.3.4. Die Chancen des Seed Finance Programms	33
3.3.5. Die Risiken des Seed Finance Programms	34
3.3.6. Kosten des Seed Finance Programms	35
4. Empfehlungen und Modelle	37
4.1. Gestaltungsvorschläge für das Seed Finance Programm	37
4.1.1. Gestaltungsvorschlag 1: Instrument Mezzanindarlehen	37

4.1.2.	Gestaltungsvorschlag 2: Positionierung des Seed Finance Programms	40
4.1.3.	Gestaltungsvorschlag 3: Finanzielle Ausstattung	42
4.1.4.	Gestaltungsvorschlag 4: Steuerung des Seed Finance Programms	45
4.1.5.	Gestaltungsvorschlag 5: Erfolgsmessung	47
4.1.6.	Gestaltungsvorschlag 6: Administration	48
4.2.	Abschließende Zusammenfassung	49
5.	Abbildungsverzeichnis	50

1. Einleitung

1.1. Zielsetzung der Evaluierung

Das Bundesministerium für Verkehr, Innovation und Technologie hat als Auftraggeber die Evaluation des Seed Finance Programms an das Malik Management Zentrum St.Gallen vergeben.

Das bestehende Seed-Financing Programm hat zum Ziel Unternehmensgründungen zu initiieren, sowie den Aufbau von Unternehmen zur wirtschaftlichen Nutzung innovativer und technologisch avancierter Produktideen, Verfahren oder Dienstleistungen mit überdurchschnittlichem Marktpotential zu unterstützen und Wachstumschancen durch die Bereitstellung einer Start- bzw. Start-up-Finanzierung und einer projektbegleitenden Beratung zu generieren.

Das bestehende Seed Finance Programm fördert dynamisches und qualitatives Wachstum von innovativen Unternehmen und bietet Unterstützung bei der Ausweitung ihrer Kapitalbasis (insbesondere für Venture Capital).

Folgende Zielsetzungen der Evaluierung werden angestrebt:

1. Ergebnisse des Programms bezogen auf die Richtlinien; Output und Outcome des Programms, wirtschaftliche Implikationen, sowie Kosten-Nutzenanalyse:
 - Direkte Ergebnisse: Arbeitsplätze, Wertschöpfung, Einsatz neuer Produkte und Verfahren, Betriebserfolg, Stärkung der Leistungsbilanz, Statistische Dokumentation
 - Mittelbare Ergebnisse: Überlebensrate der Firmen gegenüber "Flops" (Insolvenzen bzw. Sanierungsfälle)
 - Administration des Programms, Beurteilung der Abwicklung, Relation Input zu Output (eingesetzte öffentliche Mittel und deren Rückflüsse), Kosten-Nutzenanalyse
2. Internationaler Benchmark des Programms
 - Bezug zu Deutschland, der Schweiz und den nordischen Staaten in Europa
3. Bewertung des Programms zu anderen österreichischen Frühfinanzierungsinstrumenten
 - Bundes- und Landesebene (Doppelgleisigkeiten vs. Lücken)
4. Bewertung der Gründungsfinanzierungssituation in Österreich
 - Rolle der öffentlichen Hand, Rolle von Privatkapital
5. Vorschläge und Modelle für eine Neugestaltung der "High-Tech"-Unternehmensförderung

1.2. Zu erwartende Resultate

1. Es liegt ein unabhängiges, breit abgestütztes Bild der inhaltlichen und konzeptionellen Wirksamkeit und Leistungsfähigkeit des Förderansatzes im Vergleich zur nationalen und internationalen Förderlandschaft vor.
2. Die Gründungsfinanzierungssituation in Österreich ist bewertet. Die Rolle der öffentlichen Hand sowie die Rolle von Privatkapital erfahren dabei besondere Berücksichtigung.
3. Es herrscht Klarheit über die grundsätzliche Frage der Fortführung des Förderungsinstrumentes.
4. Es liegen klare Handlungsempfehlungen für einen zukünftigen strukturellen Förderansatz vor, der die Wirksamkeit des Seed Finance Programms optimiert.
5. Ein System von Kennzahlen zur Beurteilung des Zielerfüllungsgrads des Programms während der unterschiedlichen Entwicklungszustände bzw. der Beurteilung von Förderanträgen und Förderinitiativen während laufender Förderphase ist definiert und validiert.
6. Durch die enge Abstimmung und das interaktive Vorgehen hat das BMVIT stets die notwendigen ad hoc Informationen für politische Entscheidungsprozesse. Sofortmaßnahmen zur Optimierung des Förderprogramms können so zeitnah umgesetzt werden.

1.3. Grundlegende Festlegungen

Die Evaluierung basiert auf einem interaktiven Vorgehen mit einer großen Anzahl an Interviewpartnern und der Einbeziehung von nationalen und internationalen Studien.

Während des Evaluationsprozesses werden die Ergebnisse, die Arbeitspakete, die Fragestellungen und das weitere Vorgehen miteinander abgestimmt.

Diese Art des interaktiven Vorgehens erlaubt durch Feedback eine kontinuierliche Einbindung des Auftraggebers, unterstützt seine ad hoc Anforderungen in politischen Entscheidungsprozessen durch die Bereitstellung relevanter Ergebnisse und erlaubt eine zeitnahe Kommunikation von Zwischenergebnissen.

Die Evaluation des Förderinstrumentes umfasst die Auswertung von statistischem Material retrospektiv und begleitend hinsichtlich der inhaltlichen und der konzeptionellen Wirksamkeit der Projektförderung.

Es wird die grundsätzliche Fragestellung erarbeitet, in wie weit das Förderinstrument den forschungs- und technologiepolitischen Zielen gerecht werden kann. In weiterer Folge werden Handlungsempfehlungen hinsichtlich der Weiterentwicklung des Programms und Vorschläge für den zukünftigen Einsatz erarbeitet.

1.4. Wichtige Begriffsdefinitionen

Im Folgenden werden die wichtigsten Begriffe, die im Laufe dieser Studie verwendet werden definiert:

Begriff	Beschreibung
KMU Klein- und Mittelunternehmen	Nach EU-Definition sind KMUs Unternehmen mit weniger als 250 Mitarbeiter und entweder einem Umsatz kleiner 50 Millionen Euro oder eine Bilanzsumme kleiner 43 Millionen Euro.
Venture Capital	Professionell gemanagtes Geld, das zur Kofinanzierung mit dem Unternehmer in der Frühphase des Unternehmens (Seed oder Start-Up) oder als Expansionsfinanzierung benutzt wird. Aufgrund des hohen Risikos in diesen Phasen steht der Investition des Venture Capital Fonds eine hohe Gewinnerwartung gegenüber (EVCA Definition)
Frühphase (Seed und Start-Up)	Seed: Finanzierung von Forschung und Entwicklung oder Prüfung eines Konzepts, bevor ein Unternehmen die Start-Up Phase erreicht hat. Start-Up: Finanzierung der Produktentwicklung und der ersten Marktbearbeitung. Die Unternehmen haben das Produkt eventuell schon entwickelt, aber noch nicht kommerziell am Markt umgesetzt.
Private Equity	Private Equity ist jenes Eigenkapital, das aufgebracht wird, um Unternehmen zu finanzieren, die nicht an den Aktienmärkten notieren. Venture Capital ist eine "Unterart" von Private Equity Capital, das insbesondere in der Frühphase der Unternehmen aufgebracht wird.
Risk Capital	Die europäische Kommission definiert Risk Capital als Eigenkapitalfinanzierung in der Unternehmensgründungs- und Entwicklungsphase.

2. Projektkonzeption

Die Evaluierung des Seed Finance Programms erfolgt auf drei verschiedenen Ebenen. Nach Klärung der strategischen Zielsetzungen, denen das Förderprogramm genügen soll (Effektivität), unter Einbezug der gegebenen strukturellen Voraussetzungen, wird das Förderinstrument selbst auf seine Tauglichkeit hin evaluiert und schließt mit der Evaluation über die Effizienz der Förderungsabwicklung ab.

Folgende hypothetische Kernfragen bildeten den Ausgangspunkt des Evaluierungsprojekts.

- Dienen die Förderrichtlinien und Ziele den innovationspolitischen Prioritäten und Strategien des BMVIT?
- Kann das Programm Ziele realisieren, Defizite adressieren oder bedarf es zusätzlichen Maßnahmen über das Programm hinaus?
- Sollen die eingesetzten Mittel anderweitig verwendet werden oder neue Instrumente eingesetzt werden?
- Ist das Verteilen der Fördermittel nach dem Gießkannenprinzip über alle Branchen hinweg, sowie dem Volumen nach volkswirtschaftlich relevant?
- Sind derzeit alle Möglichkeiten der Strukturierung eines Mezzanindarlebens ausgeschöpft oder fehlen die Hebel von Direktbeteiligungen (Kontroll-, Einsichts-, Steuerungsrechte)?
- Waren Insolvenzen vermeidbar?
- Fehlen Anreize (Instrumente) zur Anschlussfinanzierung?
- Ist die Abstimmung zwischen BMVIT, BMF, Seed-Finance Programmverantwortliche klar und reibungsfrei?

Die nachfolgende Grafik stellt das Projektvorgehen im Überblick dar:

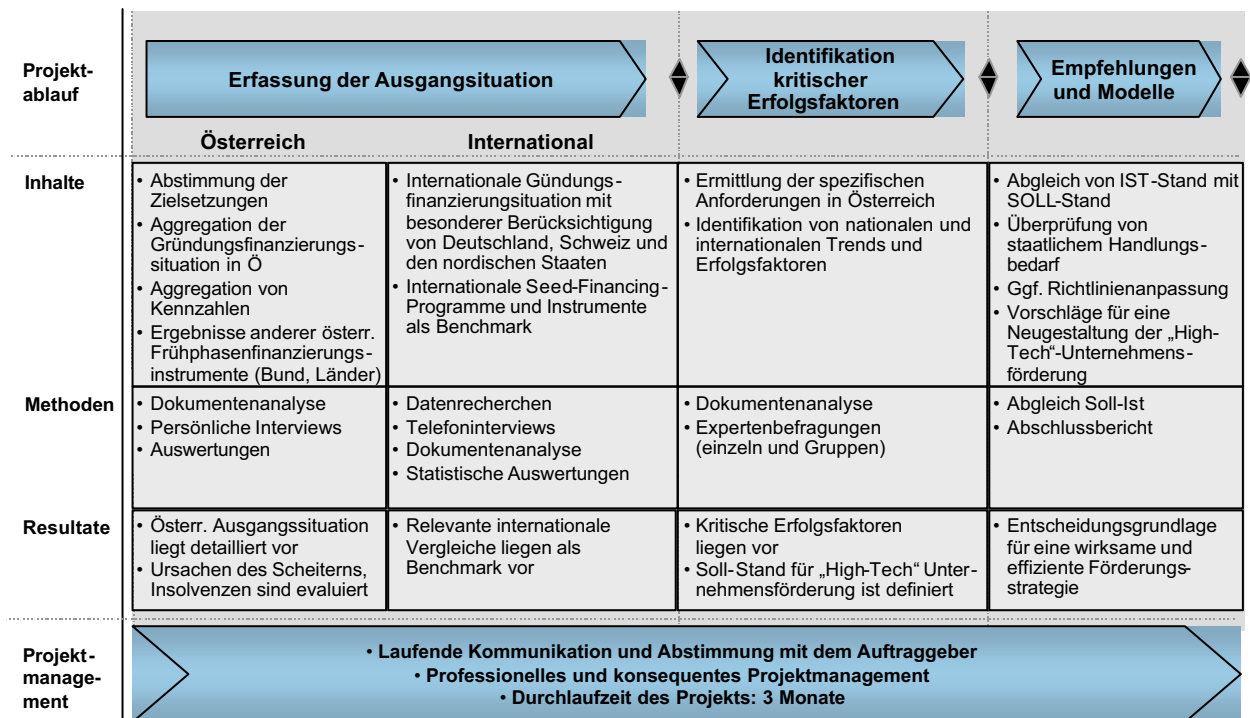


Abbildung 1: Projektvorgehen im Überblick

3. Erfassung der Ausgangssituation

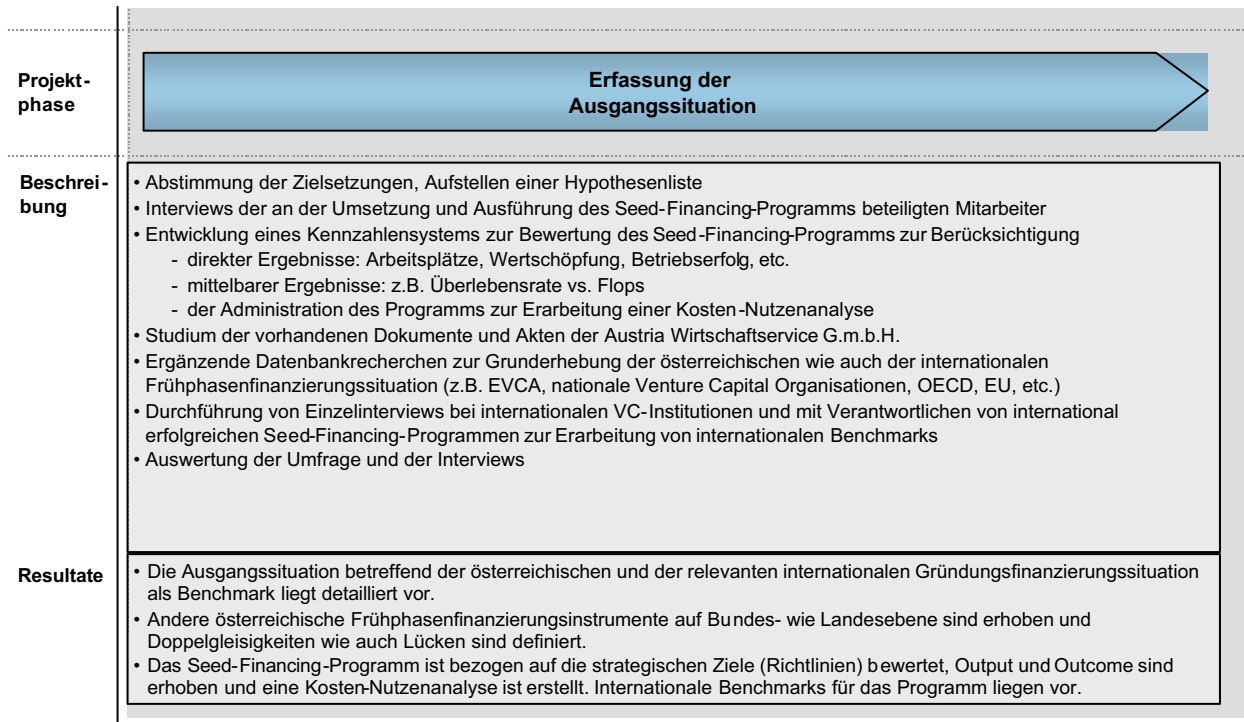


Abbildung 2: Erfassung der Ausgangssituation

3.1. Zielsetzung des Seed Finance Programms

3.1.1. Allgemeines

Die Richtlinien des Seed Finance Programms spiegeln die Empfehlung des Rats für Forschung und Technologieentwicklung zur Unternehmensgründung und -finanzierung im Technologiebereich vom 14./15.02.2002 wieder. Der Rat hielt damals die Bedeutung "der technologieorientierten Unternehmensgründungen als Kernelement seiner strategischen Überlegungen zur langfristigen Gestaltung der österreichischen Forschungs-, Technologie- und Innovationspolitik" (vgl. dazu die Empfehlung des Rat für Forschung und Technologieentwicklung vom 14./15.02.2002 zu Unternehmensgründung und -finanzierung im Technologiebereich) fest.

