

Bretz, Alexander

Doctoral Thesis

Kredite für Kreative. Fremdfinanzierung in den Kreativbranchen am Beispiel der Berliner Modeszene

Suggested Citation: Bretz, Alexander (2020) : Kredite für Kreative. Fremdfinanzierung in den Kreativbranchen am Beispiel der Berliner Modeszene, Hochschule für Musik und Theater Hamburg, Institut für Kultur- und Medienmanagement, Hamburg

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/226005>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.



<https://creativecommons.org/licenses/by-nd/4.0/deed.de>



Alexander Bretz

Kredite für Kreative

Fremdfinanzierung
in den Kreativbranchen
am Beispiel der Berliner Modeszene

Titel:

Louise Élisabeth Vigée Le Brun (1755–1842) war nicht nur eine der berühmtesten Porträtmalerinnen ihrer Zeit, sondern auch eine geschickte Unternehmerin, Modeikone und Influencerin mit den Mitteln ihrer Zeit. Angeregt und angeleitet von ihrem Vater—ebenfalls einem Maler—erwarb sie schon früh die handwerklichen Fähigkeiten, die sie durch Kreativität und unternehmerisches Geschick ergänzte. Als sie in ihren Porträts zum ersten Mal in der Kunstgeschichte lächelnde Frauen mit leicht geöffnetem Mund darstellte, war das ein Skandal—der ihr aber in den Kreisen ihrer hochadeligen Kundschaft ein wirksames Alleinstellungsmerkmal bescherte. Im Umfeld von Marie Antoinette kreierte sie anlässlich eines Kostümfestes einen Mode-Look für die letzten Jahre der Monarchie in Frankreich. Sie hatte ihre Finanzen trotz Revolution und Exil stets gut im Griff, was ihr die Anzahlungen von Auftraggeberinnen ungemein erleichterten—bei Porträts damals schon gängig. In ihrem Selbstporträt von 1790, dem turbulenten Jahr nach der französischen Revolution, sieht sie sich selbst als ruhige Meisterin ihres Fachs.

Foto: https://commons.wikimedia.org/wiki/File:Lebrun,_Self-portrait.jpg
(Public Domain)

Alexander Bretz

Kredite für Kreative

**Fremdfinanzierung
in den Kreativbranchen
am Beispiel der Berliner Modeszene**

Kredite für Kreative

Fremdfinanzierung in den Kreativbranchen am Beispiel der Berliner Modeszene

Inaugural-Dissertation zur Erlangung des akademischen Grades eines
Doktors der Philosophie im Promotionshauptfach Kultur- und
Medienmanagement der Hochschule für Musik und Theater Hamburg,
Institut für Kultur- und Medienmanagement

Gutachter:

Prof. Dr. Oliver Scheytt, Institut für Kultur- und Medienmanagement der
Hochschule für Musik und Theater Hamburg;

Prof. Dr. Udo Bomnüter, DEKRA Hochschule für Medien Berlin;

Prof. Dr. Friedrich Loock, Institut für Kultur- und Medienmanagement der
Hochschule für Musik und Theater Hamburg.

Datum der Einreichung: 18. Oktober 2019

Datum der Disputation: 15. Juli 2020

RA Prof. Alexander Bretz, Honorarprofessor für Designrecht und
Existenzgründung, Burg Giebichenstein Kunsthochschule Halle (Saale)
Ostpreußendamm 65, 12207 Berlin, +491 777 888 666
info@kulturanwalt.de, www.kulturanwalt.de



Diese Veröffentlichung ist zum allgemeinen Gebrauch lizenziert unter Creative Commons Lizenz Attribution-No Derivatives 4.0 International (CC BY-ND 4.0).

Sie dürfen das Material in jedwedem Format oder Medium vervielfältigen und weiterverbreiten und zwar für beliebige Zwecke, sogar kommerziell. Der Lizenzgeber kann diese Freiheiten nicht widerrufen solange Sie sich an die Lizenzbedingungen halten:

Namensnennung—Sie müssen angemessene Urheber- und Rechteangaben machen, einen Link zur Lizenz beifügen und angeben, ob Änderungen vorgenommen wurden. Diese Angaben dürfen in jeder angemessenen Art und Weise gemacht werden, allerdings nicht so, dass der Eindruck entsteht, der Lizenzgeber unterstütze gerade Sie oder Ihre Nutzung besonders.

Keine Bearbeitungen—Wenn Sie das Material remixen, verändern oder darauf anderweitig direkt aufbauen, dürfen Sie die bearbeitete Fassung des Materials nicht verbreiten.

Keine weiteren Einschränkungen—Sie dürfen keine zusätzlichen Klauseln oder technische Verfahren einsetzen, die anderen rechtlich irgendetwas untersagen, was diese Lizenz erlaubt.

Ausführliche Lizenzbedingungen:

<https://creativecommons.org/licenses/by-nd/4.0/legalcode.de>

**Chi vuole che la Quaresima gli paia corta,
si faccia debito per pagare a Pasqua.**

Falls du in der Fastenzeit etwas mehr Abwechslung möchtest:
versprich einfach, du zahlst das geschuldete Geld bis Ostern zurück.

**Giordano Bruno (1548-1600),
Candelaio, IV. Akt, XVII. Szene — (Lucia.)**

Abstract (deutsch)

Diese Dissertation untersucht die Fremdfinanzierung im Zusammenhang der gesamten Finanzierungsstruktur von Gründungsunternehmen in der Modebranche im Vergleich mit den drei Kreativteilbranchen Film, Games und Musik, um herauszufinden, welche Faktoren die Entscheidungen der direkt Beteiligten sowie ihres mikroökonomischen Umfelds im Bereich der Fremdfinanzierung (d.h. durch Kredit) bestimmen, mit dem Ziel, Ansätze zu einer Optimierung der Unternehmensfinanzierung unter Einsatz der Fremdfinanzierung in der Gründungsphase zu finden.

Die Dissertation analysiert zunächst die Finanzierungselemente, die Gründungsunternehmen in den vier Kreativ-Branchen Mode, Film, Games und Musik zur Verfügung stehen und die von ihnen genutzt werden können. Dabei zeigt sich bei einer exemplarischen empirischen Untersuchung eine starke Abneigung der meisten Gründerinnen in Kreativbranchen sowohl gegen den klassischen Bankkredit als auch gegen die Beteiligung von Investorinnen. In Gründungsunternehmen der Kreativbranche fällt der Unterschied zwischen zwei Erscheinungsformen des Kredits mehr ins Gewicht als in anderen Branchen, was sich mit der Projektbasierung der Unternehmensfinanzierung erklären lässt. Die intraserielle Kreditgewährung während der Erwerbs- und Veräußerungsprozesse entlang der sog. Wertschöpfungsketten spielt für die Unternehmensfinanzierung früher eine Rolle, da sie eng an die Selbstfinanzierung durch die Projekte geknüpft ist und Spielraum für die Verhandlung von Konditionen bietet. Der extraserielle (v.a. Bank-)Kredit aufgrund separater Vereinbarung wird dagegen zunächst nur in geringen Volumina und kurzen Laufzeiten zur Projektfinanzierung nachgefragt. Größere Finanzierungsvolumina in Form von Bankkrediten mit längeren Laufzeiten kommen erst viel später in Betracht. Aufgrund der Flexibilität und Anpassungsfähigkeit an unterschiedliche Finanzierungsbedürfnisse der Unternehmen spielen zunehmend solche Formen des Crowdfundings eine Rolle, die über eine bloße Kreditgewährung (oder Beteiligung) *durch viele* hinausgehen, indem sie das Marketing, also Elemente der Zielgruppenansprache in das flexible Kreditinstrument integrieren und daher ebenfalls als intraserielle Kreditinstrumente charakterisiert werden können.

Stichworte: Kreativwirtschaft, Mode, Film, Games, Musik, Finanzierungstheorie, Projektfinanzierung, Unternehmensfinanzierung.

JEL-Klassifikation: E51, G32, Y40, Z10

Abstract (English)

This dissertation examines debt financing in the context of the overall financing structure of start-up companies in the fashion industry in comparison with the three creative sectors of film, games and music in order to determine which factors influence the decisions of those directly involved and their microeconomic environment in the area of debt financing (ie through credit). The the aim is to find approaches to optimize corporate financing using debt financing in the start-up phase.

The dissertation first analyzes the financing elements available to start-up companies in the four creative industries of fashion, film, games and music. An exemplary empirical study shows a strong aversion of most founders in creative industries to both traditional bank loans and the participation of investors. In start-up companies in the creative industry, the difference between two forms of credit is more significant than in other industries, which can be explained by the project-basing of corporate finance. The intra-serial granting of credit (ie. during the acquisition and sale processes along the value-added chains) plays a role for corporate financing earlier, as it is closely linked to self-financing through the projects and offers scope for negotiating conditions. The extra-serial (especially bank) loan based on a separate agreement, on the other hand, is initially only in demand for project financing in small volumes and with short terms. Larger financing volumes in the form of bank loans with longer terms are only considered much later. Due to the flexibility and adaptability to different financing needs of companies, such forms of crowdfunding are increasingly playing a role that goes beyond the mere granting of credit (or participation) *by many* by integrating marketing, ie. elements of addressing target groups into a flexible loan instrument which can also be characterized as a form of intra-serial credit.

Keywords: Creative industries, Fashion, Film, Games, Music, Financing Theory, Project Finance, Corporate Finance.