Die besondere Bedeutung für das Wachstum einer Volkswirtschaft durch Unternehmensgründungen v.a. in wissensbasierten Bereichen der Wirtschaft wird durch diverse Studien bestätigt (vgl. hierzu v.a. Studien aus der USA zum Beispiel Amit / Glosten

/ Muller 1990: "Does Venture Capital Foster the Most Promising Entrepreneurial Firms, California Management Review, 32, 102-111). Unternehmensgründungen im Hochtechnologiebereich bieten viele Potenziale für eine Volkswirtschaft:

- Erhöhung der Effizienz von Innovationsprozessen
- Intensivierung der Exporte und damit positiver Einfluss auf die Handelsbilanz
- Beitrag zur regionalen Entwicklung
- Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft

Dem gegenüber stehen jedoch Herausforderungen, die spezifisch diese Unternehmensgründungen im Hochtechnologiebereich erschweren:

- Schwierigkeit der Definition der Marktpotenziale in der Entwicklungsphase aufgrund mangelnder Vergleichbarkeit der Konzepte mit existierenden Lösungen
- Kapitalintensive Herausforderung der Deckung der Entwicklungs- als auch der Vermarktungskosten
- Gefährdung des Konzepts durch andere, parallel stattfindende technologische Entwicklungen
- mangelnde betriebswirtschaftliche Kenntnisse der technikorientierten Unternehmensgründer

Die Zielsetzung des Seed Finance Programms ergibt sich aus diesem Schwerpunkt für gezielte Förderung von Unternehmensgründungen im Hochtechnologiebereich, die Ausgestaltung des Seed Finance Programms muss sich aus den spezifischen Herausforderungen von Unternehmensgründungen im Hochtechnologiebereich ergeben.

Zweites Standbein des Seed Finance Programms ist der oftmals auftretende Equity-Gap in der Seed Phase von Unternehmensgründungen. Gründer stehen vor der Herausforderung Eigenkapital bzw. Risikokapital für die Gründung des Unternehmens in einem Ausmaß aufzubringen, das die privaten Möglichkeiten oftmals überschreitet.

Internationale Studien (zum Beispiel Studie "Finnish Industry Investment Ltd: An International Evaluation", 1/2003) streichen die Bedeutung der Schwierigkeit der Finanzierungsaufbringung für KMUs als die größte Herausforderung für KMUs hervor. Folgende Abbildung zeigt, dass vor allem Unternehmen mit starker Wachstumsorientierung Schwierigkeiten haben, ausreichendes Kapital aufzubringen.

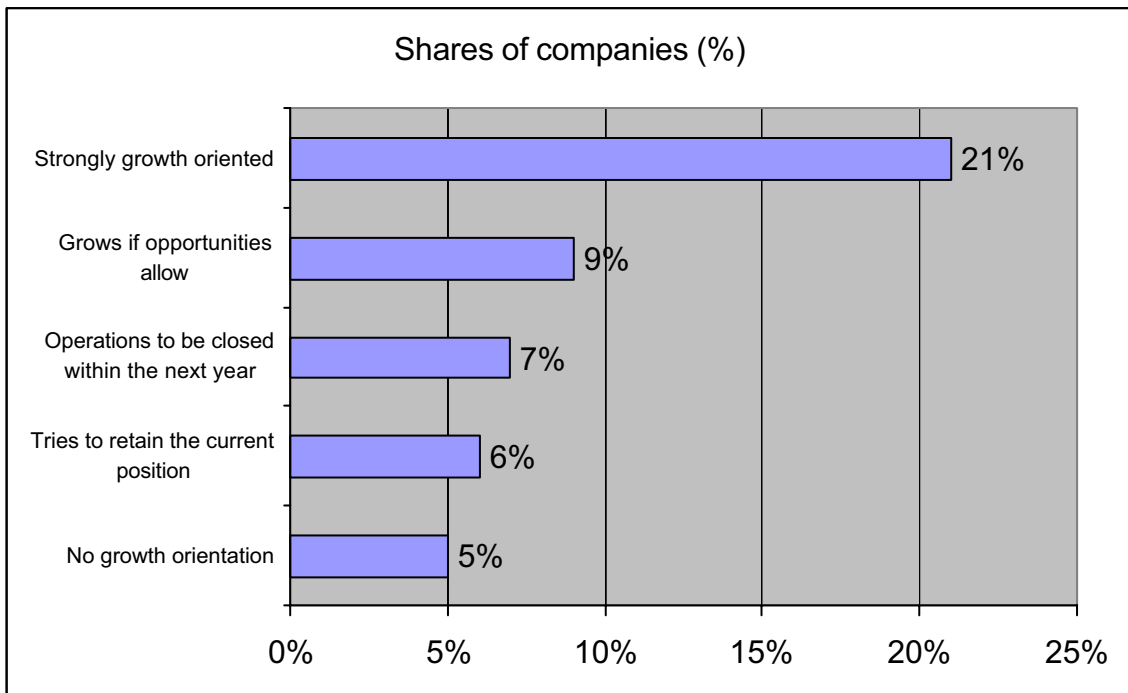


Abbildung 3: Anteil der KMUs, die angeben, dass die größte Herausforderung bei der Generierung ausreichender Finanzierung liegt (vgl. Studie " Finnish Industry Investment Ltd: An International Evaluation", 1/2003)

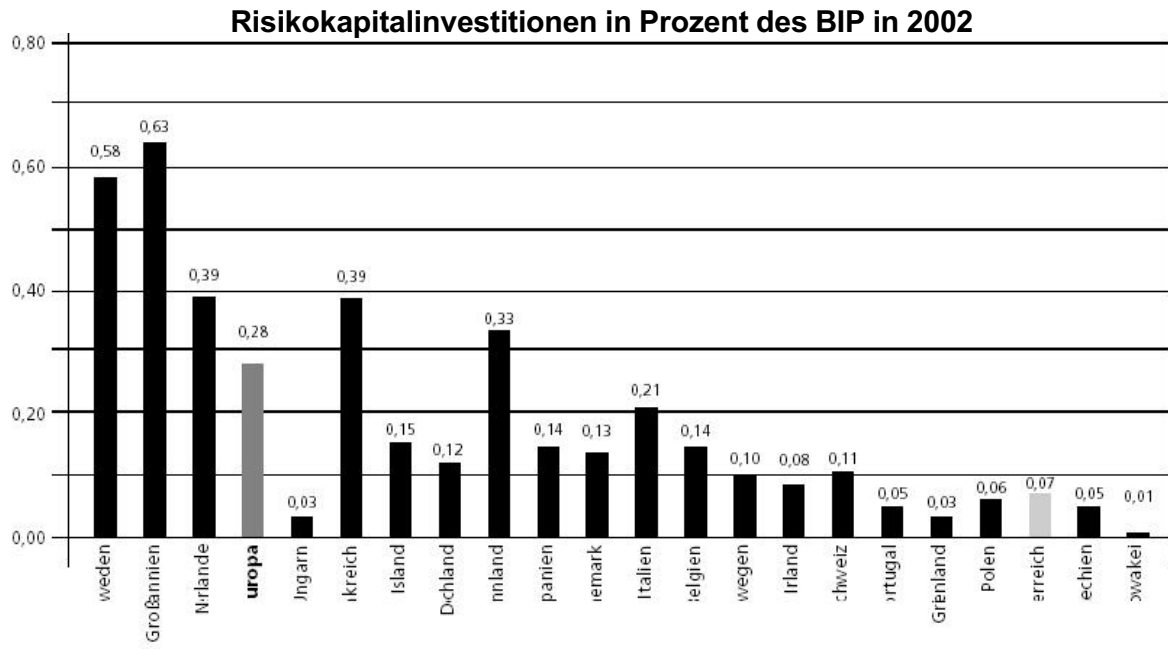
Aufgrund des relativ hohen Kapitalbedarfs bei Gründung von Unternehmen im Technologiebereich durch Testverfahren, Prüfverfahren und Marktreifeentwicklung der Ideen und Konzepte entsteht dieser Equity-Gap mit großer Wahrscheinlichkeit.

Der Gründer kann diese Finanzierungslücke grundsätzlich auf drei Arten füllen:

- Die Aufnahme von Fremdkapital scheidet oftmals aus, da die Unterdeckung des Unternehmens mit Sicherheiten und Eigenkapital zu gering ist.
- Die Hereinnahme von Investoren bzw. Anteilseignern, die Eigenkapital zur Verfügung stellen (Venture Capitalists, Business Angels, etc.) scheitert oft am frühen Stadium der Idee, d.h. die Unsicherheiten bzw. die Risiken sind noch derart hoch bewertet bzw. unbewertbar, dass diese Finanzierungsquelle noch nicht funktioniert.
- Die Füllung der Lücke durch Förderungen und/oder Finanzierungshilfen der öffentlichen Hand.

Letztere, dritte Möglichkeit ist jener Bereich in dem auch das Seed Finance Programm operiert. Das Marktversagen der (Erst-)Finanzierung von hochrisikoträchtigen Unternehmensgründungen in einem sehr frühen Entwicklungsstadium soll durch das Programm gelindert werden.

Die Jahre 2002 und 2003 zeigen, dass Österreich im internationalen Vergleich bezogen auf die Risikokapitalinvestitionen hinterherhinkt.



EVCA, Yearbook 2003

Abbildung 4: Risikokapitalinvestitionen in Prozent des BIP in 2002 (Quelle: EVCA Yearbook 2003)

Bezogen auf die Struktur des privaten Beteiligungskapitals zeigt sich, dass in Österreich die öffentliche Hand eine bedeutende Rolle bei der Bereitstellung von Eigenkapital einnimmt.

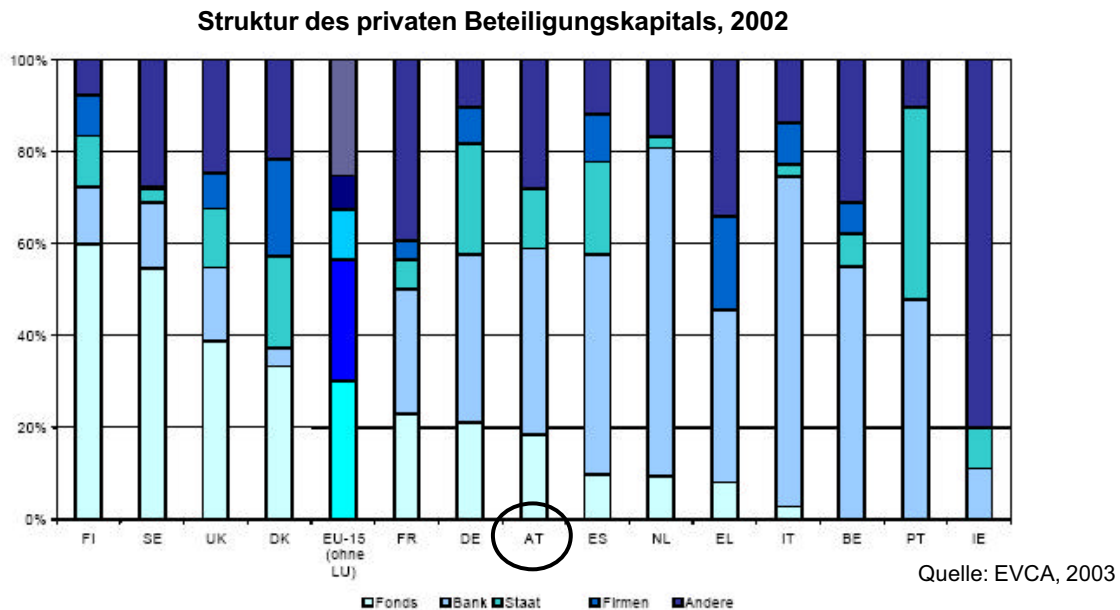


Abbildung 5: Struktur des privaten Beteiligungskapitals 2002

Länder mit einem hohen Finanzierungsanteil durch institutionelle Anleger (Pensionsfonds, Versicherungsgesellschaften usw.) haben auch die größten Risikokapitalmärkte. Institutionelle Anleger spielen also eine wichtige Rolle für den wachsenden Risikokapitalmarkt. In Ländern mit geringem Anteil an institutionellen Anlegern wie Österreich findet ein Ausgleich durch Bankenfinanzierungen und den Staat statt.

Die mangelnde Möglichkeit dieses Marktversagen durch Private Equity zu füllen, führte zur Entwicklung entsprechender Programme der öffentlichen Hand. Ein Marktversagen tritt dann auf, wenn der am Markt ermittelte Preis zur Abdeckung der mit dem Investment verbundenen Risiken höher ist (Nachfrage nach Finanzierung) als das Angebot an Finanzierung durch Dritte, obwohl die Gründer bereit wären eine entsprechende Verzinsung in Kauf zu nehmen. Gefördert wird dieses Marktversagen nicht einzig durch die mangelnde Preisfindung am Markt, sondern durch den Mangel an Information, welche Risiken mit den Investments verbunden sind. Die reine Linde- rung der Preisfindung von Nachfrage und Angebot am Finanzierungsmarkt durch Finanzierungsbeiträge der öffentlichen Hand würde wiederum zu einem Marktversa- gen führen, da in diesem Fall grundsätzlich vorhandenes Private Equity Capital durch Mittel der öffentlichen Hand ersetzt werden würde. Das Seed Finance Programm muss es deshalb auch zur Aufgabe haben, zwischen der Nachfrageseite (Unterneh- mensgründer) und der Angebotsseite (Private Equity Kapitalgeber) zu vermitteln und den Informationsfluss zu stärken. Die Ausgestaltung des Seed Finance Programms als "Berater" der Gründer erscheint vor diesem Hintergrund als besonders wichtig.

3.1.2. Alleinstellungsmerkmal des Seed Finance Programms

Das Alleinstellungsmerkmal des Seed Finance Programms gegenüber anderen Förderinstrumenten in Österreich besteht vor allem in vier Punkten:

- in der Förderung von Unternehmensgründungen und nicht von einzelnen Projekten im Unterschied zu anderen Programmen.
- in der ausschließlichen Fokussierung von Unternehmensneugründungen, die unabhängig von großen Unternehmen im Hintergrund vollzogen werden.
- in der durch die Konstruktion des Seed Finance Programms gegebenen Möglichkeit als "Erstfinanzier" Finanzierungshilfe bereitzustellen und damit die Finanzierungslücke aktiv zu schließen bzw. zu lindern.
- in der stark ausgeprägten Beratungskomponente des Seed Finance Programms, den Gründer bei der Gründung selbst und in der Folge bei der Generierung von Kapital zu unterstützen.

Zielsetzung des Seed Finance Programms kann es nicht sein, als Finanzier alleine zu bleiben. Der Fokus muss darauf liegen, durch die Finanzierungshilfe den ursprünglichen Equity-Gap bei erfolgsversprechenden Gründungen zu lindern, in der Folge müssen jedoch weitere Investoren (meist Venture Capital Gesellschaften) gefunden werden, die die weitere Finanzierung des gegründeten Unternehmens sicherstellen. Dem Seed Finance Programm kommt somit auch die Aufgabe zu, den Unternehmensgründer bei der Suche weiterer Finanziers zu unterstützen und das gegründete Unternehmen auf eine gesunde Kapitalbasis zu stellen.

Im Bereich der Venture Capital Fonds kam es in Österreich laut der AVCO (Austrian Private Equity and Venture Capital Organisation) durchaus zu einer Ausweitung der Fondsvolumen, jedoch zeigen die Statistiken der EVCA (European Venture Capital Association), dass die Finanzierung in der Seed Phase lediglich 1,1% des gesamten Private Equity Volumens in Europa ausmacht.

STAGE DISTRIBUTION BY PERCENTAGE OF AMOUNT INVESTED IN 2002

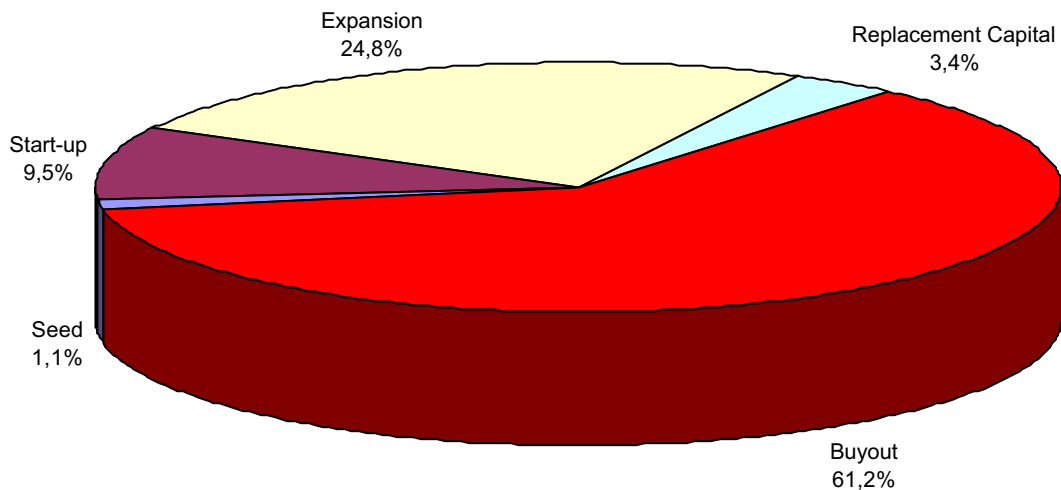


Abbildung 6: Verteilung des Equity Capital auf die Investitionsphasen von Unternehmen im Jahre 2002 (vgl. Statistiken der EVCA)

Bezogen auf die Anzahl der Investments ergeben die Statistiken der EVCA einen Anteil von 5,8% aller Investments, die auf die Seed Phase entfallen. Ein ähnliches Bild ergibt sich für Österreich mit rund 2% des Volumens bzw. rund 5% der Projekte in der Seed Phase (vgl. dazu Studie des Österreichischen Instituts für Wirtschaftsforschung (WIFO), "Der österreichische Markt für Private Equity und Venture Capital, Juni 2002). Die AVCO (Austrian Private Equity and Venture Capital Organisation) gibt für die Entwicklung des Private Equity von 1996 bis 2000 eine Verneunfachung des investierten Kapitals in seinen Statistiken an (vgl. dazu AVCO, "White Paper: Bessere Rahmenbedingungen für Beteiligungskapital in Österreich, Februar 2002). Der Ausblick der AVCO für die nächsten Jahre ist positiv (vgl. dazu Unternehmensfinanzierung Jahrbuch 2004, gemeinsames Jahrbuch der Venture Capital und Private Equity Verbände in Deutschland, Österreich und der Schweiz, S. 28f).

3.1.3. Positionierung des Seed Finance Programms

Die Förderlandschaft in der Frühphasenfinanzierung kann nach der Zuordnung zu den Phasen wie folgt eingeteilt werden:

- Pre-Seed - vor der Unternehmensgründung
- Seed - die direkte Unternehmensgründung
- Start-Up / Early Stage - die Frühphase des Unternehmensbestands

Zusätzlich kann neben den Phasen der Frühfinanzierung noch die Dimension der Bundes- bzw. Landesförderung eingeführt werden um damit eventuelle Doppelgleisigkeiten bzw. Lücken aufgezeigt werden.

Generell kann die Aussage getroffen werden, dass es aus Gründer- und somit Kundensicht eine Vielzahl von Förderprogrammen gibt und es daher schwierig ist ohne spezifische Kenntnisse den Überblick in dieser **fragmentierten Förderlandschaft** zu bewahren. Die Gründung der AWS und die bevorstehende Gründung der FFG wurden auch vor diesem Hintergrund umgesetzt bzw. werden auch aus diesem Grund angestrebt. Die Idee Ordnung in die Vielzahl der spezialisierten Förderprogramme durch die Zusammenführung und die Koordination in größeren Einheiten zu schaffen ermöglicht die Nutzung von Synergien und die optimale Betreuung von Antragsstellern, im speziellen Fall von Gründern, damit für diese der Zugang zu der für sie passenden und sinnvollen Förderung gewährleistet werden kann.

Auf Bundesebene gibt es in der **Pre-Seed-Phase** durch den **FWF** in der Grundlagenforschung finanzielle Mittel zur Unterstützung in der Forschung. Darüber hinaus gibt es für die **Life-Science Branche durch die NÖBEG** einen Fonds, der Pre-Seed-Mittel zur Verfügung stellen kann.

Auf Landes- bzw. Städteebene fördern der **WWTF**, sowie **die Stadt Wien mit Businessplanwettbewerben** z.B. LISA Businessplanwettbewerb in Kooperation mit der Stadt Wien bereits in der Preseed-Phase zukünftige Gründungsunternehmen. Weiterhin stellen die **A+B-Zentren der Länder** Beratungs- und Coachingleistungen für zukünftige Gründer z.B. für die Erstellung von Businessplänen zur Verfügung.

Aufgrund der analysierten Fälle der geförderten Gründerunternehmen konnte festgestellt werden, dass die Seed Finance-Förderung weitere Förderungen initiiert, d.h. ohne das Seed Finance Programm wäre es für Gründer nahezu unmöglich die erforderlichen finanziellen Mittel aufzubringen.

In der **Seed-Phase** können Gründer neben der Seed Finance-Finanzierung auch einen **Zuschuss bzw. ein Darlehen** auf Bundesebene durch das KMU Programm **des FFF** erhalten. Für **Patent- und Technologieverwertungen** beteiligt sich die **Tecma** (AWS) an Gründungsunternehmen bzw. stellt die AWS einen Patentkredit zur Verfügung. Über die **Businessangelbörse I2** der AWS kann bereits in der Seed-

Phase Gründungskapital generiert werden. Darüber hinaus bietet die AWS auch Gründern an, sich bei **Investorenrunden** vorzustellen, um dort frühzeitig Anschlussfinanzierungen zu erhalten.

Die **Stadt Wien** bietet speziell Gründungsunternehmen im Life Science Bereich **Zuschüsse** an. **EU-Förderungen** bieten mit den Programmen **CRAFT und STREP** eine 50% Vorfinanzierung an.

Erst wenn Gründer ins Seed Finance Programm der AWS aufgenommen wurden, schließen sich in der **Start-Up / Early Stage Phase** auf Bundesebene auch andere Förderinstrumente als Co-Finanzierungen an, wie z.B. **Double Equity** (Kapitalgarantie der AWS durch 50% privates Risiko und 50% Risiko durch die öffentliche Hand), **TFP-Programm** (Darlehen der AWS für garantierte österreichische Venturer), ERP-WTO Technologieförderprogramm und verschiedene österreichische bzw. internationale **Venture Capital Fonds** (z.B. univenture AWS/BAWAG P.S.K., Tecnet AG, Horizonte, Gamma, Ecos, Danube Equity, GEP) und **Gründerfonds** (BA-CA, Volksbanken, Erste Bank). Die **AWS Eigenkapital-Abteilung** besichert bis zu 100% Venture Capital Fonds, wodurch deren Risiko sehr deutlich minimiert wird.

Darüber hinaus beteiligen sich in unterschiedlichen Ausprägungen auch **die Landesförderungen** wie **NÖBEG, SUBG, BABEG und SFG als Co-Venturer** an den Gründungsunternehmen, mitunter auch in Spezialprogrammen wie B+C (Business + Capital). Hier wird nicht den Gründern sondern Capital Venture Fonds Kapital zur Verfügung gestellt. Auf Bundesebene wurden B+C Konstruktionen nach einer Prüfung abgelehnt.

EU-Förderungen können in der **Start-Up / Early Stage Phase** ebenso generiert werden, hier tritt die BIT als Auftraggeber auf.

Zuordnung der verschiedenen Förderungsinstrumente zu den Phasen Pre-Seed, Seed und Start up / Early Stage

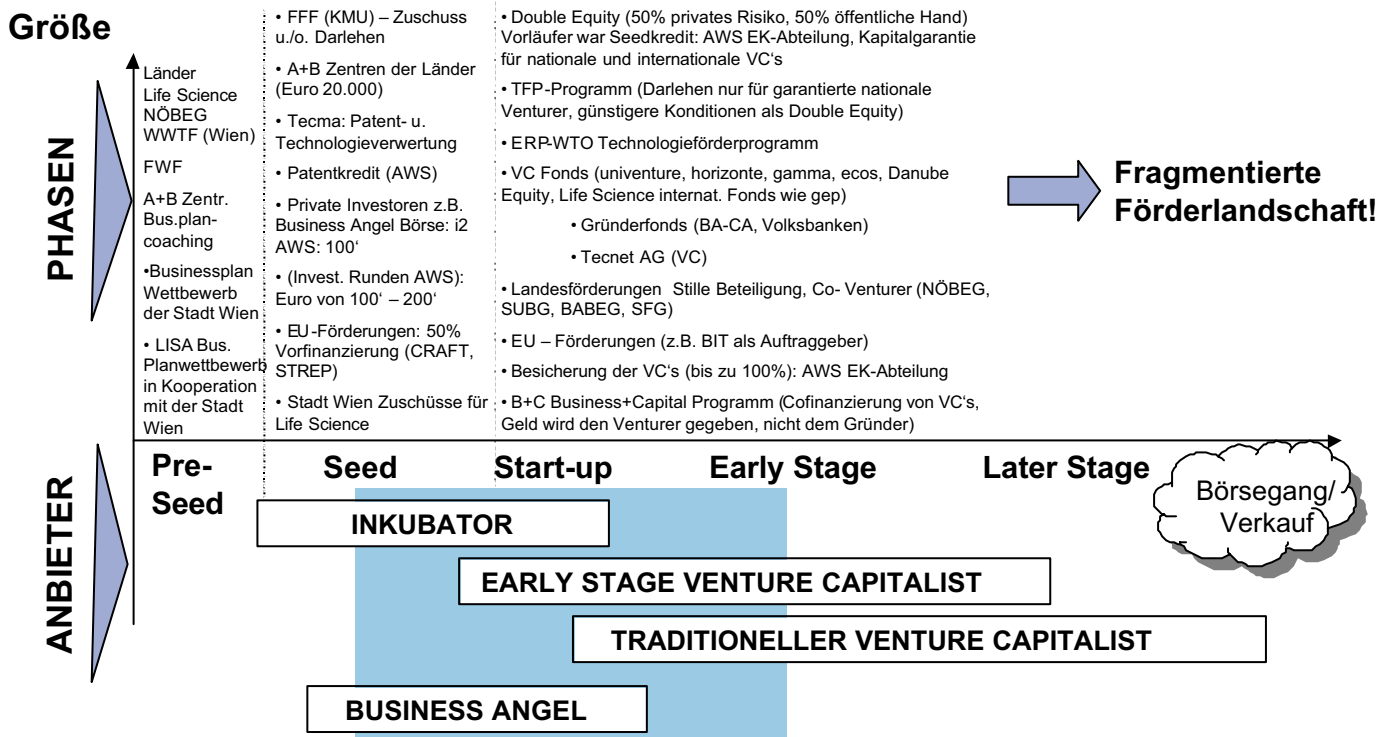


Abbildung 7: Überblick über die Förderlandschaft Frühphasenfinanzierung

Die Landkarte der Frühphasenfinanzierung macht deutlich, dass es eine Vielzahl von unterschiedlichen Förderinstrumenten und Förderinstitutionen je nach Phase gibt. In der Pre-Seed-Phase steht vermehrt der Life-Science Branche Kapital zur Verfügung, andere Branchen haben derzeit geringere Chancen Kapital zu generieren. In der Seed-Phase muss darauf hingewiesen werden, dass außer bei der projektbezogenen FFF Förderung viele andere Institutionen sich erst für Unternehmen zu interessieren beginnen, wenn sie bereits in das Seed Finance Programm der AWS aufgenommen worden sind.