JEL Classification: E51, G32, Y40, Z10

Inhalt

Abstract (deutsch)	VII
Abstract (English)	IX
Inhalt	XI
Vorwort	XV
1. Grundlagen	3
1.1 Ausgangssituation und Problemstellung	3
1.2 Gang der Untersuchung	9
1.3 Definitionen und Eingrenzungen	9
1.3.1 Fremdfinanzierung	9
1.3.1.1 Begriff der Finanzierung und Fremdfinanzierung	9
1.3.1.2 Eigen- oder Fremdfinanzierung?	15
1.3.1.3 Zwischenformen	19
1.3.1.4 Finanzierung im Wertschöpfungsprozess	21
1.3.1.5 Finanzierung im Lebenszyklus des Unternehmens	25
1.3.2 Relevante Märkte und wirtschaftliche Akteure	30
1.3.2.1 Relevanter Markt	30
1.3.2.2 Beteiligte und wirtschaftlich Handelnde	35
2 Funktion von Krediten im Finanzierungsgefüge von Kreativgründungen	39
2.1 Finanzierungsökonomische Theorie	39
2.1.1 Zahlungsstruktur von Finanzierungstiteln	40
2.1.2 Optimale Kapitalstruktur durch Partenteilung (Theorie der optimalen Kapitalstruktur, Transformationstheorie)	43
2.1.3 Irrelevanz der Kapitalstruktur für den Unternehmenswert (Irrelevanztheorie nach Modigliani/Miller)	44
2.1.4 Wahl des Verschuldungsgrads nach Steuern und Insolvenzkosten (Trade-Off Theory)	46
2.1.5 Asymmetrische Informationen und Signale bei der Finanzierung (Signalisierungsansätze)	49
2.1.6 Rangordnung der Finanzierungsquellen (Pecking-Order Theory)	53
2.1.7 Finanzwachstumszyklus (Financial Growth Cycle)	55
2.1.8 Verhaltensökonomische Theorie (Behavioral Finance)	57
2.2 Informationen und Daten aus allgemeinen Erhebungen	60
2.2.1 Erhebungen und Daten statistischer Ämter	60
2.2.2 Untersuchungen und Daten finanzpolitischer Institutionen (Förder- und Notenbanken)	63
2.2.3 Sonstige allgemeine Erhebungen und Untersuchungen	65
2.3 Informationen und Erhebungen speziell zur Kreativwirtschaft	68

2.3.1	Kreativwirtschaft insgesamt	68
2.3.2	Mode	75
2.3.3	Film	80
2.3.4	Games	88
2.3.5	Musik	91
2.4	Zwischenergebnis: Probleme und Grenzen des finanzökonomischen Theorie- und Forschungsstands	96
2.4.1	Verwertbarkeit der bisherigen finanzökonomischen Theorieansätze	96
2.4.2	Mögliche weitere Ansätze in der ökonomischen Theorie	101
2.4.2.1	New Economic Geography: Finanzierungstheorie und Kreativcluster	101
2.4.2.2	Entwicklungsökonomik: einfache Zahlungstechniken und Zugangsrecht zu Kreditfinanzierungen	103
2.4.2.3	Innovationsökonomik: staatliches Engagement für Kreativunternehmen	107
3	Mixed-Methods-Design der Untersuchung	111
3.1	Methodischer Ansatz	111
3.1.1	Methodenentwicklung	111
3.1.2	Methodendiskussion und Abgrenzung zu anderen methodischen Ansätzen	114
3.2	Interviews mit Inhaberinnen von Modelabels	116
3.2.1	Auswahl der Interviewpartnerinnen	116
3.2.2	Interviewleitfaden	119
3.2.3	Visualisierung mit dem <i>Creative('s) Funding Canvas</i>	119
3.2.4	Einzelfragen	122
3.2.5	Einordnung	123
3.3	Interviews mit Stakeholderinnen	123
3.4	Umfragen unter Studierenden mit Gründungsinteresse	124
3.4.1	Stichprobe und Auswahl der Befragten	124
3.4.2	Aufbau und Struktur der Fragebögen	125
3.4.3	Rahmenbedingungen der Umfrage	126
3.4.4	Einordnung	126
3.5	Methodenkombination des Mixed-Methods-Designs	126
4	Untersuchungsergebnisse	131
4.1	Überblick	131
4.2	Interviews mit Inhaberinnen von Modelabels	131
4.2.1	Aufbau der Unternehmensfinanzierung	133
4.2.2	(Intraseriale) Finanzierung in der Wertschöpfungskette (Kollektionsproduktion und -vermarktung)	145
4.2.3	Finanzierung unterstützender Aktivitäten: Events und Vermarktungsprojekte	153
4.2.4	Crowdfunding	155
4.2.5	Projektbezogene Finanzierungsförderung	158
4.3	Interviews mit Stakeholderinnen	160
4.3.1	Kreditgeberin: Bank	160

4.3.2	Moderatorin: Verwaltung	161
4.3.3	Nachbarbranche: Film	163
4.4	Umfragen bei Studierenden mit Gründungsinteresse	166
4.5	Zwischenergebnis	167
5	Schlussfolgerungen und Ausblick	183
5.1	Theoretische Schlussfolgerungen	183
5.2	Schlussfolgerungen für die Praxis	187
5.2.1	Schlussfolgerungen für Kreativunternehmen	187
5.2.2	Schlussfolgerungen für Banken	189
5.2.3	Schlussfolgerungen für die Förderpraxis	190
5.3	Kultur- und wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen	193
5.4	Limitationen und Ansätze zu weiterer Forschung	194
Anhänge		197
A.1	Erläuterungen zu den mathematischen Modellen der finanzierungsökonomischen Theorie	199
A.1.1	Zahlungsstruktur von Beteiligungs- und Forderungstiteln	199
A.1.2	Irrelevanz der Kapitalstruktur für den Unternehmenswert (nach Modigliani/Miller)	201
A.1.3	Wahl des Verschuldungsgrads nach Steuern und Insolvenzkosten (Trade-Off Theory)	204
A.1.4	Verhaltensökonomische Theorie (Prospect Theory)	206
A.2	Dokumentation der qualitativen Untersuchung (Interviews mit Kerngruppe)	207
A.2.1	Creative('s) Funding Canvas	207
A.2.2	Interviewleitfaden	208
A.3	Dokumentation der quantitativen Untersuchung (Umfragen bei gründungsinteressierten Studierenden)	215
A.3	Fragebogen	215
Quellenverzeichnis		217
Abbildungsverzeichnis		233

Aus Gründen der besseren Lesbarkeit wird im Text auf die gleichzeitige Verwendung männlicher, weiblicher oder geschlechtsdiverser Sprachformen verzichtet und durchgängig nur die weibliche Form verwendet, die auch geschlechtsunabhängig verstanden werden soll.

Stichtag für die berücksichtigten Daten und Informationen (Information Cut-Off Date) war der 31.08.2019.

Vorwort.

Als ich im Herbst 2019 meine Dissertationsschrift zur Begutachtung durch den Promotionsausschuss der Hochschule für Musik und Theater Hamburg, Institut für Kultur- und Medienmanagement, einreichte, konnte noch niemand ahnen, die COVID-19-Pandemie ab März 2020 fast alle alltäglichen Abläufe veränderte und manches Hergewordene, für unveränderlich Gehaltene grundsätzlich in Frage stellen würde. Als dann im Juli 2020 die—ebenfalls wegen COVID-19 um drei Monate verzögerte—Disputation stattfand, entschloss ich mich, die Ergebnisse meiner Dissertationsschrift auf den Prüfstand der inzwischen eingetretenen ökonomischen Erkenntnisse zu stellen und dies zum Gegenstand meiner mündlichen Erörterungen zu machen. Dabei zeigte sich, dass die Thesen dieser Arbeit der veränderten Sachlage nicht nur standhielten, sondern durch sie noch verstärkt wurden. So führte die Unterbrechung der Lieferketten zu erheblichen Finanzierungsschwierigkeiten—auch im Kreativbereich. Eine nur am Rande erwähnte Plattform zur Finanzierung von Kreativen—Patreon—gewann auf einmal eine ungeahnte Bedeutung, weil sie die in der Arbeit festgestellte Tendenz zum Crowdfunding gleichsam idealtypisch vorführte. Und last but not least bekam die Diskussion um die Einführung eines bedingungslosen Grundeinkommens allgemein neue Bedeutung. Vielleicht bestätigt sich so auch an dieser Dissertation die alte ökonomische Erkenntnis, dass Wirtschaftskrisen sich bereits abzeichnende Veränderungsprozesse beschleunigen—sowohl im positiven als auch im negativen Sinn.

Insofern konnte sich die Herstellung der Veröffentlichungsfassung auf die von den Mitgliedern des Promotionsausschusses vorgeschlagenen Verbesserungen beschränken und musste nicht die grundsätzlichen Aussagen der Arbeit verändern. Insofern gebührt den Mitgliedern des Promotionsausschusses für ihre intensive Unterstützung, konstruktive Kritik und umfangreichen Hilfestellungen Dank: Herrn Prof. Dr. Oliver Scheytt für seine Erstbegutachtung, Herrn Prof. Dr. Udo Bomnüter für seine engagierte und kritische Begleitung in fachlicher und methodischer Hinsicht, Herrn Prof. Dr. Friedrich Loock für seine ergänzende Begutachtung und die Anregung zu dieser Dissertation und nicht zuletzt Herrn Prof. Dr. Reinhard Flender für seine immer wieder fruchtbaren Anregungen während der die Schreibzeit begleitenden Promotionskolloquien.

Berlin und Hamburg im September 2020

Alexander Bretz.



Kredite für Kreative

1. Grundlagen

1.1 Ausgangssituation und Problemstellung

Während zwei Legislaturperioden war die Enquêtekommision des Deutschen Bundestages *Kultur in Deutschland* tätig und befasste sich ausdrücklich auch mit dem privatwirtschaftlichen Bereich¹. Im Abschlussbericht von 2008 wurden Handlungsempfehlungen gegeben wie

- die Stärkung der unternehmerischen Kompetenz von Künstlern,
- die Entwicklung von speziellen, an den Erfordernissen künstlerischer Selbständigkeit orientierten Kreditmöglichkeiten durch die Kreditanstalt für Wiederaufbau und
- die Evaluation von existierenden öffentlich unterstützten Beratungsangeboten, »inwiefern sie in der Lage sind, produktiv auf das komplexe Problemfeld von künstlerischem Eigensinn (künstlerischer Autonomie) und ökonomischen Herausforderungen einzugehen«².