Bereits nach der Gründung muss ein Unternehmer den wesentlichen Teil seiner Zeit darauf ausrichten, seine **Anschlussfinanzierung** sicherstellen zu können. Aufgrund der derzeitigen schlechten Wirtschaftslage sind **Venture Capital Fonds** sehr vorsichtig in ihren Beteiligungen und führen teilweise bis zu einem Jahr Gespräche mit den Gründerunternehmen, wodurch bei diesen Liquiditätsengpässe entstehen können. Hat erst mal ein Venture Fonds abgelehnt, ist es momentan fast unmöglich durch einen anderen finanziert zu werden. Aufgrund dieser langen Entscheidungsprozesse ist der Konkurs als Folge von Illiquidität bei einigen Unternehmen eingetreten.

Stellt man sich die **Förderlandschaft als Prozesskette** vor, kann angeführt werden, dass das Seed Finance Programm und der Einstieg eines Venture Fonds über die langfristige Kapitalsicherung eines Unternehmens entscheiden. Das Seed Finance Programm ist ein Auslöser für einen eventuellen Einstieg eines Venture Capital Fonds und diese wiederum das auslösende Ereignis für eine Landesbeteiligung bzw. Kapitalgarantie durch AWS Programme wie Double Equity und TFP.

Gemeinsamkeiten in der Frühphasenfinanzierung gibt es insbesondere mit **den A+B Zentren der Bundesländer**, die von der TIG koordiniert und vom BMVIT finanziert werden. Diese sollen über die lokalen Universitäten Kontakte zu potentiellen zukünftigen Gründern herstellen und Unternehmen in die Gründung bewegen.

Das **Seed Finance Programm der AWS hat mit den A+B Zentren der Länder Kooperationsverträge** abgeschlossen. Die Anzahl der personellen Ressourcen in den Ländern ist mit dem Seed Finance-Team der AWS vergleichbar, das Know-how jedoch nicht. Aufgrund dessen gibt es auch von Bundesland zu Bundesland in der Beratungs- und Dienstleistungsqualität bzw. Dienstleistungsangebot enorme Unterschiede.

Ziel ist es, auf lokale Landesebene über die Universitätskontakte Gründer aufzuspüren und diese dann an das Seed Finance Programm der AWS weiterzuleiten, da die A+B Zentren über kein Förderbudget, das vergleichbar wäre mit dem des Seed Finance Programms, verfügen.

Es stellt sich derzeit problematisch heraus an die Universitätskontakte heranzukommen und die vorgegebenen Ziele (z.B. Anzahl der gegründeten Unternehmen) zu erreichen. Die Zusammenarbeit zwischen dem Seed Finance Programm und den A+B Zentren verläuft nur teilweise gut, positiv hervorzuheben ist das CAST Programm des Bundeslandes Tirol.

Im Sinne einer koordinierten und gründerorientierten Abwicklung müssen die Ziele der A+B Zentren im Detail mit dem Seed Finance Programm abgestimmt werden und ein Umsetzungscontrolling aufgestellt werden, um die Effektivität und Effizienz beider Programme sicherzustellen und Doppelgleisigkeiten zu vermeiden.

Die fragmentierte Förderlandschaft in Österreich zeigt, dass eine Koordination der vielen verschiedenen Förderungen notwendig ist und Gründer bei der Suche der für sie passenden Lösung unterstützt und beraten werden müssen. Diese Beratung wird oft stark auch von Banken, den Kammern und Verbänden übernommen.

3.2. Zahlen zur Entwicklung des Seed Finance Programms

3.2.1. Allgemeines

Nachfolgend werden die direkten und die mittelbaren Ergebnisse des Seed Finance Programms dargestellt.

Die direkten und mittelbaren Ergebnisse des Seed Finance Programms werden auf zwei Arten gezeigt:

- einerseits durch statistisches Material betreffend des Programms, das Einblick gibt in die Entwicklung der Unternehmen bis zum Zeitpunkt des Exits aus dem Programm,
- andererseits durch eine Näherung der Effekte auf Arbeitsplätze, Wertschöpfung, Leistungsbilanz, etc. über den Zeitpunkt des Exits hinaus.

Grundsätzlich muss festgehalten werden, dass das Programm auf eine relativ lange Finanzierungszeit ausgelegt ist. Die Durchlaufzeit von der Unternehmensgründung bzw. der Zusage und Ausschüttung einer ersten Finanzierungstranche bis zum Exit kann 10 Jahre betragen, d.h. junge Unternehmen werden in einer sehr langen Entwicklung beobachtet bzw. begleitet. Dies führt dazu, dass sich bei diesen Unternehmen in dieser Zeit vielfältige Entwicklungen ergeben können und die daraus resultierende Beurteilung des Programms auf mehreren Messpunkten aufbauen muss:

- **Erster Messpunkt:** kann das Unternehmen erfolgreich gesamtfinanziert werden, d.h. kann über die Seed Finance Finanzierung hinaus ausreichend Kapital gefunden werden, um das Unternehmen zu starten?
- **Zweiter Messpunkt:** durchleben die Unternehmen die Zeit bis zum Exit (vorzeitig oder planmäßig nach 10 Jahren) erfolgreich?
- **Dritter Messpunkt:** entwickeln sich die Unternehmen auch nach dem Exit aus dem Seed Finance Portfolio erfolgreich?

3.2.2. Erster Messpunkt: erfolgreiche Unternehmensgründung

Die Unternehmen, die vom Advisory Board ausgewählt werden und für die eine Finanzierung genehmigt wird, schaffen es meist auch sich zu konstituieren. Unternehmenskrisen treten bei den Unternehmen meist mit weiterem Kapitalbedarf auf. Meist kann durch die AWS eine weitere Finanzierung vermittelt werden bzw. Venture Capital Fonds tendieren aufgrund eigener Prüfung zum gleichen Urteil wie die AWS.

Der erste Messpunkt wird von fast allen Unternehmen erreicht, weil die Ausbezahlung einer ersten Tranche der Finanzierung auch vom Erreichen eines ersten, vereinbarten Meilensteins in der Entwicklung des Unternehmens abhängig gemacht wird, der die Risikosituation des Unternehmens stark verbessert und damit die Mittel aus dem Seed Finance Programm eine Funktion als Zwischenfinanzierung bis zur Erlangung von Zusagen für weitere Finanzmittel von Venture Capital Gesellschaften darstellt.

Im Jahr 2003 wurde von der AWS 97 Businesspläne für eine etwaige Aufnahme in das Seed Finance Programm geprüft, lediglich 7 Konzepte wurden in das Portfolio aufgenommen (2002: 92 Prüfungen, 15 Zusagen). Die konsequente Auswahl der vielversprechendsten Unternehmen aus allen geprüften Businessplänen ist von Vorteil, wenn man davon ausgeht, dass dann jene Unternehmen ausgewählt werden, deren Potenziale im Vergleich zum Risiko am Besten sind. Umgekehrt kann es auch sein, dass durch die restriktive Auswahl der Unternehmen auch insbesondere jene Gründungen durch das Seed Finance Programm mitfinanziert werden, die auch ohne Unterstützung durch das Seed Finance Programm umgesetzt werden würden. Im Rahmen dieser Evaluierung kann aber festgehalten werden, dass die Vorteile aus folgenden Gründen überwiegen:

- Die Finanzierung im Rahmen des Seed Finance Programms kann Unternehmensgründungen nicht alleine ermöglichen, da die Finanzierungsvolumen gemäß den Richtlinien gedeckelt sind (rund EUR 720.000.-). Das Seed Finance Programm dient somit als zusätzlicher Impuls bei der Unternehmensgründung und ermöglicht dem Unternehmen einen besseren Start.
- Die Prüfung durch das Seed Finance Programm hat eine starke qualitative Komponente. Ausgewählt werden jene Unternehmen, die fit sind für eine Gründung.
- Würden den Unternehmen die Möglichkeit gegeben sein sich durch Private Equity Capital oder durch klassische Finanzierungsformen zu finanzieren, würden sie die Komplexität der Finanzierung im Rahmen des Seed Finance Programms umgehen (Reporting an Seed Finance Programm, Verlust von unternehmerischer Flexibilität in geringem aber vorhandenem Ausmaß, Rückzahlungspflicht des Mezzanindarlebens nach Ablauf der Zeit oder positiver Geschäftsentwicklung, etc.).

3.2.3. Zweiter Messpunkt: Unternehmensentwicklung im Portfolio bis zum Exit

Zu diesem Messpunkt können v.a. Daten aus den Statistiken der AWS bzw. deren Vorgängergesellschaft der Innovationsagentur herangezogen werden.

Seit dem Start des Seed Finance Programms im Jahr 1989 wurden insgesamt 136 Firmen finanziert (Gesamtauszahlungen: EUR 35,4 Millionen). Bis Ende 2003 verzeichnete das Programm 62 Exits, davon 31 Kapitalrückzahlungen, 24 Insolvenzen und sieben Forderungsverluste. Dies ergibt eine Erfolgsquote von rund 50% bezogen auf die Kapitalrückzahlungen. Lediglich rund 9% der Unternehmen gehen in Konkurs (Forderungsverlust). Diese Zahlen können als erster Indikator für den Erfolg des Programms herangezogen werden.

Verglichen mit Statistiken der Venture Capital Vereinigungen in Österreich und Deutschland zeigt sich, dass die Zahlen des Seed Finance Programms vergleichbar sind, wobei festzuhalten ist, dass Venture Capital Fonds tendenziell zu einer späteren Phase (abhängig von der bevorstehenden Vermarktbarkeit des Konzepts, dass hinter der Unternehmensgründung steckt) und damit in einer Situation tendenziell geringeren Risikos investieren. Die Zahlen für Deutschland und Österreich zeigen, dass ca. 40% der Projekte vollständig abgeschlossen werden (Konkurs) und ca. 40% der Projekte erfolgreich abgewickelt werden. Der Rest von 20% sind jene Unternehmen, die entweder in Insolvenz gehen oder über deren Verbleib keine Angaben gemacht wurden (vgl. dazu BVK Statistik (Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften) 2002, "Das Jahr 2002 in Zahlen"). Die ähnliche Performance des Seed Finance Programms und der Venture Capital Fonds ergibt sich auch aus logischen Gründen:

- die Auswahlkriterien des Seed Finance Programms und jener der Venture Capital Fonds sind sehr ähnlich, d.h. die Ansprüche an die Gründer sind hoch und werden auch in ähnlicher Weise analysiert und bewertet.
- meist sind Unternehmen, die eine Finanzierung des Seed Finance Programms erlangen auch jene Unternehmen die parallel oder in einer späteren Entwicklungsphase Venture Capital aufbringen können.

Venture Capital Fonds rechnen mit einer Ausfallsrate von ca. 40-50%. Aufgrund der hohen Renditechance bzw. der Realisierung von Renditen von 40%-60% bei erfolgreichen Unternehmen kann dieser Ausfall gedeckt werden. Das Seed Finance Programm kommt betreffend der Ausfallsrate auf ähnliche Werte, jedoch sind die Unternehmen bei Aufnahme in das Portfolio mit tendenziell höheren Risiken behaftet als meist bei der Aufnahme in einen Venture Capital Fond. Dies führt zum Schluss, dass das Seed Finance Programm in diesem Punkt eine gute Performance zeigt.

Vergleiche mit anderen Unternehmensförderungsprogrammen innerhalb Österreichs sind aus folgenden Gründen nicht zulässig:

- Andere Förderungen setzen bereits vorhandenen Finanzierungen der Unternehmen voraus (zum Beispiel Kofinanzierungsrolle bei Landesprogrammen

wie bei der SFG Steirische Beteiligungsgesellschaft). Sie agieren somit in einem risikoärmeren Umfeld.

- Andere Förderungen vergeben weitaus geringere Einzelvolumen und erreichen dadurch einen weit geringeren Hebel als das Seed Finance Programm.
- Das Seed Finance Programm füllt eine spezifische Nische im Rahmen der Unternehmensförderung, die derzeit durch kein anderes Förderungsprogramm ersetzt wird.

Vergleiche mit Förderungsprogrammen im Ausland sind möglich. Die Interpretation der Zahlen muss aber vor dem jeweiligen Hintergrund (Branchenmix in den Portfolios, Rahmenbedingungen am Kapital- und Finanzierungsmarkt, etc.) erfolgen:

- Ähnliche Programme der KfW (und der Vorgänger KfW und dTa) in Deutschland zeigen eine weitaus schlechtere Performance (Ausfallsrate zwischen 1998 und 2002 jeweils über 60% der Projekte). Diese Zahlen müssen aber vor dem Hintergrund des Fokus auf regionale Entwicklungsförderung (neue Bundesländer) und der Vielzahl an Internet- bzw. internetnahen Unternehmen interpretiert werden. In der Zwischenzeit hat die KfW Ende 2003 / Anfang 2004 die Förderungen in diesem Bereich auch auf eine neue Systematik umgestellt, die sehr stark mit den Kriterien und den Richtlinien des Seed Finance Programms verglichen werden kann (Mezzanindarlehen, hohe Beratungsintensität, etc.). Statistisches Material über die Performance ist derzeit noch nicht verfügbar.
- Schweizer Förderprogramme zeigen, dass durch den lebendigen Kapitalmarkt und die hohe Forschungs- und Entwicklungstradition Förderungen der öffentlichen Hand in einem weitaus geringeren Ausmaß notwendig sind (Marktversagen geringer) und dadurch die Finanzierung direkt über Private Equity frühzeitiger gewährleistet wird.
- In den skandinavischen Ländern sind trotz der höheren Forschungsraten gemessen am BIP die Anzahl der Unternehmensgründungen nicht im gleichen Ausmaß höher. Viele Innovationen werden in den skandinavischen Ländern durch Unternehmen bzw. als Spin Offs von Großunternehmen zur marktreife entwickelt. Ein weiterer Punkt, in dem sich die Private Equity Märkte Österreichs und der skandinavischen Länder unterscheiden, ist die starke Präsenz von institutionellen Anlegern (Pensionsfonds, Versicherungsgesellschaften usw.), die die Risikokapitalmärkte mit ausreichend Kapital versorgen.

In allen Ländern zeigt sich jedoch ein statistisch ähnlicher Wert bezogen auf die Ausfallsrate wie beim Seed Finance Programm in Österreich. Die beim Vergleich mit den Venture Capital Fonds genannten Gründe (ähnliche Auswahlkriterien und keine Finanzierung einzig durch die öffentliche Hand) dürften hier auch dazu führen, dass die Ausfallsraten sich auf ähnlichen Niveau bewegen.

Ein Kernfaktor der unterschiedlichen Ausprägung der Programme erschließt sich an Beispielen wie der Schweiz oder den skandinavischen Ländern, in denen das Marktversagen aufgrund von Informationsmängeln zwischen Nachfrage und Angebot aus unterschiedlichen Gründen (Forschungstradition, starke Rolle der Unternehmen bei der Forschung, etc.) geringer zu sein scheint und deshalb die öffentliche Hand auch in einem geringeren Maße bzw. auf andere Art und Weise (z.B. Rückzug auf eine rein organisatorische und koordinierende Rolle) interveniert.

Um die Effekte auf Arbeitsplätze, Wertschöpfung und volkswirtschaftliche Effekte zu zeigen, wird auf die Definition des "Highflyers" der AWS zurückgegriffen. Highflyer sind jene Unternehmen die entweder einen Umsatz von mehr als EUR 4 Millionen und/oder die "maximale" Rendite entsprechend der Seed Finance Richtlinien erreichen (Grenze, ab der eine Rückzahlung frühzeitig erfolgen muss = Payback).

Insgesamt entwickelten sich seit Beginn des Programms 30 Unternehmen zu Highflyern, wobei 15 Unternehmen den Highflyer-Umsatz von EUR 4 Millionen erreicht haben und 15 Unternehmen mit der maximalen Rendite entsprechend den Seed-Finance Richtlinien abschichteten. Von den 30 Highflyern haben sechs Unternehmen beide Highflyer-Kriterien erfüllt.

	2003	2002	1989 - 2003
Portfoliofirmen	74 Unternehmen	70 Unternehmen	136 Unternehmen
Buchwert	EUR 23,8 Mio.	EUR 20,9 Mio.	EUR 35,4 Mio.
Highflyer <small>* Umsatz von EUR 4 Mio. od. Abschichtung von maximalen Renditen</small>	6 Unternehmen im Portfolio	7 Unternehmen im Portfolio	30 Unternehmen im Portfolio

Abbildung 8: Portfolio des Seed Finance Programms

Von den 31 Kapitalrückzahlungen seit Beginn des Programms haben 16 Firmen das investierte Kapital vorzeitig durch "Payback" zurückgezahlt, sieben Firmen führen eine "Tradesale" (Verkauf an Dritte bzw. strategische Partner) durch und acht Firmen führten das Kapital inklusive Zinsen planmäßig zurück. Diese 31 Unternehmen haben insgesamt EUR 4,1 Millionen an Kapital und EUR 0,8 Millionen an Zinsen zurückgeführt.

Die bisherigen Gesamtrückflüsse per 31.12.2003 betragen inklusive Zinsen EUR 6,0 Millionen. Davon betreffen EUR 4,9 Millionen die vollständig rückgeführten Unternehmen und EUR 1,1 Millionen Teilrückzahlungen der sich noch im Portfolio befindlichen Firmen.

Bei den 24 Firmen, die seit Beginn des Programms insolvent wurden, kam es zu Verlusten von EUR 5,9 Millionen. Bei sieben Firmen wurde das Mezzaninkapital in der Höhe von EUR 1,2 Millionen als Sanierungsbeitrag in einen Zuschuss umgewandelt.

Für die Volkswirtschaft Österreich wurden an die 1.700 Arbeitsplätze geschaffen und Umsätze von rund EUR 81 Millionen erwirtschaftet. Die Anzahl der geschaffenen Arbeitsplätze und Umsätze werden zum Zeitpunkt des Exits des Portfoliounternehmens gemessen. Arbeitsplätze die von den Gründungsunternehmen nach dem Austritt aus dem Seed Finance Programm geschaffen wurden, sind somit bisher nicht berücksichtigt worden. Ebenso wenig werden Multiplikatoren herangezogen, um die Auswirkungen eines neuen Gründungsunternehmens auf Zulieferbetriebe und Kooperationsunternehmen zu messen.

Bei den geschaffenen Arbeitsplätzen handelt es sich aufgrund des Charakters der Unternehmen (Hochtechnologie, Forschung und Entwicklung von neuen Produkten und Anwendungen stehen im Mittelpunkt der Unternehmenszwecke) um größtenteils hochwertige Arbeitsplätze. Die Auswirkungen auf Zulieferbetriebe und Kooperationsunternehmen müssen diesbezüglich ein bedeutendes Ausmaß annehmen.

Die Umsätze der Seed Finance-Portfoliounternehmen entwickelten sich von ca. EUR 14 Millionen im Jahr 1995 auf EUR 94 Millionen im Jahr 2001. Im Jahr 2002 brachen die Umsätze unter anderem aufgrund des schwierigen wirtschaftlichen Umfeldes um 22% auf EUR 75 Millionen ein. Im Jahr 2003 konnte wieder ein Umsatzwachstum von rund 9% auf EUR 81,5 Millionen verzeichnet werden. Die Umsätze nach Sektoren entfallen schwerpunktmäßig auf Informationstechnologie (43%) und Maschinenbau (35%). Danach folgen Medizintechnik (11%), Life Science und Elektrotechnik (je 7%), Chemie (3%) und Physik (2%).

Die regionale Verteilung der 74 Portfoliounternehmen zeigt regionale Schwerpunkte in Wien und der Steiermark mit 25 bzw. 17 Unternehmen. Dann folgen Tirol (8), Salzburg (7), Kärnten (5), Niederösterreich (5), Oberösterreich (3) sowie Vorarlberg und Burgenland mit je 2 Unternehmen.

Motor hinter der regionalen Verteilung der Seed Finance Unternehmen ist die Nähe zu universitären Einrichtungen (v.a. technische, medizinische und naturwissenschaftliche Universitäten), bei der Mehrheit der Unternehmen handelt es sich um Spin Offs aus dem universitären Bereich.

	2003	2002
Nähere Prüfung Zusagen für neue Projekte	97 Businesspläne 7 Unternehmen	92 Businesspläne 15 Unternehmen
Höhe	EUR 3,1 Mio.	EUR 6,5 Mio.
Auszahlungen an Portfolio-unternehmen	EUR 3,7 Mio. an 21 Unternehmen	EUR 3,9 Mio. an 21 Unternehmen
Rückflüsse	EUR 0,9 Mio. (Verluste 0,2 Mio.) 6 Konkursanträge gestellt, 3 planmäßige Rückzahlungen, 2 Sanierungen mit Teilrückzahlungen u. teilweisen Forderungsverlusten	EUR 0,8 Mio. (Verluste: 2,4 Mio.) 6 Konkurse, ein Forderungsverlust, 6 Kapitalrückführungen
Exits	6	13

Abbildung 9: Portfolio des Seed Finance Programms (2)

Anhand einer getroffenen Auswahl von Portfoliounternehmen sind die Ursachen des Scheiterns und die Insolvenzen evaluiert worden. Hauptgründe für das Scheitern sind:

- Produkt / Dienstleistung scheitert technologisch
- Produkt / Dienstleistung stellt sich als nicht marktfähig heraus
- Anschlussfinanzierung konnte nicht sichergestellt werden
- Managementfehler (mangelnde Fokussierung auf die Kernkompetenzen, zu schnelle regionale und produktbezogene Expansion, Liquiditätsprobleme,...)

Von den Portfoliounternehmen, die gescheitert sind, wurden Thermovision und Derma im Detail mit dem jeweiligen Investmentmanager der AWS analysiert.

Derma hat sich als Gründungsunternehmen anfangs gut entwickelt, scheiterte aber beim Markteintritt in die USA aufgrund finanzieller Engpässe, die auch dadurch ent-

standen sind, dass die Anschlussfinanzierung durch einen Venture Capital Fond nicht sichergestellt werden konnte.

Thermovision ist derzeit ein Sanierungsfall, da sie technisch und am Markt mit ihrer ursprünglichen Gründungsidee gescheitert sind. Durch eine rasche Sanierung könnte Thermovision mit einer Bilanzsanierung mit einem neuen Produkt weiter im Markt bleiben. Hierzu müsste ein Teil des Darlehens in einen Zuschuss umgewandelt werden, dann könnte Thermovision wieder an öffentlichen Ausschreibungen teilnehmen und somit neue Aufträge generieren.

Eine Problematik entsteht mit den Möglichkeiten beim Exit aus den Seed Finance Portfolio aus Kombination vor allem von zwei Faktoren:

- Der Zeitpunkt des Ausstiegs aus dem Seed Finance Programm ist aufgrund der Richtlinien determiniert, d.h. Unternehmen müssen nach Ablauf der Darlehensdauer das Mezzanindarlehen abschichten.
- Durch diesen Ausstieg entsteht für die Unternehmen ein Finanzierungsbedarf, um den Abfluss der Mittel zu ersetzen. Der Kapitalmarkt und Finanzierungsmarkt zeigt in den letzten Jahren an diesem Punkt jedoch Schwächen: IPOs finden derzeit kaum statt und die Rahmenbedingungen für die Aufnahme von Fremdkapital für mittelständische Unternehmen sind derzeit nicht gut.

Aus dieser Problematik resultiert, dass dem Management des Exits hohe Bedeutung für eine weitere erfolgreiche Zukunft der Unternehmen zukommt. Bei den Highflyern ist diese Problematik weniger stark gegeben als bei den Unternehmen mit mässiger oder schlechter Performance, da diese Unternehmen aufgrund ihrer labilen Situation vor eine zusätzliche, große Herausforderung gestellt werden.

3.2.4. Dritter Messpunkt: Verbleib der Unternehmen nach dem Exit

Als Ergänzung zu den statistischen Materialien bis zum Zeitpunkt des Exits, wurden jene 31 Unternehmen, die das Seed Finance Portfolio verlassen haben evaluiert.

Von den 16 Unternehmen, die vollständig abgeschichtet haben und auch die Zinsvereinbarung mit dem Seed Finance Programm erfüllt haben, sind heute noch mehr als die Hälfte der Unternehmen eindeutig auffindbar. Darunter finden sich zum Beispiel Unternehmen wie TTech, Viennalab und IPT, die sich sowohl betreffend der Arbeitsplätze, der Wertschöpfung als auch der internationalen Expansion erfolgreich weiterentwickelt haben.

Sieben Unternehmen wurden durch andere Unternehmen aufgekauft und sind in diesen Unternehmen aufgegangen.

Von jenen Unternehmen, die das Seed Finance Portfolio ohne volle Rückzahlung bzw. Zinszahlung verlassen haben, sind rund dreiviertel der Unternehmen heute auffindbar.

Es ist keine Korrelation zwischen späterem Erfolg der Unternehmen und Ausmaß der Rückzahlung bzw. Zinszahlung an das Seed Finance Programm ersichtlich.

Aufgrund von Namensänderungen, Übernahmen und teilweise scheinbar Absiedlungen ins Ausland sind die Unternehmen leider nur teilweise eindeutig eruierbar.

Bei der Betrachtung der Effekte für die Volkswirtschaft muss der Logik der Venture Capital Fonds gefolgt werden. Wenige erfolgreiche Unternehmen müssen die Ausfälle mehr als kompensieren und insgesamt zu einer eindeutig positiven Gesamtbetrachtung führen.

Die Nachverfolgung der Unternehmen, die das Portfolio des Seed Finance Programms verlassen haben, zeigt insgesamt ein positives Bild. In Ergänzung zu den Arbeitsplätzen bis zum Exit ergibt sich eine beträchtliche Zahl an Arbeitsplätzen, Umsatz und Wertschöpfung, die aufgrund fehlender Statistiken jedoch leider nicht mit genaueren absoluten Zahlen festgemacht werden können. Die eruierbaren Unternehmen sind auch heute noch in Österreich ansässig (Headquarters) verfügen aber meist über Vertriebs- und Produktionspartner auf der gesamten Welt. Beispiele sind die schon zuvor genannte TTTEch, die derzeit ca. 115 Mitarbeiter hat oder auch die Firma Robocon, die zwar in der Zwischenzeit von einem amerikanischen Unternehmen übernommen wurde, deren Headquarter sich jedoch weiterhin in Wien befindet.

Übersicht über die Unternehmen, die das Portfolio des Seed Finance Programms seit 1996 verlassen haben:

- 16 Unternehmen, die vollständig mit max. Zinsen abgeschichtet haben: TTTEch, NAD, Robocon, IPT, Improx, Vienna Lab, 3i Software, ILS, RFT, c-technology, Schuster, GBS, Macher & Zorn, CLC, Telecommunication Software, Caretec
- 8 Unternehmen, die abgeschichtet haben: Pichem, IIEC, 4 You Software, ALS, Artma, BioX, Immodal I+II, Murtac, Steiner
- 7 Unternehmen, die an andere Dritte verkauft wurden.

3.3. Administration des Programms

3.3.1. Allgemeines

Für die Administrationsaufgaben im Rahmen des Seed Finance Programms gibt es drei relevante Phasen:

- die Administration des Eintritts
- die Betreuung während der Laufzeit
- das Management des Exits

Gemäß dem Funktionendiagramm (vgl. Abbildung auf den folgenden Seiten) sind an den Aufgaben und Abwicklung des Seed Finance Programms verschiedene Stellen beteiligt (vgl. Ablaufdiagramm Seed Finance Programm).

Die Standardabwicklung der Aufnahme und Betreuung der Gründungsunternehmen in das Seed Finance Programm funktioniert derzeit sehr gut. Die für das Seed Finance Programm zuständigen Ministerialbeamten sind Boardmitglieder (ohne Stimmrecht) des Seed Finance-Advisory Boards und werden somit bereits in die Auswahl der zu fördernden Unternehmen miteinbezogen. Nach einer positiven Empfehlung des Advisory Boards, Gründer in das Seed Finance Programm aufzunehmen, muss diese Finanzierungsentscheidung durch das Bundesministerium für Verkehr Innovation und Technologie genehmigt werden. Ist dies erfolgt, der Seed Finance-Tranchenvertrag mit den Gründern ist verhandelt und der Gründer erfüllt den ersten der gesetzten Meilensteine, wird die erste Tranche des Mezzanindarlehens ausbezahlt.

Nach Ablauf der Darlehensfrist, müssen Tilgung und Zinsen zurückgezahlt werden.

Die Betreuung und Beratung der Gründer kommt insbesondere bei der Aufnahme in das Seed Finance Programm eine wichtige Rolle zu. Während der Laufzeit verliert die persönliche Betreuung an Bedeutung, da die Beobachtung der Unternehmen stärker automatisiert bzw. durch Verwendung von Standardinstrumenten (Quartals- und Jahresberichte) erfolgt. Treten jedoch bei den Rückzahlungen Probleme auf, steigt der Betreuungsaufwand sprunghaft an. Bei Krisensituationen bzw. daraus resultierenden Sanierungsfällen sind gemäß den Richtlinien und aufgrund der gesetzlichen Bestimmungen (BHG, BFG, Geschäftsordnung innerhalb der Bundesministerien) das BMVIT und das BMF mit einzubeziehen.