Das Stereotyp eines Gegensatzes zwischen *künstlerischem Eigensinn* und *ökonomischen Herausforderungen*—oder einfach: Kreativität und Ökonomie—, ist auch vielfach in der Wahrnehmung der Medien präsent, z.B. als Gegensatz zwischen *Gehemmten* (Ökonominnen) und *Gestörten* (Künstlerinnen)³. Sie bildet auch das Grundthema für Arbeiten auf dem Gebiet des Kultur- und Kreativmanagements bzw. der Kultur- und Kreativökonomik: Meist wird die Kultur (und Kreativität) aus dem Blickwinkel der Wirtschaft heraus betrachtet. Die Probleme des Kultur- bzw. Kreativsektors werden spezifisch auf ein Defizit der dort Handelnden in wirtschaftlicher Hinsicht zurückgeführt. Es wird kaum untersucht, ob es nicht vielleicht auch die Defizite der wirtschaftswissenschaftlichen Beschäftigung mit der Kultur- und Kreativwirtschaft sind, die ein Verständnis ihrer Erfordernisse erschweren. Die Kultur soll gewissermaßen für die Wirtschaft passend gemacht werden; eine Anpassung in umgekehrter Richtung kommt kaum in den Sinn.

Aber es besteht angeblich auch eine ziemliche Ähnlichkeit zwischen dem Finanz- und dem Kreativsektor, zumindest in der Kreativbranche *Mode*:

»Especially at its high end, haute couture, fashion is about the creation or re-creation of a self-image of power and sex. And at its high end, professional investment, so is finance.«⁴

Also eigentlich kein Unterschied. Aber erfreulicherweise gibt es zu den genannten, doch eher pauschalen Äußerungen auch sachliche und

1 Vgl. Deutscher Bundestag 2008: 333.

2 Vgl. Deutscher Bundestag 2008: 297.

3 Vgl. Lotter, W.: »Die Gestörten«, in: brand eins, Nr. 5 / 2007: 52.

4 McGoun 1996: 65.

qualifizierte Gegenbeispiele. So wurde das im Jahr 2009 im Auftrag des deutschen Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie erstattete Forschungsgutachten *Gesamtwirtschaftliche Perspektiven der Kultur- und Kreativwirtschaft in Deutschland*⁵ u.a. zur Finanzierung der Unternehmen dieser Branche schon konkreter:

»Trotz zahlreicher finanzieller Förderangebote ist festzuhalten, dass der spezifische Finanzierungsbedarf der Unternehmen der Kultur- und Kreativwirtschaft durch die Bundesprogramme nicht vollständig gedeckt wird. So existieren bislang auf Bundesebene keine Fördermodelle, die eine an die Kultur- und Kreativwirtschaft angepasste projektorientierte Finanzierung oder Zwischenfinanzierung ermöglichen. Die Entwicklung des volkswirtschaftlichen Potenzials der Kultur- und Kreativwirtschaft wird daher oftmals durch fehlende Innovations- und Wachstumsfinanzierung beeinträchtigt.«⁶

Erstaunlicherweise wurde bislang noch nicht erforscht, wie der Finanzierungsbedarf von Unternehmen der Kultur- und Kreativwirtschaft wissenschaftlich einzuordnen ist und ob sich die in der allgemeinen Finanzierungstheorie erarbeitete Erkenntnisse auch auf diesen Bereich anwenden lassen. Dieser Mangel ist umso merkwürdiger, als sich Politik und Öffentlichkeit die Förderung von Existenzgründungen im Kreativbereich gerne auf die Fahnen schreiben und dazu Programme lancieren. Wer solche oft mit erheblichen Ausgaben verbundenen Programme auflegt, sollte aber vielleicht auf einer etwas verlässlicheren Grundlage operieren, als sie Vermutungen ohne Faktengrundlage bieten können.

Zum Beispiel wurden 2009 die rechtlichen Rahmenbedingungen für die Kreditvergabe entscheidend (wenn auch weitgehend unbemerkt) verändert: Im Zuge der internationalen Vereinheitlichung der Rechnungslegungsvorschriften wurde das seit langem in Deutschland geltende Verbot einer Aktivierung selbst geschaffener immaterieller Gegenstände des Anlagevermögens (Urheberrechte, Geschmacks- und Gebrauchsmuster, Patente) aufgehoben und durch eine ausdrückliche Aktivierungsoption ersetzt (also eine Möglichkeit, solche Werte in der Bilanz als Vermögen auszuweisen)⁷. Man könnte erwarten (und es wurde auch erwartet), dass Unternehmen der Kreativbranche dadurch ihre Eigenkapitalbasis vergrößern würden. Die schwache Eigenkapitalbasis würde bilanziell gestärkt, was auch den Zugang zu Krediten erleichtern könnte. Doch es gibt bislang keine Hinweise auf eine solche Entwicklung. Die gesetzliche Änderung war daher entweder falsch (weil sie ihr Ziel nicht erreichte) oder ineffizient (weil sie unnötigen gesetzgeberischen Aufwand erzeugte).

5 Vgl. Söndermann u.a. 2009a (Kurzfassung); Söndermann u.a. 2009b (Langfassung).

6 Söndermann u.a. 2009a: 6.

7 Vgl. § 248 Abs. 2 des deutschen Handelsgesetzbuchs (HGB) mit Wirkung vom 29.05.2009 in der Fassung des »Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes« (BilMoG) vom 25.05.2009.

Deshalb untersucht diese Arbeit die Finanzierungsstruktur von Gründungsunternehmen in den vier Kreativteilbranchen Film, Games, Mode und Musik, um herauszufinden, welche Faktoren die Entscheidungen der direkt Beteiligten sowie ihres mikroökonomischen Umfelds vor allem im Bereich der Fremdfinanzierung (d.h. durch Kredite) bestimmen, mit dem Ziel, Ansätze zu einer Optimierung der Unternehmensfinanzierung in der Gründungsphase zu finden.

Anders ausgedrückt, geht es um die Untersuchung der—nicht nur für Kultur- und Kreativgründungen—existentiellen Frage, woher eigentlich das Geld kommt, um anzufangen, und dann, um weiterzumachen. Wie läuft eine Finanzierung in der Gründungsphase eines Kreativunternehmens ab? Welche Finanzierungsquellen stehen zur Verfügung? Welche Prioritäten setzen die Gründerinnen solcher Unternehmen in der Entscheidung über ihre Finanzierung? Welche Prioritäten sollten sie setzen? Und was sind die Empfehlungen an ihre Banken und die Gesellschaft überhaupt, die diesen Bereich fördern will?

Dabei liegt der Schwerpunkt der Untersuchung auf dem Kredit, weil dieses Finanzierungsinstrument *von außen* noch am ehesten analysierbar ist. Was kleine Unternehmen in Deutschland im Bereich der Finanzierung tun oder lassen, ist kaum zu ermitteln. Zu groß ist die Abneigung gegen Transparenz, gegen eine Offenlegung der Zahlen schon in den Anfängen. Und welche Erwägungen und Motivationen die Betroffenen bei der Verhandlung von Unternehmensbeteiligungen leiten, lässt sich noch weniger wissenschaftlich untersuchen, wie der Verfasser aus der Begleitung solcher Prozesse in seiner Berufspraxis weiß. Also: Kredite. Auch wenn sich entgegen anfänglicher Befürwortung durch verschiedene Beteiligte an diesen Prozessen im Vorfeld dieser Arbeit die Entwicklung eines praktisch durchführbaren Untersuchungsdesigns als bestenfalls geringfügig realistischer herausstellte.

Es fällt recht leicht, sich allseits hinter den angenommenen Verständnis- oder Verständigungsschwierigkeiten zwischen den Beteiligten in den Meinungsgräben zu verschanzen. Wenn etwa jemand aus dem ökonomischen Bereich die Besonderheiten des Kultur- und Kreativbereichs kritisch in Frage stellt oder auch umgekehrt, wenn jemand aus dem Kreativbereich die Anwendbarkeit allgemeiner Überzeugungen in der Wirtschaft, ihren Verbänden oder auch in den mit ihr befassten Verwaltungen hinterfragt: Ablehnung ist gemüthlicher.

Genau dieser Spalt zwischen den beiden Stühlen ist es aber, auf den sich diese Arbeit zu setzen versucht. Sind die allgemeinen Erkenntnisse aus der (mikro-)ökonomischen Finanzierungstheorie auf Kreativgründungen anwendbar? Und was passiert, wenn sich die Finanzierungstheorie aus der Sphäre der größeren Unternehmen (die auch so etwas wie eine Komfortzone für sie ist) herausbegibt und sich mit den allerersten Anfängen einer wirtschaftlichen Einheit befasst, wenn vorher gar kein Geld da ist?

Quelle allen Geldes ist letztlich der Kredit—so jedenfalls die gängige (makro-)ökonomische Antwort auf die Frage, was Geld denn überhaupt sei⁸. Womit der nächste Grund für den Fokus dieser Arbeit in Sicht kommt: Kredit im umfassenden Sinn einer Wertschöpfung durch die zeitweise Überlassung von Liquidität ist nicht beschränkt auf Bankkredit. Auch jede Zahlungsfrist durch eine Lieferantin, jede An- oder Vorauszahlung durch eine Kundin, sogar jede Geldüberlassung aus (auch) ideellen Gründen (wie sie beispielsweise beim sog. Crowdfunding eine Rolle spielen) fällt unter den Begriff *Kredit*. Es geht daher in dieser Arbeit nicht nur um den engen Begriff des Kredits, der typischerweise durch eine Bank eingeräumt wird, sondern um alle Formen der Kreditierung im umfassenden Sinn.

Vorrangiges Erkenntnisziel der Arbeit ist die Frage: Welche Rolle spielt diese Finanzierungsquelle *Kredit* für Gründerinnen von Kreativunternehmen im Gesamtzusammenhang der Finanzierungsquellen?

Daraus ergeben sich unmittelbar die Fragen:

- Wie gehen Kreativgründungen mit ihrer Finanzierung um und welche Rolle spielen dabei die verschiedenen Finanzierungsquellen, darunter die verschiedenen Erscheinungsformen von *Kredit*?
- Wie könnte ein einerseits allgemeines, d.h. für mehr als nur ein spezielles Unternehmen zutreffendes, andererseits für die Kreativbranchen hinreichend spezielles Modell von Unternehmensfinanzierung aussehen und welche Formen von Kredit spielen dabei was für eine Rolle?
- Welche Schlussfolgerungen sind daraus für die Kreativunternehmen, ihre Geschäftspartnerinnen, Banken und das gesellschaftlich-politisch-ökonomische Umfeld abzuleiten, das—jedenfalls kraft häufig wiederholter Beschwörung—die Gründung von Kreativunternehmen begünstigen und fördern möchte?