Im folgenden werden die Stärken und Schwächen bzw. die auf die Zukunft des Seed Finance Programms ausgerichteten Chancen und Risiken dargestellt.

3.3.2. Die Stärken des Seed Finance Programms

Eine wesentliche Stärke des Seed Finance Programms liegt in *der Förderung von Gründern und kleiner KMU's in Österreich*. Die KMU Kriterien, die von den Unternehmen erfüllt werden müssen lauten: Umsatz bis Euro 7 Millionen, Bilanzsumme bis Euro 5 Millionen und eine Mitarbeiteranzahl bis zu 25 Personen.

Darüber hinaus ist es die Stärke des Seed Finance Programms sich auf die *Hochtechnologieförderung innovativer High-Tech Start-Up Unternehmen* (Life Science, Medizintechnik, IKT, Maschinenbau, Chemie, Physik und Nanotechnik) zu konzentrieren.

Es konnte beobachtet werden das insbesondere *Spin-offs von Universitäten* den höchsten Anteil im Seed Finance-Portfolio bilden und somit die Zusammenarbeit mit den Universitäten eine Stärke des Seed Finance Programms ist.

Bei der Auswahl der zu fördernden Unternehmen wird insbesondere auf die Qualität und Technologieintensität des Gründungsvorhabens, dessen Neuheit, Wachstumschancen in bezug auf die Generierung zukünftiger Arbeitsplätze geachtet. Weiters muss das Management kompetent, entwicklungsfähig, engagiert und risikobereit sein.

Eine wesentliche Stärke des Seed Finance Programms liegt in seiner Einzigartigkeit der projektbegleitenden **Beratung und Betreuung der Gründer beim Unternehmensaufbau** sowie der **Kundenorientierung** im Sinne des Bewerbers. Das Seed Finance-Team nützt hier die guten **Netzwerkstrukturen innerhalb der AWS** sowie Kooperationen mit anderen Förderstellen der EU, Ländern, Gemeinden bzw. Städten. Der Gründer erhält ebenso bereits in der Frühphase Kontakte zur nationalen/internationalen Venture Capital Szene, um bereits frühzeitig die Anschlussfinanzierung sicherstellen zu können.

Abschließend ist die Einzigartigkeit des Seed Finance Programms als **Erstinvestor bzw. Lead Investor in der Seed Phase** hervorzuheben. Das Seed Finance Programm initialisiert eine erfolgreiche Anfangsfinanzierung und kann aufgrund der kompetenten Auswahl der Projekte mit einer **"Prüfplakette" mit Hebelwirkung** verglichen werden. Hat ein Unternehmen erst mal diese "Prüfplakette" durch die Aufnahme ins Seed Finance Programm erhalten, ist es möglich eine Anschlussfinanzierung bei anderen Förderstellen zu erhalten.

3.3.3. Die Schwächen des Seed Finance Programms

Als eine der stärksten Schwächen, die die Konzeption des Programms betreffen, führen wir an, dass **keine klaren strategischen und langfristigen Zielvorgaben** unter Einbindung der am Prozess beteiligten Personen vereinbart worden sind.

Die Abwicklung des Seed Finance Programms weist als größte **Schwachstelle unklare Kompetenzen und Verantwortungen** zwischen dem Seed Finance-Team der AWS, BMVIT und BMF bzw. im weiteren Sinne mit dem BMWA auf, das insbesondere bei Abweichungen vom "Standardprozess" ein Treffen von raschen, ergebnisorientierten Entscheidungen entgegenwirkt. Eine detaillierte Aufstellung der derzeitigen Aufgaben, Kompetenzen und Verantwortungen des Seed Finance Programms und der an den Prozessen beteiligten Funktionen ist in untenstehenden Funktionendiagramm dargestellt. Aufgrund der fehlenden Eigenständigkeit bzw. Autonomie des Programms sind Abstimmungen zwischen den Ministerialbeamten des BMF, BMVIT und des Seed Finance-Teams der AWS aufgrund der gesetzlichen Grundlagen und Richtlinien vorzunehmen.

Stellen										
Aufgabenbereiche (Auswahl)	AWS / Technologie und Innovation (einzelner Invest.Mg.)	AWS / Technologie und Innovation (Team)	Advisory Board	"Antragsteller / Bewerber"	BM VIT (Schädler, Benda, Hein)	BM VIT Budgetabteilung	BM VIT HBM	BM F Budgetabteilung	BM F HBM	Rat für Forschung
Vorevaluierung	Em	E		A						
Geschäftsplan überarbeiten	K, I, E			A						
Empfehlung und Vorstellung	I	M	Eg	A	M					
Finanzierungsentscheidung			(I)		A	ab EUR 500': A	E		ab EUR 500': E	
Auszahlung	A, B, P	K			B	Quartal: A		Quartal: A		
Betreuung	A, En	K		A						
zusätzliche Finanzierungen	I, A, P			I, A, P						
bei Sanierungen / Fehlschläge	A, Em			I	(Em)			(Em)		
bei Entwicklung "im Mittelfeld"	A, P			P, A						
Berichte und Bilanzen / laufende Informationen	B, En		B	A						
Planung	A					B		B		
Strategie SF	A				Em					E
Budgetfestlegung für SF		I			Em	Em	E	Em	E	E

Legende: E, Em, Eg und En = verschiedene Entscheidungsrollen; I = Initiativfunktion; A = Arbeitsausführung; B = Benachrichtigung; P = Planung; K = Kontrolle; M = Mitsprache

Abbildung 10: Funktionendiagramm des Seed Finance Programms

Auf Basis der analysierten Unterlagen konnten wir feststellen, dass im Vergleich zu anderen Förderinstrumenten eine **gute Vermarktung des Seed Finance Programms fehlt**. Das Seed Finance Programm wird in einschlägigen Broschüren meist nur mit wenigen Sätzen und somit unzureichend erwähnt.

Konsistent mit der schlechten Vermarktung des Seed Finance Programms sind die **begrenzten budgetären Mittel** des Seed Finance Programms als Schwachstelle anzuführen. Seit der Auflegung des Seed Finance Programms im Jahre 1989 sind die Budgetmittel nicht mehr aufgestockt worden, was über die Jahre hinweg gesehen aufgrund der Inflation eine versteckte Kürzung der Mittel bedeutet.

Aus volkswirtschaftlicher Sicht ist das Seed Finance Programm in der Konzeption **ein prozyklisches und starres Instrument**, das sich nicht flexibel der jeweiligen Wirtschaftslage anpassen kann. Ein Eingriff des Staates in den Markt sollte jedoch anti-zyklisch erfolgen, d.h. wenn die Wirtschaftslage schlecht ist und somit nur wenige Venture Unternehmen bereit sind in risikoreiche Unternehmen in der Frühphase zu investieren, sollte der Staat dieses Risiko abfangen. Ist die Wirtschaftslage jedoch gut und es gibt genug Venture Capital für Risikounternehmen, könnte sich der Staat in der Seed Phase zurücknehmen, bzw. die budgetären Mittel breiter streuen, d.h. mehr Unternehmen mit durchschnittlich niedrigeren Fördervolumen fördern.

Als abschließende Schwäche ist das **geringe Fördervolumen** durch die begrenzten budgetären Mittel anzuführen. Die Anfangsfinanzierung durch das Seedkapital mit einem derzeitigen durchschnittlichen Fördervolumen von Euro 450.000 reicht für die Gründung nicht aus, da man je nach Industrie ca. 1,8 - 2,5 Millionen Euro bis zu einem erkennbaren Marktauftritt benötigt. Im Life-Science Bereich hingegen muss ein Vielfaches der normalen Anfangsfinanzierung für die ersten Phasen zur Verfügung gestellt werden.

3.3.4. Die Chancen des Seed Finance Programms

Eine wesentliche Chance für die Zukunft des Seed Finance Programms wäre eine präzise **Kommunikation des Zwecks und der Ziele des Seed Finance Programms**. Dazu gehört eine Commitment zur Hochrisikofinanzierung und hohen Ausfallwahrscheinlichkeiten bei den geförderten Unternehmen im Portfolio. Die Merkmale des Instruments Mezzanindarlehen sollten im Sinne des Gründers ausgelegt werden, d.h. eine Forderung aus dem Mezzanindarlehen besteht nur bei Gewinnausweitung des Gründers und Sanierungen sind aus wirtschaftlichen Gründen (Sanierungsquoten sind meistens höher als Konkursquoten) Konkursen vorzuziehen.

Eine weitere Chance für die Erfolgssicherung des Seed Finance Programms wären **gesicherte jährliche Budgets** im Sinne der **Planbarkeit** der zu fördernden Unternehmen sowie eine **Anpassung/Mittelaufstockung des Seed Finance-Budgets**, damit durchschnittlich höhere Förderbeträge pro Unternehmen veranschlagt werden können.

Darüber hinaus wäre im Sinne einer flexiblen Handhabung eine **Autonomie innerhalb bereits genehmigter budgetärer Mittel** anzustreben, wenn z.B. bei dem ursprünglichen Projekt keine weiteren Zahlungen mehr erfolgen aufgrund einer Einstellung der Auszahlung.

Als weitere Chancen für das Seed Finance Programms könnten eine Einführung **von Pre-Seed-Mittel bzw. auch Überbrückungsfinanzierungen** in Erwägung gezogen werden. Somit könnten bereits in der Pre-Seed-Phase Finanzmittel für Tests und Studien bereitgestellt werden, die eine Seedfinanzierung somit im Vorfeld bestätigen könnten. Aufgrund der derzeitigen schlechten Wirtschaftslage ist es teilweise für Unternehmen schwierig eine ausreichende Anschlussfinanzierung zu erhalten. Hier würden budgetäre Überbrückungsfinanzierungen durch das Seed Finance Programm liquide Engpässe, die sich aufgrund der langen Entscheidungszeiträume von Venture Firmen ergeben können ausgleichen und somit die Überlebensfähigkeit des Unternehmens sichern.

Abschließend sollten im Rahmen der gesetzten Ziele für das Seed Finance Programm auch zwischen dem Auftraggeber und dem Seed Finance-Team der AWS **akkordierte Vorgaben zur Messung des Erfolgs** des Seed Finance Programms vereinbart werden.

3.3.5. Die Risiken des Seed Finance Programms

Ein Risiko für die Weiterführung des Seed Finance Programms wäre eine **Nichtgenehmigung der budgetären Mittel** für die zu fördernden Unternehmen. Bereits begonnene Evaluierungen von neuen Projekten müssten eingestellt werden, die Förderung von den derzeitigen Portfoliounternehmen wäre bedroht.

Ein weiteres Risiko besteht rein aus Sicht des heutigen Seed Finance Programms in der **Umwandlung des Seed Finance Programms in eine Fondsstruktur**, da hier die große Gefahr bestünde, aufgrund eines Risiko- und Portfoliomanagements, Risiko zu minimieren. Das Seed Finance Programm ein seiner jetzigen Konzeption und Sinnhaftigkeit sollte aber hohes Risiko, das niemand anderer bereit wäre einzugehen, fördern.

Darüber hinaus muss angeführt werden, dass das die derzeitigen **Managementfees** nicht die Verwaltungskosten des Seed Finance Programms decken und somit die Gefahr der Weiterfinanzierung der Seed Finance Programmkosten besteht.

Ein weiteres Risiko rein aus Sicht des heutigen Seed Finance Programms ist eine **Eingliederung in andere Förderprogramme** wie z.B. dem FFF mit seiner Projektförderung für KMUs sowie in die A+B Zentren der Länder. Hier würde das Seed Finance-Know-how sowie die speziellen Charakteristika des Seed Finance Programms verloren gehen und eine Finanzierungs- und Betreuungslücke für die Gründer bzw. kleiner KMUs auftreten.

3.3.6. Kosten des Seed Finance Programms

Die Administrationskosten des Seed Finance Programms werden größtenteils über die "Managementfees", die durch das BMVIT an die AWS gezahlt werden gedeckt. Diese Kosten decken derzeit nicht 100% der tatsächlich in der AWS anfallenden Kosten, da die "Managementfees" auch vom verwalteten Volumen abhängig sind. D.h. dass mit einem Anstieg oder einer Senkung des Finanzierungsvolumens des Seed Finance Programms auch mehr oder weniger Deckung über die "Managementfees" besteht. Die Kosten der AWS für die Administration des Seed Finance Programms beliefen sich im Jahr 2003 (laut Kostenrechnung der AWS) auf rund Euro 406.000.- vor Umlagen und Euro 464.000.- nach Umlagen. Diese Kosten entsprechen etwa 10% des derzeitigen jährlichen Fördervolumens und bestehen zu rund 60% aus Personalkosten. Diese Kosten scheinen im Verhältnis zum verwaltenden Volumen im Portfolio und zum Output des Seed Finance Programms (Rückflüsse und Effekte für die Volkswirtschaft wie Arbeitsplätze, Wertschöpfung und Steuerleistung) als durchaus effizient.

Die Kosten in den Bundesministerien (insbesondere BMVIT und BMF) für deren Beschäftigung mit dem Seed Finance Programm (Advisory Board, Richtliniendefinition, Budgetdiskussionen, Einzelfallbearbeitung, Sanierungsfälle, etc.) sind nicht transparent und müssen zu den Kosten des Seed Finance Programms in einer Gesamtdarstellung hinzugezählt werden. Diese Kosten scheinen aber zumindest teilweise vermeidbar, wenn die Administration, Steuerung und Erfolgskontrolle des Seed Finance Programms gemäß den Gestaltungsvorschlägen in der Folge optimiert werden.

Kosten des Seed Finance Programms

Administrationskosten in der AWS

Kosten innerhalb der Bundesministerien (Advisory Board Teilnahmen, Budgetdiskussion, Richtliniendefinition, Einzelfallbearbeitung, Sanierungsfälle, etc.)

Kosten innerhalb der AWS für die Unterstützung des Seed Finance-Teams (Umlagen)

Aufwände für die eigentliche Finanzierung:

Kosten bei Ausfall von Forderungen bzw. bei Sanierungsfällen

Finanzierungen für die Unternehmensgründungen

Nutzen des Seed Finance Programms

Impuls für Unternehmensgründungen

Beratung von potenziellen Unternehmensgründern

Beitrag zur Gründung neuer Unternehmen im Hochtechnologiebereich (Aufbau insbesondere qualitativ hochwertiger Arbeitsplätze, Wettbewerbsfähigkeit der Volkswirtschaft, Wertschöpfung, etc.)

Informationsaustausch und Vermittlung zwischen der Nachfrageseite (Unternehmensgründer) und der Angebotsseite (Private Equity Kapitalgeber)

Einnahmen aus den eigentlichen Finanzierungen:

Einnahmen aus der Rückzahlung von Finanzierungen

Managementfees für die Verwaltung des Portfolios

Der Nutzen des Seed Finance Programms ist zum Großteil nicht monetär messbar.