In Deutschland wird die Kultur- und Kreativwirtschaft meistens in 11 Teilsektoren (plus einem »nicht gezählten« Sektor »Sonstige«) unterteilt⁹:

1. Musikwirtschaft
2. Buchmarkt
3. Kunstmarkt
4. Filmwirtschaft
5. Rundfunkwirtschaft
6. Markt für darstellende Künste
7. Designwirtschaft
8. Architekturmarkt
9. Pressemarkt
10. Werbemarkt
11. Software-/Games-Industrie

8 Vgl. Bofinger 2011: 177 f.; Krugman/Wells 2015: 864 ff.; Mankiw 2018: 611 ff.

9 Vgl. Kreativwirtschaftsbericht Bund 2018: 3 f.

Diese Unterteilung entspringt vornehmlich statistischen Erwägungen mit dem Ziel der Vergleichbarkeit mit anderen Branchen¹⁰. Sie bietet kaum Ansatzpunkte für eine ökonomische Beurteilung im Hinblick auf die Finanzierung ihrer jeweiligen Betriebsstrukturen. Insbesondere lässt sich der Einteilung nicht die für diese Untersuchung viel wichtigere Differenzierung der »Creative Industries« nach »Creative Businesses« und »Creative Organizations« in den angelsächsischen Ländern entnehmen¹¹.

Diese Arbeit befasst sich im Schwerpunkt mit der Modebranche, die aber nur zum Teil in das o.g. statistische Schema passt: Mit selbstständigen Designbüros für Mode ist sie Teil des Teilsektors 7 »Designwirtschaft«. Das Design an sich ist aber (wie in anderen industriellen Bereichen auch) nur Teil eines umfassenden Wertschöpfungsprozesses, der von der Fasergewinnung über die Stoffproduktion, Herstellung von Bekleidung bis hin zum Vertrieb von Mode reicht.

Erkenntnisse über den Modebereich lassen sich daher nur auf solche anderen Teilsektoren übertragen und mit ihnen vergleichen, die ansatzweise ähnliche Strukturen aufweisen. Damit scheiden folgende Teilsektoren aus:

2—Buchmarkt und 9—Pressemarkt, weil (inzwischen) industrielle Produktionsabläufe eine immer geringere Rolle spielen und die Distributionsstrukturen (v.a. wegen der Preisbindung für Bücher und Zeitungen/Zeitschriften) stark abweichen.

3—Kunstmarkt, weil es in erster Linie um Unikate und Produkte in limitierten Stückzahlen (Auflagen) geht, also nicht um industrielle Produktions- und Distributionsstrukturen.

5—Rundfunkmarkt und 6—Markt für darstellende Künste, da die Marktstrukturen stark oder sogar überwiegend durch öffentlich-rechtlich grundfinanzierte Organisationen geprägt sind.

7—Designwirtschaft (insgesamt), 8—Architekturmarkt und 10—Werbemarkt, weil fast nur die beratende—bzw. genauer gesagt: entwerfende—Dienstleistung erfasst wird.

Es bleiben damit von der statistischen Gliederung als—zumindest grundsätzlich—vergleichbare Kreativ-Teilbranchen übrig¹²:

- 1—Musikwirtschaft,
- 4—Filmwirtschaft und
- 11—Software-/Games-Industrie.

Die Gemeinsamkeit dieser drei verbleibenden Branchen liegt in ihrem Charakter als Medienbranchen; die *Modebranche* unterscheidet sich von ihnen dadurch, dass sie *notwendig* reale Waren zu Gegenstand hat: Eine lediglich virtuelle Bekleidung für reale Menschen ist nicht vorstellbar.

10 Vgl. Kreativwirtschaftsbericht Bund 2018: 4.

11 Vgl. Burrows/Ussher 2011: 23 ff.

12 So auch Burrows/Ussher 2011.

Andererseits hat Mode auch eine ausgeprägt *mediale* Seite, wie sich nicht nur in der Werbung und Kommunikation zeigt¹³.

Der angenommene Gegensatz zwischen wirtschaftlicher und kreativer Sphäre lässt sich in diesem Zusammenhang nicht nur überwinden, sondern sogar nutzbar machen. Einerseits ermöglicht die größere Nähe zu einem Gründungsvorhaben mit eher ökonomischen Zwängen den Zugang zu einer Betrachtung nach *ökonomischen* Kriterien. Andererseits besteht aber in diesen Teilbranchen die kreative, immaterielle Komponente (z.B. als Produktgestaltung oder Markenwert) als Kern des Gründungsvorhabens, die eine *kulturelle bzw. kreative* Beurteilung ermöglicht.

Dies ist daher auch nicht wirklich eine wirtschaftswissenschaftliche Arbeit. Der Verfasser hält es nicht für ausreichend, ökonomische oder betriebswirtschaftliche Methoden oder Ergebnisse einfach auf den Kultur- bzw. Kreativbereich zuzuschneiden oder anzupassen. Erforderlich ist vielmehr eine Betrachtung über die Grenzen der beteiligten akademischen Disziplinen hinaus.

Bendixen hat in seinem Buch *Die mediale Natur der Produkte* einen solchen Ansatz dargestellt, indem er der *realen* Seite die *mediale* Seite eines Produktbegriffs gegenüberstellte: Das Produkt entsteht (sowohl auf Anbieter- als auch auf Nachfragerseite) zuerst im Kopf der Beteiligten—wobei die verschiedenen Köpfe nicht erst durch die Werbung in umfassenden Kommunikationsbeziehungen stehen¹⁴. Die rein ökonomische Sicht kann in der Realität komplexere Probleme häufig nicht lösen: was sollen wir beispielsweise mit einem ökonomischen Modell wie dem *Marshall-Kreuz* des Preis-Mengen-Gleichgewichts, wenn es für seine Anwendbarkeit homogene, uniforme Produkte voraussetzt, wo in Wirklichkeit die Anbieterinnen möglichst unterschiedliche Produkte auf den Markt bringen¹⁵? Lange vor Bendixen hatte Joan Robinson—wenngleich aus anderen Erwägungen—dargelegt, dass keineswegs der funktionierende, sondern gerade der nicht funktionierende Wettbewerb die Regel ist¹⁶.

Dieser Blick über die engen Grenzen hinaus soll hier versucht werden, auch wenn das Thema im Kern ein wirtschaftliches Thema ist, vielleicht sogar eines der wichtigsten Themen, wenn *es ans Wirtschaften geht*: Woher soll das Geld kommen?

13 Vgl. Bendixen 2014.

14 Vgl. Bendixen 2014: 10.

15 Vgl. Bendixen 2014: 130.

16 Vgl. Robinson 1933/1969.

1.2 Gang der Untersuchung

In diesem **ersten Teil** folgen anschließend noch Definitionen und Eingrenzungen zur Finanzierung, insbesondere Fremdfinanzierung sowie eine Bestimmung des relevanten Markts und der wirtschaftlichen Akteure darauf. Nach diesen Grundlagen wird aufgrund der Fragestellung zwischen den Themenbereichen allgemeiner Gründungsfinanzierung und Kreativfinanzierung im **zweiten Teil** der Stand der theoretischen Diskussion zu beiden Bereichen dargestellt, zunächst aus Sicht der allgemeinen finanzierungsökonomischen Theorie, sodann speziell im Hinblick auf Kreativgründungen. Daraus ergibt sich spezifischer Forschungs- und Informationsbedarf. Deshalb wird im **dritten Teil** das Design des empirischen Untersuchungsteils dargestellt und kritisch erörtert. Dieses Untersuchungsdesign lässt sich als hybrides, exploratives Mixed-Methods-Design beschreiben, bei dem in Bezug auf die angewandten empirischen Methoden verschiedene Perspektiven eingenommen werden. Im **vierten Teil** werden die Ergebnisse der drei empirischen Perspektiven ausgewertet und in einem Zwischenergebnis zusammengeführt. Dabei werden auch Beispiele und Informationen mit berücksichtigt, die sich unmittelbar auf die eigenen empirischen Ergebnisse beziehen lassen, aber aus Literatur und Medien gewonnen werden können. Abschließend werden im **fünften Teil** die Schlussfolgerungen zunächst in theoretischer Hinsicht zu Thesen verdichtet und dann praktisch für die Beteiligten (Kreative, Banken, Geschäftspartner, Politik/ Gesellschaft) an einem Gründungsprozess sortiert und präzisiert. Dabei kommen auch die Limitationen der vorliegenden Arbeit sowie der weitere Forschungsbedarf zur Sprache.

1.3 Definitionen und Eingrenzungen

1.3.1 Fremdfinanzierung

1.3.1.1 Begriff der Finanzierung und Fremdfinanzierung

Finanzierung als ökonomischer Begriff bezeichnet die Mittelherkunft eines Unternehmens¹⁷. Der Begriff *Mittelherkunft* (im Gegensatz zur *Mittelverwendung*) stammt aus der buchhalterischen Bilanzterminologie und ist dort gleichbedeutend mit den Begriffen *Passiva* oder *Kapital*. Dabei werden zwei mögliche Quellen unterschieden: Eigen- und Fremdkapital (Abb. 1). Zweck der Aufstellung einer Bilanz ist dabei ursprünglich die Ermittlung bzw. Berechnung des Eigenkapitals gewesen—und gleichzeitig einer der ersten Ansätze zur Unternehmensbewertung, da der Wert des Unternehmens mit dem Eigenkapital gleichgesetzt wurde.

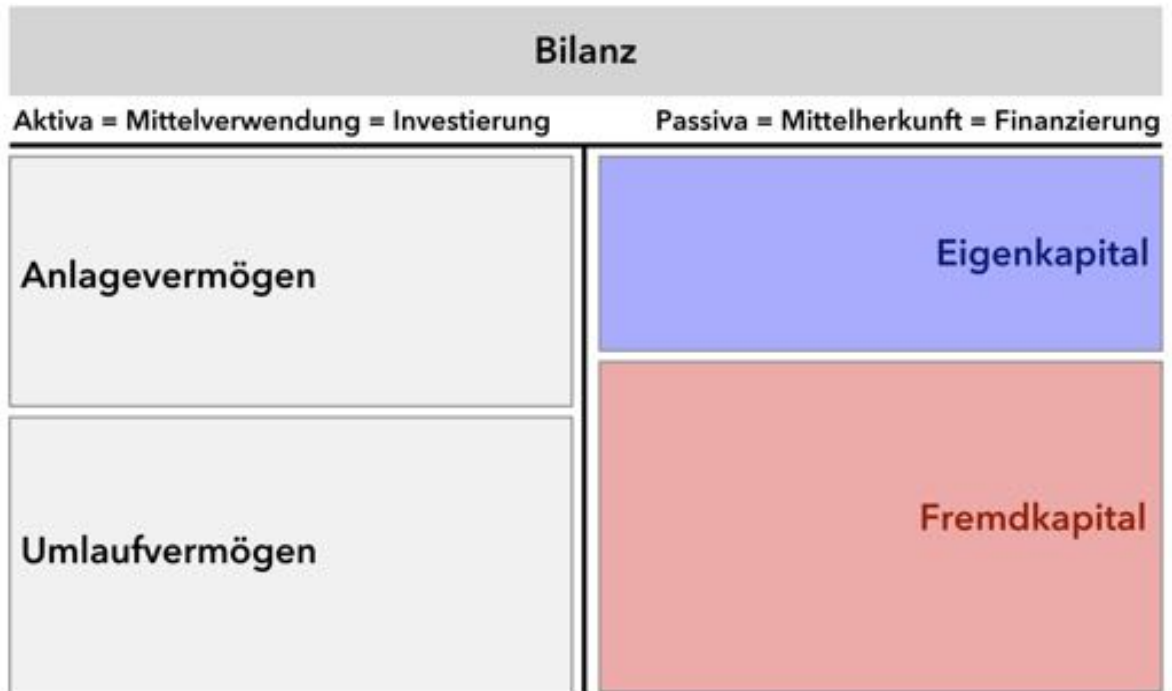


Abb. 1: Schematischer Aufbau einer Bilanz nach deutschem Recht (§ 266 des deutschen Handelsgesetzbuchs, HGB; eigene Darstellung)

Das **Eigenkapital** ergibt sich nach der sog. *Bilanzgleichung*, wenn das gesamte Vermögen (also die Aktivseite der Bilanz) ermittelt wird und dann davon die Schulden (also das **Fremdkapital** auf der Passivseite der Bilanz) abgezogen werden. Der verbleibende Wert des Eigenkapitals wird deshalb auch manchmal als *Reinvermögen* bezeichnet. Ein literarisches Beispiel für diese Art der Wertermittlung findet sich in den wiederholten Bilanzierungen in Thomas Manns Roman *Buddenbrooks*.¹⁸

Das Eigenkapital unterscheidet sich vom Fremdkapital vor allem nach der Haftungsqualität des Kapitals. Das Fremdkapital, das Außenstehenden—*Unternehmensfremden*—geschuldet wird, wird bei einer Insolvenz vor dem Rückzahlungsanspruch der Unternehmensinhaberinnen bedient. Da im Fall einer Insolvenz die zur Verfügung stehenden Mittel naturgemäß fast nie zur Bezahlung der Schulden reichen, gehen die Inhaberinnen eines Unternehmens regelmäßig leer aus; das Eigenkapital ist bereits komplett *aufgezehrt*. Diese—aus Sicht kreditgebender Außenstehender sehr wichtige—Unterscheidung findet ihren Niederschlag in der Unterscheidung des betrieblichen Kapitals zwischen Eigen- und Fremdkapital auf der Passivseite in der Bilanz eines Unternehmens¹⁹.

In dieser Untersuchung geht es vor allem um das Fremdkapital, also die Geldmittel, die Betriebs- bzw. Unternehmensfremde dem Unternehmen zur Verfügung stellen. Hauptbeispiele sind Kredite, die ein Unternehmen

18 Vgl. z.B. Mann 1901/1981: 79 (Zweiter Teil, Fünftes Kapitel).

19 Vgl. Springer Gabler: Finanzierung.

von Banken oder—vor allem wenn es bereits sehr viel größer ist—von anderen Außenstehenden über den Geld- und Kapitalmarkt durch Ausgabe (*Emission*) von Anleihen erhält²⁰.

Von der vorgenannten Form der Fremdfinanzierung durch eine eigenständige Kreditaufnahme sind andere Formen der Fremdfinanzierung zu unterscheiden, die im Zusammenhang mit Beschaffungs- und Veräußerungsvorgängen vorkommen und daher als Handelskredite (engl. *Trade Credit* oder *Intercompany Credit*) bezeichnet werden²¹:

- **Lieferantenkredit:** *Zahlungsausgänge zeitlich erst nach Empfang der betreffenden Leistung, z.B. längere Zahlungsziele durch Lieferanten*²².
- **Kundenkredit:** *Zahlungseingänge vor Erbringung der eigenen Leistung, z.B. Anzahlungen von Kundinnen oder Honorarvoschüsse durch Verwertungsunternehmen (Verlage, Vertriebe etc.)*²³.

Handelskredite haben in ihren beiden Erscheinungsformen gemeinsam, dass sie innerhalb der Absatzkette im Wertschöpfungsprozess eines Unternehmens entstehen, weswegen sie hier als **intraseriale Fremdfinanzierung** bezeichnet werden. Lieferantenkredite und Kundenanzahlungen spielen z.B. eine Rolle, wenn es zu Abweichungen zwischen der zeitlichen Ausdehnung und/oder dem Volumen der Kredite kommt, die ein Unternehmen einerseits von seinen Lieferantinnen (und Kundinnen) erhält und andererseits ggf. seinen eigenen Kundinnen gewährt bzw. gewähren muss²⁴. »Gerade bei teuren, zeitaufwändigen oder ausgesprochenen Spezialanfertigungen bzw. Auftragsproduktionen (z. B. Schiffs-, Stahl-, Leichtmetall-, Flugzeug- oder Maschinenbau, Baugewerbe) haben Anzahlungen eine hohe Bedeutung.«²⁵ Dadurch entsteht ein sog. *Zahlungszieldifferenzial*: Grundidee ist es, Kundenzahlungen möglichst früh einzunehmen, Lieferantenzahlungen (im Rahmen der Zahlungsziele) dagegen möglichst lange herauszuzögern (engl.: *Collect early and pay late*). Jüngere, kleinere Unternehmen, die noch keinen positiven *Trade Record* (also eine mehrjährige Kreditgeschichte) haben, können dies andererseits noch nicht in großem Umfang nutzen²⁶ oder sogar Probleme bekommen, wenn Lieferantinnen auf Vorkasse bestehen und gleichzeitig Kundinnen sehr lange Zahlungsziele in Anspruch nehmen.

Hiervon ist ein anderer Gegensatz der Finanzierungsarten zu unterscheiden: der zwischen Innen- und Außenfinanzierung. Er betrifft die Frage, ob das Unternehmen die Finanzierung durch eigene Geschäfts-

20 Vgl. Kußmaul 2008: 240.

21 Vgl. Becker/Peppmeier 2018: 195 ff.

22 Vgl. Becker/Peppmeier 2018: 196; Stopka/Urban 2017: 374.

23 Vgl. Becker/Peppmeier 2018: 197; Stopka/Urban 2017: 379.

24 Vgl. Mac an Bhaird 2010a, S. 34.

25 Vgl. Stopka/Urban 2017: 380; Wöhe/Döring 2013: 558 f..

26 Vgl. Nathusius 2001: 35.

tätigkeit erwirtschaftet (dann *Innenfinanzierung*) oder ihm diese Mittel von außerhalb der eigenen Geschäftstätigkeit zugeführt werden (dann *Außenfinanzierung*).

Aus der Zusammenschau der Unterscheidungen Eigen- oder Fremd- sowie Innen- oder Außenfinanzierung ergeben sich logisch vier mögliche Kombinationen²⁷ (Abb. 2). Die Unterscheidung in Eigen- und Fremdfinanzierung folgt der Rechtsstellung der Kapitalgeberinnen und damit zugleich der unterschiedlichen Ausweisung in der Bilanz²⁸. Die Eigenfinanzierung eines Unternehmens erfolgt entweder von innen durch Thesaurierung (Ansparen) erwirtschafteter Gewinne (sog. **Selbstfinanzierung**) oder von außen durch Einlagen bzw. Zuführung von Beteiligungskapital seiner Eigentümerinnen. Demgegenüber erfolgt die Fremdfinanzierung entweder von außen durch Kredite (z.B. von Banken oder auch Eigentümerinnen) oder von innen, z.B. durch die Bildung von Rückstellungen in der Bilanz²⁹.

	Innenfinanzierung	Außenfinanzierung
Eigenfinanzierung Eigenkapital	Gewinnthesaurierung = Selbstfinanzierung (Retained Profits)	Einlagen (durch Gesellschafter), Beteiligungen (durch Investoren), Crowd Equity
Fremdfinanzierung Fremdkapital	Abschreibungen , Bildung von Rückstellungen (oder »Investitionsabzugsbetrag«, IAB, früher auch »Ansparabschreibung«)	Kredite und Kreditsubstitute (z.B. Leasing, Crowd Lending, Pre-Selling) durch - Banken (extraserial) - Lieferanten und Kunden (intraserial)

Abb. 2: Grundsystematik der Finanzierungsquellen eines Unternehmens (Quelle: Opresnik/Rennhak 2015: 135)

Aus rechtlicher Sicht ist—wie gesagt—vor allem die Unterscheidung von Eigen- und Fremdkapital relevant. Diese beiden idealtypisch dargestellten Finanzierungsformen können nach verschiedenen juristischen Gesichtspunkten unterschieden und abgestuft werden (Abb. 3):

1. Wie hoch ist die Erfolgsabhängigkeit der laufenden (Rückzahlungs-)Ansprüche?
2. Wie hoch ist die Erfolgsabhängigkeit am Ende des (kreditvertraglichen) Kontrakts?
3. Wie hoch sind die Mitwirkungs- und Kontrollrechte?
4. Wie stark ist die Rechtsstellung in einer möglichen Insolvenz, also im Hinblick auf eine Realisierung des jeweils noch ausstehenden (Rück-)Zahlungsanspruchs?