4. Empfehlungen und Modelle

4.1. Gestaltungsvorschläge für das Seed Finance Programm

4.1.1. Gestaltungsvorschlag 1: Instrument Mezzanindarlehen

Seit Gründung des Seed Finance Programms 1989 sind die Instrumente klassisches Darlehen (von 1989 bis 1992), Gewinndarlehen (von 1990 bis 1994), Zuschüsse (von 1989 bis 1996) und seit 1995 Mezzanindarlehen mit entsprechenden Übergangsfristen eingesetzt worden.

Die Zuschüsse und Gewinndarlehen sind im Rahmen der Weiterentwicklung des Seed Finance Programms zugunsten des Mezzanindarlehens eingestellt worden. Wobei der größte Vorteil sich daraus ergibt, dass die Rückzahlung von Kapital und Zinsen der Mezzanindarlehen, gewinnabhängig erfolgt. Beim Gewinndarlehen hatte die Tilgung auch ohne Gewinnausweisung zu erfolgen, nur die Zinsen waren gewinnabhängig rückzahlbar.

Generell ist **Mezzaninkapital Risikokapital**, das dem Unternehmen als unbesichertes Darlehen mit Optionen auf Geschäftsanteile zur Verfügung gestellt wird. Mezzaninkapital steht damit in einer Hybridstellung zwischen Eigenkapital und Fremdkapital, kann aber in unbesicherter, nachrangiger Form jedenfalls als erweitertes Eigenkapital im Unternehmen angesehen werden. Vorzüge dieser Mischform sind deren große Flexibilität zur Lösung komplexer Finanzierungsprobleme und deren vielseitige Gestaltbarkeit. Mezzaninkapital verlangt vom Unternehmen keinerlei Sicherheiten und agiert deshalb als typisches risikobereites Kapital und nimmt somit klassische Eigenschaften von Eigenkapital an, ohne durch seine bestehende Tilgungsnotwendigkeit gleichzeitig seine Fremdkapitalnähe zu verlieren.

Je nach konkretem Instrument ist **Mezzaninkapital auch mit einem Equity Kicker** ausgestattet, der dem Kapitalgeber in bestimmten Situationen das (Wandlungs-)Recht in / auf Unternehmensanteile einräumt. Der Equity Kicker bietet für den Mezzaninkapitalgeber das Recht, als Ausgleich für das durch die Nichtbesicherung höhere Finanzierungsrisiko eine höhere Rendite zu erreichen, die durch den Equity Kicker realisiert wird. Der Equity Kicker verbrieft meist das Recht auf einen definierten, geringen Unternehmensanteil, der beim Börsengang oder bei einem Unternehmensverkauf dem Mezzaninkapitalgeber übertragen wird.

Im folgenden werden Alternative Förderungsinstrumente mit Ihren Vor- und Nachteilen gegenübergestellt.

Förder-instrument	Vorteile	Nachteile
Klassisches Darlehen und Zuschüsse	<ul style="list-style-type: none"> • Forderung besteht nach Ablauf der Darlehenslaufzeit 	<ul style="list-style-type: none"> • Rückzahlung des Darlehens erforderlich • „Verlorene“ Zuschüsse
Gewinndarlehen und Zuschüsse für Marktstudien	<ul style="list-style-type: none"> • Forderung besteht nach Ablauf der Darlehenslaufzeit 	<ul style="list-style-type: none"> • Rückzahlung des Darlehens auch wenn keine Gewinne erzielt worden sind • Nur Zinsen sind gewinnabhängig zurückzuzahlen • „Verlorene“ Zuschüsse
Mezzanindarlehen	<ul style="list-style-type: none"> • Darlehen mit gewinnabhängiger Verzinsung (8,5% cap) und Tilgung • planmäßige Laufzeit 10 Jahre • tilgungsfreier Zeitraum • keine Beteiligung • Alleininvestor • kein Förderbarwert • Stundung möglich • Umwandlung in Zuschuss möglich, wenn der Erfolg nur durch Umwandlung erreicht werden kann 	<ul style="list-style-type: none"> • keine Nachrangigkeit • Maximale Darlehenshöhe 700.000 Euro, bzw. 500.000 Euro ohne Einbeziehung des BMF • 8,5% cap • Keine Equity Beteiligung
EK-Beteiligung	<ul style="list-style-type: none"> • EK wird in Bilanz erhöht • positive Auswirkung auf Anschlussfinanzierungen • Mitsprache- und Kontrollrechte 	<ul style="list-style-type: none"> • Risikobetrachtung und Risikobetrachtung nach buchhalterischen Prinzipien • Bewertungsaufwand (BMF) • Nachrangigkeit
Mischform MD mit 1% Beteiligung als equity kicker	<ul style="list-style-type: none"> • EK wird in Bilanz erhöht • Kann mehr Gewinn abschöpfen • Mitsprache- und Kontrollrechte 	<ul style="list-style-type: none"> • EK als FK bewertet im Konkursfall • Bewertungsaufwand (BMF) • Nachrangigkeit

Abbildung 11: Vergleich von verschiedenen Instrumenten

Aus heutiger Sicht scheint das Instrument des Mezzanindarlehens als vorteilhaft für die Ausgestaltung des Seed Finance Programms. Die Überlegungen in Richtung einer Anreicherung des Mezzanindarlehens um einen Equity-Kicker sowie die Eigenkapitalbeteiligung bietet für die öffentliche Hand ein mehr an Komplexität. Eigenkapitalanteile an privaten Unternehmen sind durch den damit verbundenen Bewertungsaufwand als kritisch zu sehen.

Die Ausgestaltung des Mezzanindarlehens kann sowohl vorrangig als auch nachrangig in der Bilanz des finanzierten Unternehmens erfolgen. Die derzeitige Vorrangigkeit hat den Vorteil, dass das Seed Finance Programm bzw. die potenziell entstehenden Forderungen bedient werden. Die Nachteile entstehen genau in diesem Punkt, da sich dadurch die öffentliche Hand zwar absichert, dies aber dem Förderungscharakter widersprechen kann.

Bei einer Beibehaltung des Mezzanindarlebens als Instrument muss jedoch die derzeit noch strittige rechtliche Position betreffend der Behandlung des Mezzanindarlebens im Sanierungsfall gelöst werden. Diskussionsbedarf an diesem Punkt besteht darin, inwieweit das Mezzanindarlehen als offene Forderung unabhängig von der Gewinnsituation des Unternehmens gesehen werden kann. Die Rechtsexperten des BMF vertreten die Position, dass auf jeden Fall eine offene Forderung besteht, die Experten der AWS sehen die Entstehung eines Forderungsanspruch erst mit dem Erlangen der Gewinnzone bei den Unternehmen. Eine Umwandlung des Mezzanindarlebens ist derzeit schon vorgesehen, jedoch ist diese Möglichkeit nur während der Laufzeit des Mezzanindarlebens in Abstimmung zwischen der AWS und dem BMVIT gegeben. Am Ende der Laufzeit ist bei einem Verzicht auf jeden Fall das BMF einzubeziehen.

Zusammenfassung:

- Mezzanindarlehen beibehalten.
- Klärung der Rechtssituation betreffend der Forderungsbehandlung bei Fälligkeit bzw. im Sanierungsfall.
- Eine Definition des Mezzanindarlebens als nachrangig sollte in Erwägung gezogen werden.

4.1.2. Gestaltungsvorschlag 2: Positionierung des Seed Finance Programms

Das Seed Finance Programm dient der Unterstützung der Finanzierung von Unternehmen in der Seed Phase. Das Seed Finance-Team hat vor allem drei Aufgaben zu erfüllen:

- die Finanzierungsberatung des Gründers - inwieweit kann eine teilweise Finanzierung der Unternehmensgründung durch das Seed Finance Programm erfolgen?
- die betriebswirtschaftliche Beratung des Gründers - ist der Business Plan ausreichend definiert und zeigt der Business Plan einen realistischen Weg des Wachstums auf?
- die Beratung der Gründer bei der Suche nach weiteren Finanzierungsquellen.

Das Seed Finance-Team ist somit wichtige Koordinationsstelle und Informationsquelle für den Gründer. Eine gute Koordination des Seed Finance Programms zentral in der AWS in Koordination mit den A+B Zentren in den Bundesländern ist aus mehreren Gründen unerlässlich:

- Koordination der Aktivitäten in den Bundesländern vor Ort (insbesondere an den Universitäten) und Weiterleitung der potenziellen Gründer an das Seed Finance Programm.
- Nutzung des zentral vorhandenen Know Hows in der AWS zu Technologiefeldern und Branchen, um Doppelstrukturen in den Bundesländern zu vermeiden.
- Nutzung der Kontakte und des Wissens der AWS in Wien bzw. des Seed Finance-Teams zu anderen Fördermöglichkeiten innerhalb der AWS (Double Equity, Business Angel Börse, Patentverwertungsprogramme, etc.), zu anderen Projektförderungen auf Bundesebene (FFF, etc.) und zu den nationalen und internationalen Venture Capital Fonds.

Diese Koordinationsfunktion muss weiter ausgebaut werden. Sie ist Ansatzpunkt zur Deckung des Marktversagens in bezug auf die Verminderung des Informationsdefizits zwischen Nachfrageseite (Unternehmensgründer) und Angebotsseite (Private Equity Kapitalgeber). Durch diese Funktion kann das Seed Finance Programm einen bedeutenden Beitrag für das bessere funktionieren der Frühphasenfinanzierung in Österreich leisten.

Um diese Koordinationsrolle wahrnehmen zu können, muss das Seed Finance Programm über entsprechende personelle Ausstattung verfügen bzw. zumindest den heutigen Stand an Mitarbeitern behalten und inhaltlich weiterentwickeln.

Wenn diese Koordinationsrolle funktioniert, muss der Sinn und Zweck und die Funktionsweise des Seed Finance Programms aktiv kommuniziert werden und entsprechend Lobbying bei den Stakeholdern zum Thema Unternehmensgründung (Kammern, Politik, Bundesministerien, Förderstellen, Universitäten, potenzielle Gründer, Banken, etc.) betrieben werden.

Bei Vorliegen dieser klaren Positionierung des Seed Finance Programms kann das Seed Finance Programm seine Rolle als "Brücke zwischen Forschung und Unternehmenswerdung" vollständig erfüllen.

Zusammenfassung:

- Ausbau der Koordinations- und Beratungsfunktion des Seed Finance Programms durch bessere Zusammenarbeit mit den A+B Zentren in den Bundesländern und weiteren Förderstellen in Österreich.
- Ausbau der Beratungsfunktion des Seed Finance Programms zur Sicherstellung des Informationsaustauschs zwischen Nachfrageseite (Unternehmensgründer) und Angebotsseite (Private Equity Kapitalgeber) zur Minderung des Marktversagens.
- Kommunikation des Seed Finance Programms und Lobbying für das Seed Finance Programm und dessen Leistungsfähigkeit.
- Sicherstellung des betriebswirtschaftlichen, förderrechtlichen und teilweise technischen Know Hows im Seed Finance-Team.

4.1.3. Gestaltungsvorschlag 3: Finanzielle Ausstattung

Derzeit sind die für das Seed Finance Programm vorgesehenen budgetären Mittel sehr knapp gehalten. Bei einem durchschnittlichen Fördervolumen je Unternehmensgründung von rund Euro 450.000.- können derzeit 9 Finanzierungen im Jahr erfolgen. Der Bedarf wird von allen Experten als höher eingeschätzt. Der Rat für Forschung und Technologieentwicklung erwähnt in seiner Empfehlung vom 14./15.02.2002 zur Unternehmensgründung und -finanzierung im Technologiebereich den Wert von Euro 5,81 Mio., aus den Interviews im Rahmen dieser Studie wurden Gesamtvolumen im Bereich zwischen Euro 7 Mio. und Euro 10 Mio. genannt, die bei hoher Qualität der finanzierten Unternehmen vergeben werden könnten. Die endgültige Festlegung des Fördervolumens pro Jahr muss im Rahmen der Budgetdiskussion im Ressort des BMVIT fallen. Aus Sicht dieser Evaluierung wird eine Vergrößerung des Volumens jedoch als notwendig erachtet.

Darüber hinaus besteht die Problematik für das Seed Finance Programm, dass es derzeit kein Mehrjahrescommitment betreffend der Budgets gibt. Dieses ist aus mehreren Gründen anzustreben:

- ein Mehrjahrescommitment würde die Planbarkeit gegenüber den Unternehmensgründern erhöhen.
- ein Mehrjahrescommitment würde der Sicherung des Know Hows bzw. des weiteren Aufbaus von Know How im Seed Finance-Team zugute kommen.

Das Mehrjahrescommitment muss keiner genauen Festlegung entsprechen, jedoch sollte eine Vorschau auf das zu erwartende Budget in einer Schwankungsbreite angegeben werden.

Die Finanzierungszusagen des Seed Finance Programms stammen derzeit aus dem genehmigten und bestätigten Budget. Die Rückflüsse der Unternehmen fließen derzeit in das generelle Budget des Bundes zurück. Ein Rückfluss der Zahlungen in das Budget des Seed Finance Programms wäre prüfenswert, da dadurch einerseits eine stärkere Identifizierung mit dem Erfolg des Programms innerhalb des Programms entstehen würde und andererseits auch für die Stakeholder eine klarere Verbindung zwischen dem Erfolg des Programms und den Kosten gesehen werden würde. Gegen einen derartigen Rückfluss sprechen mehrere Gründe:

- Die Rückflüsse kommen aufgrund der Laufzeit des Mezzanindarlebens bzw. der Gewinndarlehen aus früheren Unternehmensfinanzierungen mit großem Zeitverzug - der Erfolg würde entsprechend an den Investitionen von vor bis zu 10 Jahren gemessen werden.
- Die Rückflüsse können aufgrund der Definitionen in den Richtlinien und der Ausfallsrate des Seed Finance Programms von rund 50% in Kombination mit

der Zinsbegrenzung auf 8,5% niemals die volle Höhe der genehmigten und ausbezahlten Finanzierungen erreichen.

- Die Rückflüsse würden eine stärkere Orientierung an den Risiken zum Zeitpunkt der Bewertung der Unternehmen bei der Aufnahme erzeugen, die der Förderungs idee der öffentlichen Hand widersprechen kann.