27 Vgl. Pott/Pott 2015: 240.

28 Vgl. Kußmaul 2008: 239; Opresnik/Rennhak 2015: 135.

29 Vgl. Springer Gabler: Finanzierung; Straub 2012: 265; Wöhe/Döring 2010: 523.

Merkmal	Fremdfinanzierung	Eigenfinanzierung
störungsfreier Verlauf der Geldüberlassung		
M₁ Abhängigkeit der Ansprüche von Unternehmenserfolgen während der Kontraktzeit	erfolgsunabhängiger fester Zins	erfolgsabhängige Ergebnisbeteiligung
M₂ Abhängigkeit der Ansprüche von Unternehmenserfolgen bei Beendigung des Kontrakts	erfolgsunabhängige feste Tilgung	bei Ausscheiden erfolgsabhängige Abfindung bzw. bei Liquidation Anteil am erfolgsabhängigen
M₃ Gestaltungskompetenz und Kontrollrechte der Geschäftsführung	Geschäftsführung hat geringe Kompetenzen	Geschäftsführung hat volle Kompetenz
Störung der Geldüberlassung durch Eintritt einer Insolvenz		
M₄ Rechtsstellung der Gläubigerin in der Insolvenz	bevorrechtigte Ansprüche	keine Ansprüche, u.U. sogar Haftung

Abb. 3: Idealtypische Abgrenzung von Eigen- und Fremdfinanzierung nach Rechtspositionen (Quelle: Terstege/Ewert 2018: 22)

Diese Fragen lassen sich skaliert beantworten: Die Erfolgsabhängigkeit, die Mitwirkungs- und Kontrollrechte sowie die Rechtsstellung in einer Insolvenz können mit verschiedenen Bewertungsgraden, Punktzahlen o.ä. bewertet werden.

Stellt man die Antworten auf diese vier *juristischen* Fragen in einer Skala für die beiden Kapitalformen dar, entsteht—in Form eines sog. *Rechtsprofils*—eine spezifische Darstellung, die auch die Grundlage für eine Risikobewertung aus Sicht der Geldgeberinnen bilden kann (Abb. 4). Das Rechtsprofil verschiedener Kapitalformen lässt sich dabei nicht nur generell, sondern auch für einzelne Schuld- bzw. Forderungskontrakte bilden und stellt damit auch bei konkreten Finanzierungsentscheidungen ein wichtiges Hilfsmittel dar.

Diese—*echten*—Formen der Finanzierung bewirken eine Bilanzverlängerung bzw. Aktiv-Passiv-Mehrung, d.h. sie erhöhen die Bilanzsumme, also zugleich das Volumen des Gesamtkapitals wie des Gesamtvermögens (vgl. Abb. 1). Erhält das Unternehmen zum Beispiel einen Geldbetrag von der Bank als Kredit, findet sich der Geldbetrag sowohl auf der *Aktivseite* der Bilanz unter der Position *Guthaben auf Bankkonten*, als auch auf der *Passivseite* unter *Krediten von Banken*.

Daneben gibt es aber auch Finanzierungsformen, die sich lediglich auf einer Seite der Bilanz auswirken, sog. Aktiv- oder Passivtausch. Dabei bleibt die Bilanzsumme *unter dem Strich* gleich, es ändert sich nur die Struktur der jeweiligen Bilanzseite. Beispiele sind eine *Kapitalumschichtung* (Umfinanzierung) durch Umwandlung einer Verbindlichkeit in eine Gläubigerbeteiligung oder eine *Umschuldung*, z.B. indem das Unternehmen

eine Verbindlichkeit gegenüber einem Lieferanten bezahlt, indem es den Überziehungskredit einer Bank in Anspruch nimmt³⁰.

	gering/ schwach				hoch/ stark
	1	2	3	4	5
M₁ Abhängigkeit der Ansprüche von Unternehmenserfolgen während der Kontraktzeit	K				I
M₂ Abhängigkeit der Ansprüche von Unternehmenserfolgen bei Beendigung des Kontrakts	K			I	
M₃ Gestaltungskompetenz und Kontrollrechte der Geschäftsführung			K		I
M₄ Rechtsstellung der Gläubigerin in der Insolvenz					K
	K = (Bank-)Kredit; I = Inhaberschaft				

Abb. 4: Rechtsprofil idealtypischer Eigenfinanzierung durch (Mit-)Inhaberschaft und Fremdfinanzierung durch (Bank-)Kredit (Quelle: Terstege/Ewert 2018: 25 f.)

Die—jedenfalls auf lange Sicht—wichtigste Form der Finanzierung eines Unternehmens ist aber die bereits erwähnte *Selbstfinanzierung* als innenfinanziertes Eigenkapital. Das Unternehmen erzielt durch einen—wie auch immer gearteten—betrieblichen Prozess eine Wertschöpfung, die sich beim Verkauf des jeweiligen Produkts in einem Umsatz realisiert. Wird der daraus entstehende Gewinn dann nicht ausgeschüttet, dient er dem Unternehmen zur Finanzierung (sog. zurückgehaltene oder einbehaltene Gewinne, engl. *Retained Profits*). Selbstfinanzierung ist also die einzige Finanzierungsquelle, bei der ein Unternehmen sein Geld aus seiner eigentlichen Unternehmenstätigkeit schöpft³¹.

Der bilanziellen Erfassung gehen die real ein- und ausgehenden (Geld-)ströme voraus: das ist der sog. **Cashflow**. Eine Selbstfinanzierung kann das Unternehmen nur erreichen, wenn die Geldzuflüsse die Geldabflüsse überwiegen. Ist der Cashflow positiv, heißt das zwar noch nicht, dass das Unternehmen tatsächlich am Ende des Geschäftsjahres Gewinne erwirtschaftet hat, aber es ist die notwendige Voraussetzung dafür: ohne positiven Cashflow ist kein Gewinn möglich. Auch durch einen Kredit bekommt das Unternehmen einen Geldzufluss, der (kurzfristig) seinen Cashflow verbessert. Daraus folgt als Definition für das **Fremdkapital** bzw. den **Kredit**: »Ein Kredit ist ein Finanzierungsinstrument, das die temporäre Überlassung von Cashflow beinhaltet«³².

30 Vgl. Wöhe/Döring 2013: 561 f.

31 Vgl. Nathusius 2001: 33 ff.

32 Straub 2012: 251.

1.3.1.2 Eigen- oder Fremdfinanzierung?

Eigen- und Fremdfinanzierung bringen für ein Unternehmen sowohl Vor- als auch Nachteile mit sich, da sie sich meist auf die Bilanzsumme und in jedem Fall auf die Kapitalstruktur auswirken. Aus Größe und Verhältnis der beiden Finanzierungsformen zueinander und zu anderen Komponenten der Bilanz lassen sich daher Rückschlüsse auf die wirtschaftliche Situation eines Unternehmens ziehen, insbesondere im Hinblick auf seine Stabilität und Ertragskraft.

Das Verhältnis von Fremd- zu Eigenkapital wird als **Gearing** (auch: *Leverage* oder statischer Verschuldungsgrad) bezeichnet³³: Ist das ursprüngliche Eigenkapital zur Hälfte aufgezehrt, kommt es zur sog. Unterbilanz, bei der die Anteilseigner informiert werden müssen³⁴. Ist es völlig aufgezehrt, ist das Unternehmen überschuldet, hat also gar kein Eigenkapital mehr, sondern nur noch Schulden—was einen Insolvenzgrund darstellt³⁵. Das Gearing, die Fremd- und die Eigenkapitalquote hängen rechnerisch direkt zusammen: die Fremdkapitalquote bezeichnet das Verhältnis von Fremdkapital zu Gesamtkapital (= zur Bilanzsumme), die Eigenkapitalquote das Verhältnis von Eigenkapital zu Gesamtkapital. Eine Eigenkapitalquote von 25% ergibt eine Fremdkapitalquote von 75% und ein Gearing von $(75:25=)$ 3,0.

Wurde früher ein Gearing von 1 als optimal angesehen, so akzeptieren Banken heute bis zu 2, also einen Umfang des Fremdkapitals bis zum doppelten Volumen des Eigenkapitals³⁶.

Tatsächlich schwankt die Eigenkapitalausstattung (und damit auch das Gearing) bei Unternehmen in Deutschland stark in Abhängigkeit von Unternehmensgröße und Branche. Die Eigenkapitalquote ist in der Regel desto höher, je größer das Unternehmen ist (Abb. 5). Damit ist auch das Gearing als Verhältnis von Fremd- zu Eigenkapital besser, d.h. *niedriger*. Im Jahr 2015 lag das Gearing bei mittelständischen Unternehmen in Deutschland im Gesamtdurchschnitt bei $(100-29,7\%) / 29,7\% = 2,4$, bei Unternehmen mit weniger als 10 Mitarbeiterinnen in Deutschland bei $(100\%-20,9\%) / 20,9\% = 3,8$, dagegen bei Unternehmen mit 50 und mehr Mitarbeiterinnen bei $(100\%-33,4\%) / 33,4\% = 2,0$. Die Anforderungen der Banken an die Eigenkapitalausstattung werden also im Schnitt in Deutschland allenfalls von größeren mittelständischen Unternehmen erfüllt.

Die Eigenkapitalausstattung bei den mittelständischen Unternehmen mit 10 und mehr Mitarbeiterinnen hat sich von 2005 bis 2015 stark erhöht (und damit das Gearing vermindert bzw. verbessert, Abb. 5). Bei

33 Vgl. Reisinger/Gattringer/Strehl 2013: 213; Springer Gabler: Verschuldungsgrad.

34 Vgl. Springer Gabler: Unterbilanz.

35 Vgl. Springer Gabler: Überschuldung.

36 Vgl. Kußmaul 2008: 251.

Unternehmen mit weniger als 10 Mitarbeiterinnen hat sich dagegen die Eigenkapitalquote per Saldo nur wenig erhöht und ist seit 2011 wieder gesunken (also das *Gearing* nur wenig vermindert und seit 2012 wieder erhöht).

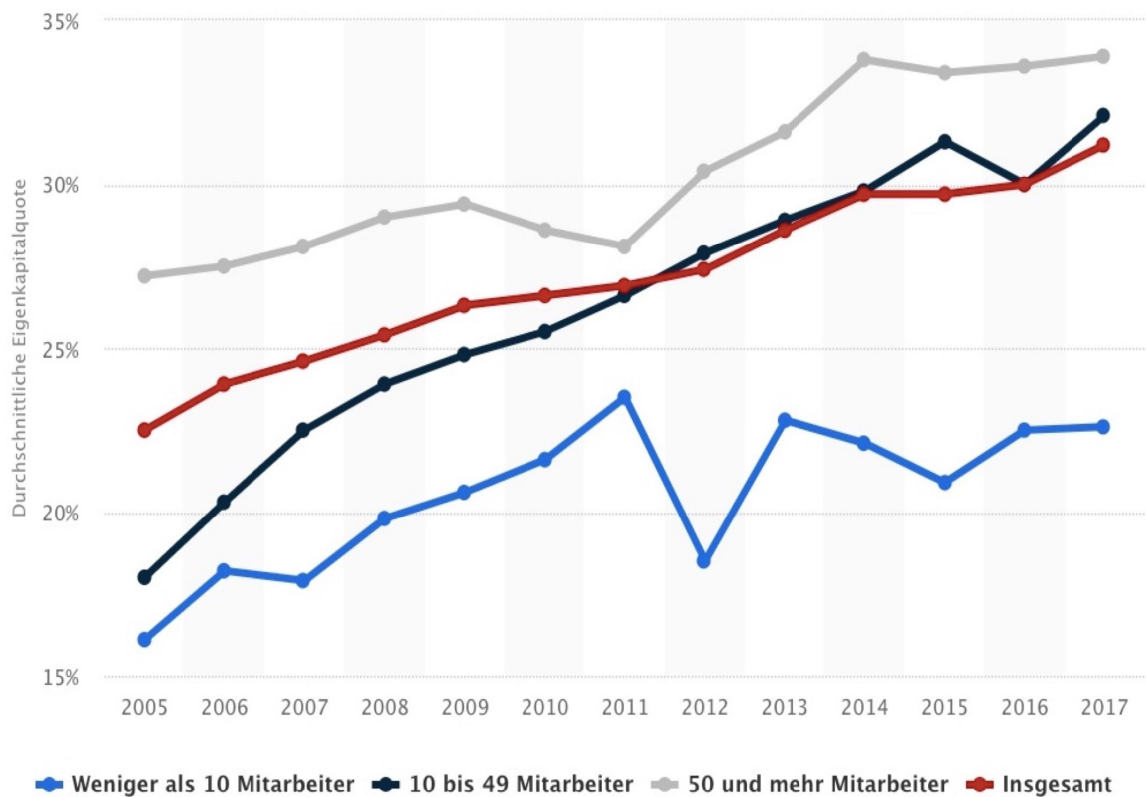


Abb. 5: Durchschnittliche Eigenkapitalquoten von mittelständischen Unternehmen in Deutschland nach Beschäftigtengrößenklassen (Quelle: Statista; <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/150148/umfrage/durchschnittliche-eigenkapitalquote-im-deutschen-mittelstand/>Abruf: 20.SEP.2017; verändert)

Eigenkapitalausstattung und Gearing schwanken auch im Hinblick auf die Branchenzugehörigkeit (Abb. 6). Dabei fällt auf, dass verarbeitende Gewerbe eine deutlich höhere Eigenkapitalquote bzw. ein deutlich niedrigeres Gearing aufweisen als andere Branchen und auch als der Mittelstand insgesamt, was auf die in diesem Bereich erforderlichen Maschinen und Anlagen hinweist.

Die Finanzierungsquellen und damit das Kapital und seine Strukturelemente werden auch in Beziehung zum Vermögen gesetzt—woraus sich ebenfalls Hinweise auf die wirtschaftliche Stabilität ergeben. Das Verhältnis von Eigenkapital zu Anlagevermögen wird als **Anlagendeckung**(sgrad) bezeichnet. Nach der sog. goldenen Bilanzregel soll dabei das Eigenkapital immer mindestens so hoch sein wie das Anlagevermögen, es also (mindestens) komplett decken und damit die Anlagendeckung größer als 1 sein³⁷.

37 Vgl. Becker/Peppmeier 2018: 15; Franke/Hax 2004: 118; Reisinger/Gattringer/Strehl 2013, 212.

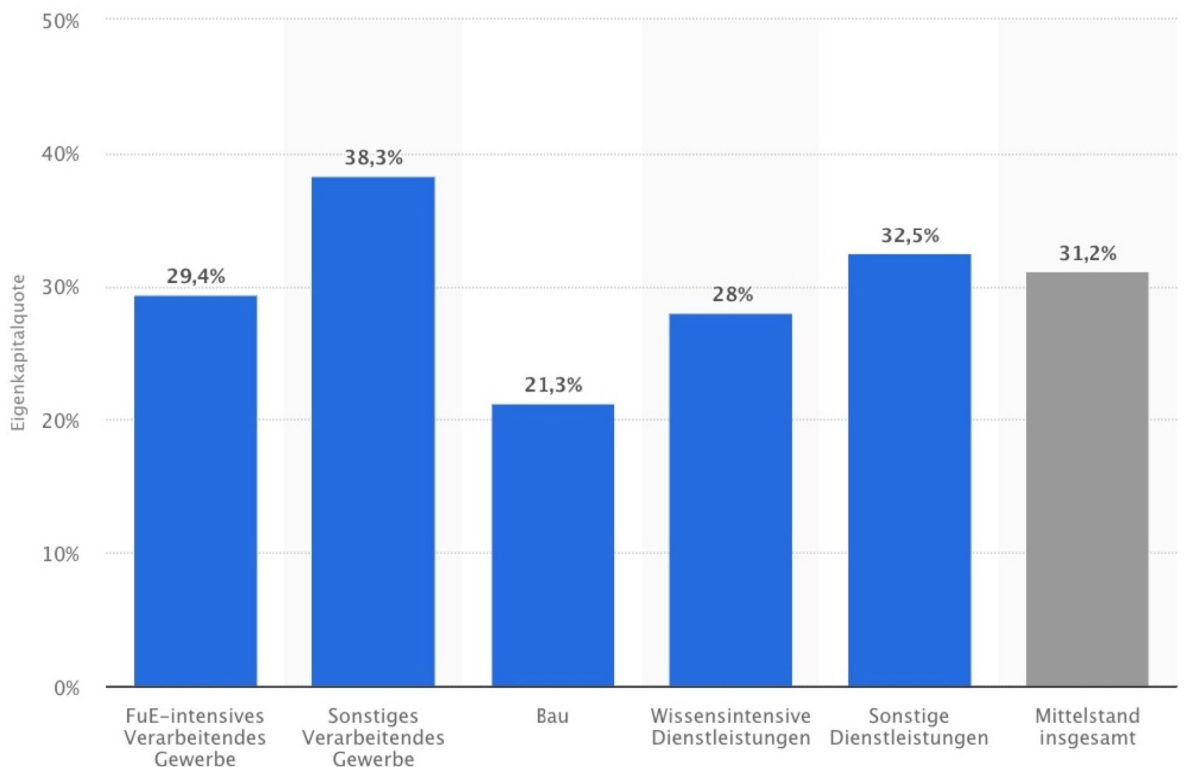


Abb. 6: Durchschnittliche Eigenkapitalquoten von mittelständischen Unternehmen in Deutschland nach Branchen im Jahr 2015 (Quelle: Statista; <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/261429/umfrage/eigenkapitalquoten-im-deutschen-mittelstand-nach-branchen/>; Abruf: 20.SEP.2017)

Neben dieser—in der Praxis selten erfüllten³⁸—Regel spielt vor allem die möglichst gute *Liquidität* eines Unternehmens eine wichtige Rolle. Die Liquidität wird heute meist nicht mehr in (den nach verschiedenen Umfängen des Umlaufvermögens im Verhältnis zu den kurzfristigen Verbindlichkeiten abgestuften) *Liquiditätsgraden* gemessen, sondern als (Net) **Working Capital**, das sich aus der Subtraktion der kurzfristigen Verbindlichkeiten vom Umlaufvermögen ergibt und positiv sein sollte³⁹—im Prinzip nur eine andere Darstellung der *Liquidität* eines Unternehmens⁴⁰. Ist Liquidität gar nicht mehr vorhanden, ist ein Unternehmen *zahlungsunfähig* und damit insolvent⁴¹.

Diese—hier nur exemplarisch aufgezeigten—Kennzahlen und Zusammenhänge veranschaulichen, wie sich Veränderungen des Eigen- und des Fremdkapitals sowohl im Verhältnis zueinander als auch zum Vermögen oder seinen Komponenten Anlage- und Umlaufvermögen auf die wirtschaftliche Einschätzung eines Unternehmens auswirken.⁴²

38 Vgl. Springer Gabler: Anlagendeckung.

39 Vgl. Springer Gabler: Working Capital.

40 Vgl. Springer Gabler: Working Capital.

41 Vgl. Springer Gabler: Zahlungsunfähigkeit.

42 Vgl. Reisinger/Gattringer/Strehl 2013: 212 f.

Die dargestellten Vor- und Nachteile einer Einordnung als Fremd- oder Eigenkapital legen und legen—zumindest aus Sicht des Unternehmens und seiner Eigentümerinnen—die Entwicklung von Finanzierungsformen nahe, die je nach Bedarf den Charakter von Eigen- oder Fremdkapital annehmen können.

Sehr viel Kreativität und Mühe wurde und wird daher der Entwicklung von Zwischenformen von Eigen- und Fremdkapital in den verschiedensten flexiblen bzw. hybriden Formen gewidmet. Diese Zwischenformen haben gemeinsam, dass sie die Vorteile der Eigen- mit denen der Fremdfinanzierung kombinieren bzw. je nach Bedarf der Beteiligten die eine oder andere Finanzierungsform darstellen (Abb. 7—in Erweiterung von Abb. 2)⁴³. Dabei loten sie bewusst die juristisch und in der Risikobewertung relevanten Voraussetzungen des Geldmittelzuflusses aus, was der Grund dafür ist, dass sie strengen gesetzlichen Voraussetzungen und Grenzen unterworfen sind.