Nächster Gestaltungsvorschlag betrifft die starre, prozyklische Konstruktion des Seed Finance Programms. Unternehmensgründungen werden unabhängig von der Branche und vom Zustand der Kapitalmärkte für Venture Capital mit finanziert. Hier sollte geprüft werden, inwieweit in den Richtlinien mehr Flexibilität eingeräumt werden kann, d.h. dass die Finanzierungen und Förderungen der Unternehmen flexibler und eventuell antizyklisch ausgerichtet werden können. In der Konsequenz würde dies bedeuten, dass in Zeiten, in denen die Kapitalmärkte für Venture Capital schlecht sind, höhere Gesamtvolumen vergeben werden können, dafür in Zeiten, in denen die Kapitalmärkte für Venture Capital besser sind, geringere Finanzierungsbeiträge geleistet werden und eventuell auch Gründer in der Pre-Seed Phase aufgenommen und aktiv unterstützt werden. Darüber hinaus besteht auch branchenspezifisch ein unterschiedlich starker Kapitalbedarf (Life Science Unternehmensgründungen benötigen weitaus mehr Kapital als etwa typische Unternehmensgründungen im Bereich IKT). Darüber hinaus sollte noch geprüft werden, inwieweit aufgrund der unterschiedlich großen Kapitalbedarfe branchenspezifische Höchstgrenzen für die Einzelfinanzierung eingeführt werden können.

Größter Veränderungsbedarf besteht aus Sicht dieser Studie im Ausbau der Entscheidungsautonomie bzw. der Selbständigkeit des Seed Finance Programms im Verhältnis zu den Bundesministerien. Der Genehmigungsprozess und der Standardablauf von Finanzierungen stellt sich als problemlos heraus. Probleme treten vor allem bei Sonderfällen (notwendige Sanierungen bzw. Krisenfälle und vorzeitige Auflösungen der Finanzierungen) auf. In diesen Punkten wäre eine stärkere Entscheidungsautonomie des Seed Finance Programms wünschenswert, um zeitnah und effizient reagieren zu können. Betreffend der Steuerung und der Administration der notwendigen Pouvoirs finden sich die Gestaltungsvorschläge unter Gestaltungsvorschlag 4 und Gestaltungsvorschlag 6. Betreffend der Mittelverwendung kann festgehalten werden, dass es durchaus wünschenswert wäre, wenn das Seed Finance Programm innerhalb der bestätigten Jahresbudgets autonom über die Vergabe entscheiden könnte. Eine Zustimmung zu den Einzelfällen scheint aus Sicht dieser Evaluierung als nicht notwendig. Die Fallanalyse hat auch gezeigt, dass nach Vorliegen einer positiven Empfehlung des Advisory Boards des Seed Finance Programms praktisch nie eine gegenteilige Position durch die Bundesministerien eingenommen wird.

Zusammenfassung:

- Erhöhung des Volumens, das für das Seed Finance Programm bereitsteht.
- Festlegung eines Mehrjahrescommitments für die Budgets des Seed Finance Programms.
- Prüfung der Möglichkeit einer Widmung der Rückflüsse aus den geförderten Unternehmen in das Seed Finance Programm.
- Prüfung der Anpassung der Richtlinien um flexibler und antizyklisch handeln zu können.
- Prüfung einer Konstruktion, in der das Seed Finance Programm mehr Entscheidungsautonomie im Rahmen der genehmigten Budgets bekommt.
- Prüfung von branchenspezifischen Höchstgrenzen von Einzelfinanzierungen bzw. Ersatz der Höchstgrenze durch einen Höchstprozentsatz des Gesamtkapitalbedarfs des Unternehmens laut Business Plan.

4.1.4. Gestaltungsvorschlag 4: Steuerung des Seed Finance Programms

Betreffend der Steuerung des Seed Finance Programms gibt es mehrere Ansatzpunkte für Gestaltungsvorschläge für die Zukunft.

Beginnen muss die Steuerung des Seed Finance Programms mit klaren, definierten strategischen Vorgaben, die über die normativen Festlegungen der Richtlinien hinausgehen und dem Seed Finance Programm einen Handlungsrahmen für deren Entscheidungen auf den Weg geben. Die strategischen Vorgaben können einerseits aus den Empfehlungen des Rats für Forschung und Technologieentwicklung und andererseits aus den Empfehlungen und Vorgaben des BMVIT abgeleitet werden.

Die Steuerung des Programms selbst bzw. der operativen Ausführung sollte dann durch ein entsprechendes Berichtswesen und Erfolgsmessung in Abstimmung zwischen AWS bzw. dem Seed Finance-Team und dem BMVIT als Träger des Programms erfolgen.

Ein entsprechendes Berichtswesen kann auch durch die schon heute gegebene Teilnahme der Vertreter des BMVIT an den Sitzungen des Advisory Boards des Seed Finance Programms ergänzt werden.

Um diese Konstruktion der Steuerung umzusetzen, muss das Seed Finance Programm mit einem höheren Grad an Selbständigkeit ausgestattet werden. Dies kann durch eine stärkere Nutzung der in der AWS vorhandenen Pouvoirstrukturen zur Bewilligung der Unternehmensfinanzierungen und zur Abwicklung von Sanierungsfällen erreicht werden. Das Management der Exits kann durch diese Maßnahmen ebenfalls verbessert werden, da die Entscheidungsstrukturen durchaus in die AWS delegiert werden könnten und damit das BMVIT und das BMF aus der Pflicht genommen werden könnten. Für die Unterstützung der Unternehmen würde dies im Idealfall bedeuten, dass die Unternehmen zeitnah und rasch durch das Seed Finance Programm betreut werden könnten und die Problemlösung in der Hand der AWS liegen würde.

In welcher Form diese Kompetenzverschiebung zur AWS erfolgen könnte, muss geprüft werden. Jedenfalls sind in der AWS die entsprechenden Pouvoirstrukturen und das entsprechende Know How grundsätzlich vorhanden.

Ob eine Fondstruktur für das Seed Finance Programm notwendig und möglich ist, muss im Anschluss an diese Evaluierung geklärt werden.

Für eine Abbildung der Entscheidungsstrukturen in der AWS sprechen mehrere Gründe:

- die vorhandenen Strukturen der AWS könnten optimal genutzt werden.

- Synergien zu weiteren Förderungen und betreffend der vorhandene Kontakte der AWS zu Venture Capital Gesellschaften für das Seed Finance Programm bzw. der im Portfolio geführten Unternehmen könnten besser genutzt werden.
- Der Optimierung der Abstimmungszwänge zwischen und innerhalb der Bundesministerien scheinen Grenzen gesetzt.

Diese Optimierungen entsprechen dem Charakter des Seed Finance Programms als Unternehmensförderung.

Eine wichtige Rolle spielt in diesem Szenario die zu optimierende Abstimmung mit der in Gründung befindlichen FFG, da das Seed Finance Programm die Brücke von der projektbezogenen Förderung zur Unternehmensförderung darstellt. Eine weitere wichtige Schnittstelle stellt die Optimierung der Koordination mit den A+B Zentren dar, die den Auftrag der TIG (Teil der FFG) ausführen, Spin Offs aus dem universitären Bereich zu fördern.

Die Abstimmung mit den anderen Fördereinrichtungen sollte in die Steuerungslogik des Seed Finance Programms aufgenommen werden.

Zusammenfassung:

- Definition klarer strategischer Vorgaben für das Seed Finance Programm, die über die vorhandene n normativen Empfehlungen des Rats für Forschung und Technologieentwicklung und die Empfehlungen und Vorgaben des BMVIT hinausgehen.
- Aufbau eines erweiterten Berichtswesen in Abstimmung zwischen AWS bzw. Seed Finance-Team und BMVIT.
- Weitere Teilnahme der Vertreter des BMVIT an den Sitzungen des Advisory Boards des Seed Finance Programms.
- Verlagerung der Entscheidungskompetenzen im Rahmen des Seed Finance Programms in die AWS als gestionierende Stelle des Seed Finance Programms.
- Prüfung der Möglichkeiten der Gestaltung dieser Kompetenzverschiebung (Fonds im Besitz des Bundes, Fonds eventuell "angedockt" an ERP Fonds, Mittelwidmung, etc.).
- Stärkere Koordination des Seed Finance Programms mit der FFG und den A+B Zentren in den Bundesländern zur Generierung von Spin Offs aus dem universitären Bereich.

4.1.5. Gestaltungsvorschlag 5: Erfolgsmessung

Aus der Evaluierung des Seed Finance Programms wurde ersichtlich, dass eine systematische Erfolgsmessung des Programms notwendig erscheint. Sollte eine stärkere Verlagerung der Entscheidungskompetenzen in die AWS erfolgen, dann ist eine klare Berichtsstruktur zu definieren. Die Berichte müssen sich vor allem an der strategischen und operativen Erfolgsmessung des Seed Finance Programms orientieren. Diesbezüglich gibt es mehrere Faktoren, die dargestellt werden müssen:

- Die Kennzahlen müssen sich vor allem an Outputgrößen orientieren (geschaffene Arbeitsplätze, Umsatzentwicklung der Unternehmen, etc.).
- Die Kennzahlen müssen die strategischen Vorgaben widerspiegeln .
- Der Zeitverzug zwischen Aufnahme der Unternehmen und der Entwicklung der Unternehmen gegen Ende der Darlehenslaufzeit ist groß. Eine Gegenüberstellung der aktuellen Aufnahmen mit den aktuellen Exits ist irreführend und würde die Performance des Seed Finance Programms nicht wiedergeben. Vielmehr muss die Performance betreffend des Managements der Exits getrennt dargestellt werden, da dies auch eine wichtige Aufgabe des Seed Finance Programms bezogen auf die Entwicklung der Unternehmen nach Beendigung der Darlehenslaufzeit wiedergibt.
- Augenmerk sollte auch dem Erfolg des Seed Finance-Teams bei der Vermittlung von Unternehmensgründern an Venture Capital Gesellschaften geschenkt werden. Diese Erfolgsmessung kann durch die Entwicklung des Venture Capital Volumens in den Portfoliounternehmen dargestellt werden.
- Die Erfolgsmessung der Exitabwicklung kann durch Erfolgsgeschichten von aus dem Portfolio entlassenen Unternehmen als auch durch Festhalten der volkswirtschaftlichen Effekte erzielt werden.
- Weitere Bereich für die Definition von Kennzahlen kann das Thema des vorhandenen Know Hows darstellen (so etwa in Form einer "Wissensbilanz").

Zusammenfassung:

- Definition eines akkordierten Kennzahlenkatalogs und eines akkordierten Berichtes zur Performance des Seed Finance Programms zwischen dem Seed Finance Programm und dem BMVIT.
- Orientierung der Kennzahlen an Outputgrößen, an den strategische Vorgaben und an den generierten volkswirtschaftlichen Effekten.
- Getrennte Darstellung der Performance beim Management der Exits.
- Darstellung der Entwicklung des Venture Capital Volumens bei den Portfoliounternehmen.

4.1.6. Gestaltungsvorschlag 6: Administration

Die Gestaltungsvorschläge 1 bis 5 ergeben für die Administration des Seed Finance Programms klare Vorgaben.

Der Schwerpunkt des Seed Finance Programms muss auch weiterhin in der Kombination aus Beratung der Gründer (förderrechtlich, betriebswirtschaftlich und teilweise auch technologisch).

Die angestrebte stärkere Selbständigkeit des Seed Finance Programms bei Genehmigung innerhalb der Budgets, der Exitabwicklung und der Betreuung der Unternehmen während der Laufzeit des Mezzanindarlebens im Rahmen der Pouvoirstrukturen der AWS bedarf auch einer entsprechenden Abbildung im Seed Finance-Team betreffend der Sicherung des Know Hows.

Zusammenfassung:

- Sicherstellung des notwendigen Know Hows im Seed Finance-Team.

4.2. Abschließende Zusammenfassung

Abschließend kann das Urteil im Rahmen dieser Evaluation getroffen werden, dass das Seed Finance beibehalten werden sollte.

Zusammenfassend steht das Seed Finance Programm heute auf einer guten Basis, die Evaluierung hat jedoch gezeigt, dass Optimierungsbedarf in verschiedenen Bereichen besteht.

Optimierungsbedarf besteht insbesondere:

- in der Abwicklung der Exits und der stärkeren Selbständigkeit des Programms im Rahmen der Pouvoirstrukturen der AWS.
- in der besseren Ausstattung des Programms mit budgetären Mitteln um messbare, positive volkswirtschaftliche Effekte vorweisen zu können.
- in der Optimierung der Koordination des Seed Finance Programms mit anderen Förderprogrammen in Österreich.
- in der Schaffung eines höheren Grads an Stabilität und Planbarkeit des Programms in der Mehrjahressicht.
- in der Positionierung des Programms als zentrales Element bei der Koordination des Übergangs von der projektbezogenen Förderung zur Unternehmensförderung.
- in der stärkeren Kommunikation der Zielsetzung und Möglichkeiten des Programms und dem gezielten Lobbying für das Programm.
- in der Vereinfachung der Entscheidungsstrukturen betreffend des Seed Finance Programms.

Im internationalen Vergleich und im Vergleich mit der Performance von Venture Capital Gesellschaften kann das Seed Finance Programm gute Erfolge vorweisen. Die Ausfallraten des Seed Finance Programms sind im Vergleich adäquat.

Das Seed Finance Programm kann bei Nutzung der in den Gestaltungsvorschlägen vorgestellten Potenziale für Verbesserungen auch weiterhin eine bedeutende Rolle bei der Förderung der öffentlichen Hand zur Generierung von neuen KMUs im Bereich der Hochtechnologie übernehmen. Durch die Kombination aus Finanzierung und Beratung kann das Marktversagen betreffend der Aufbringung von Kapital in der Frühphase effektiv gelindert werden.

5. Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Projektvorgehen im Überblick.....	8
Abbildung 2: Erfassung der Ausgangssituation	9
Abbildung 3: Anteil der KMUs, die angeben, dass die größte Herausforderung bei der Generierung ausreichender Finanzierung liegt (vgl. Studie " Finnish Industry Investment Ltd: An International Evaluation", 1/2003)	11
Abbildung 4: Risikokapitalinvestitionen in Prozent des BIP in 2002 (Quelle: EVCA Yearbook 2003)	12
Abbildung 6: Verteilung des Equity Capital auf die Investitionsphasen von Unternehmen im Jahre 2002 (vgl. Statistiken der EVCA).....	15
Abbildung 7: Überblick über die Förderlandschaft Frühphasenfinanzierung	18
Abbildung 8: Portfolio des Seed Finance Programms	24
Abbildung 9: Portfolio des Seed Finance Programms (2).....	26
Abbildung 10: Funktionendiagramm des Seed Finance Programms	31
Abbildung 11: Vergleich von verschiedenen Instrumenten	38