	Innen finanzierung	Außen finanzierung
Eigen finanzierung Eigenkapital	Gewinnthesaurierung = Selbstfinanzierung (Retained Profits)	Einlagen (durch Gesellschafter), Beteiligungen (durch Investoren), Crowd Equity
Zwischenformen	Interne Vermögensumschichtungen (Realisierung versteckter Rücklagen – z.B. Verkauf von Grundstücken, Sale-Lease-Back, etc.)	Mezzaninkapital (Wandel-/Optionsanleihen, Stille Beteiligungen und partiarische Darlehen, Crowd Donation/Rewards)
Fremd finanzierung Fremdkapital	Abschreibungen , Bildung von Rückstellungen (oder »Investitionsabzugsbetrag«, IAB, früher auch »Ansparabschreibung«)	Kredite und Kreditsubstitute (z.B. Leasing, Crowd Lending, Pre-Selling) durch - Banken (extraserial) - Lieferanten und Kunden (intraserial)

Abb. 7: Erweiterte Systematik der Finanzierungsquellen eines Unternehmens (eigene Darstellung)

Für Gründungsunternehmen der Kreativbranchen steht häufig (noch) kein innenfinanziertes Fremdkapital zur Verfügung, weswegen diese eher für bilanzierende und größere Unternehmen relevante Finanzierungsquelle im Folgenden außer Betracht bleibt. Diese Arbeit befasst sich vornehmlich mit den anderen Quellen der Finanzierung. Dabei besteht ein wichtiger Gegensatz innerhalb der Fremdfinanzierung nicht nur zwischen Innen- und Außenfinanzierung, sondern auch danach, ob die jeweiligen Kreditgeberinnen in der Absatzkette stehen oder außerhalb von ihr. Das ist der erwähnte Unterschied zwischen der *intraserialen* und *extraserialen* Kreditfinanzierung.

1.3.1.3 Zwischenformen

Die Zwischenformen sind keineswegs alle neu, sondern teilweise bereits gesetzlich geregelt (z.B. Wandel- und Optionsanleihen, stille Beteiligungen)⁴⁴, was ihre schon längere Existenz nahelegt. Bei neu aufkommenden Formen ist daher zu vermuten, dass sie irgendwann ebenfalls einer immer eingehenderen gesetzlichen Regelung unterworfen werden, wie dies z.B. für den Bereich des sog. Crowdfunding in den USA bereits 2012 durch die *Jumpstart Our Business Startups (JOBS) Act* erfolgte⁴⁵. Als solche Zwischenformen gelten:

- Mezzaninfinanzierung;
- Vermögensumschichtung;
- Crowdfunding (soweit es sich nicht auf die reine Fremd- oder Eigenfinanzierung beschränkt).

Mezzaninfinanzierung. Im Bereich der Außenfinanzierung gibt es Finanzierungsformen, die bilanzverlängernd (aktiv-passiv-mehrend), gewissermaßen *zwischen* Eigen- und Fremdkapital angesiedelt sind (und je nach Ausgestaltung im Einzelfall dem einen oder anderen näher stehen). Gemeinsam ist diesen *mezzaninen* Finanzierungsformen – im Vergleich zu klassischem Fremdkapital:

- die *längerfristige Kapitalüberlassung* (allerdings in jedem Fall mit zeitlicher Befristung),
- der *Verzicht auf Sicherheiten* und
- die *höhere Verzinsung*.

Ihnen ist weiter gemeinsam, dass sie entweder nicht klar den Kategorien Eigen- oder Fremdfinanzierung zuzuordnen sind oder zwischen diesen Kategorien hin- und herwechseln (können). Als typische Formen der Mezzaninfinanzierung werden meistens angesehen⁴⁶:

- *Vorzugsaktien* (Preferred Stock, Aktien ohne Stimmrecht)⁴⁷,
- *Wandelanleihen* (Convertibles, die in Aktien desselben Unternehmens umgetauscht werden können)⁴⁸,
- *Optionsanleihen* (Warrants, die die Möglichkeit des zusätzlichen Aktienerwerbs eröffnen)⁴⁹.

Außerdem gehören dazu die hybriden, nicht handelbaren Formen zwischen Beteiligung und Darlehen, deren Klassifizierung von der jeweiligen konkreten Vereinbarung abhängt (Subordinated Debt):⁵⁰

44 Vgl. für Options- u. Wandelanleihen § 221 des deutschen Aktiengesetzes (AktG), für Stille Beteiligung §§ 230-236 des deutschen Handelsgesetzbuchs (HGB).

45 Vgl. Agrawal/Catalini/Goldfarb 2015: 254.

46 Vgl. Becker/Peppmeier 2018: 215 ff.

47 Vgl. Tirole 2006: 77; Wöhe/Döring 2010: 597.

48 Vgl. Tirole 2006: 77.

49 Vgl. Tirole 2006: 77; Wöhe/Döring 2010: 606 ff.

50 Vgl. Tirole 2007: 77.

- *typische* (d.h. auf die Teilnahme am laufenden Gewinn und ggf. Verlust beschränkte) *stille Gesellschaft*⁵¹,
- *atypische* (d.h. zusätzlich auch auf die Beteiligung an den Wertänderungen des ruhenden Vermögens erweiterte) *stille Gesellschaft*⁵²,
- *Genussscheine*⁵³,
- *partiarisches Darlehen* (d.h. mit Rechten einer Gesellschafterin)⁵⁴.

Mezzaninfinanzierung spielt in Deutschland vor allem eine Rolle bei der Finanzierung des Kaufpreises für Unternehmen mit Krediten, deren Zins und Tilgung dann aus der Eigenleistung des gekauften Unternehmens aufgebracht werden muss (sog. *Leveraged-Buy-Outs, LBO*⁵⁵), und bei der Mittelstandsfinanzierung⁵⁶. Besonders in diesem zweiten Zusammenhang wird die Mezzaninfinanzierung auch als Risikokapitalfinanzierung angewendet⁵⁷.

Vermögensumschichtung. Im Bereich der Innenfinanzierung kann ein Unternehmen

- *versteckte Rücklagen* realisieren (d.h. Vermögensgegenstände zu einem höheren Marktpreis veräußern als ihr Wert in den Büchern / im Inventar steht);
- weniger liquide Vermögensgegenstände (meistens Immobilien oder Produktionsanlagen) verkaufen, wobei eine Sonderform dessen die anschließende *Rückanmietung* der verkauften Gegenstände ist, sog. Sale(-and)-Lease-Back.

Crowdfunding. Der Begriff des Crowdfunding umfasst durch internet-basierte Kommunikation ermöglichte Finanzierungen, bei denen (zahlenmäßig viele) Investorinnen (die *Funders* in der *Crowd*) auf internet-basierten Plattformen mit Zahlungsempfängerinnen (den *Project Owners*) in Kontakt kommen⁵⁸. Unter diesen Begriff werden Finanzierungsformen eingeordnet, die teilweise klassischen, d.h. nicht notwendig internet-basierten Finanzierungsformen korrespondieren⁵⁹:

- Crowd **Lending**: als Variation der Kreditfinanzierung;
- Crowd **Equity** / Investing / Profit Sharing: als Variation der Beteiligungsfinanzierung;
- Crowd **Pre-Selling** / Pre-Sales / Pre-Ordering: Investorinnen

51 Vgl. Wöhe/Döring 2010: 228.

52 Vgl. Wöhe/Döring 2010: 228.

53 Vgl. Wöhe/Döring 2010: 609.

54 Vgl. Bösl/Sommer 2006: 23 ff.

55 Vgl. Wöhe/Döring 2010: 630.

56 Vgl. Bösl/Sommer 2006: 23.

57 Vgl. Bösl/Sommer 2006: 24.

58 Vgl. Agrawal/Catalini/Goldfarb 2015: 253 f.; Belleflamme/Lambert/Schwiebacher 2014: 1; Belleflamme/Omrani/Peitz 2015: 1; Danmayr 2014: 18 ff.

59 Vgl. Agrawal/Catalini/Goldfarb 2015: 253 f.; Belleflamme/Omrani/Peitz 2015: 5; Dalla Chiesa 2019: 4 ff.; Danmayr 2014: 23; Pichler/Tezza 2016: 10 ff.

erhalten das eigentliche Produkt zu einem besonders günstigen Preis; vergleichbar der klassischen sog. Subskription;

- Crowd **Rewards** / Sponsoring / Recurrent: Investorinnen erhalten ein *Geschenk*, d.h. nicht das eigentliche Produkt;
- Crowd **Donation**: als Spende, d.h. ohne Gegenleistung der Zahlungsempfängerin;
- Crowd **Matchfunding**: dem Zahlungsverprechen bzw. der Zahlung durch die Investorinnen wird ein gleich hoher Betrag von dritter (meist institutioneller) Seite zugefügt; vor allem als Förderinstrument.

1.3.1.4 Finanzierung im Wertschöpfungsprozess

Die Finanzierung eines Unternehmens begleitet die betrieblichen Prozesse zur Erzielung einer Wertschöpfung. Sie ist also nicht statisch, nicht wie ein Topf, in den man einmal pro Jahr Geld einfüllt, sondern sie ist dynamisch und immer bezogen auf die anderen betrieblichen Prozesse.

Ausgangspunkt für eine Analyse dieser Prozesse ist dabei die betriebswirtschaftliche Definition des Betriebs als »*planvoll organisierter Wirtschaftseinheit, in der Produktionsfaktoren kombiniert werden, um Güter und Dienstleistungen herzustellen und abzusetzen*«⁶⁰. Dies legt eine mehr oder weniger geregelte, standardisierte Prozesshaftigkeit bei der Wertschöpfung nahe, die letztlich alle Aktivitäten eines Unternehmens bestimmt—und damit auch den Zu- und Abfluss an Finanzierungsmitteln, darunter Krediten⁶¹.

Einer der wichtigsten Ansätze zur abstrakten Beschreibung der verschiedenen Komponenten in internen Wertschöpfungsprozessen ist das Verständnis des Unternehmens als **Wertschöpfungskette** (engl. *Value Chain*) und ihre Einbettung in ein überbetriebliches **Wertschöpfungs-system** (engl. *Value System*) durch Porter/Millar⁶² (Abb. 8). Die Betrachtung des überbetrieblichen Wertschöpfungs-systems—landläufig auch als Absatzkette bezeichnet—kann auch zu einer Differenzierung von Branchen bis hin zur Entwicklung von spezifischen Alleinstellungsmerkmalen und Wettbewerbsvorteilen von Unternehmen benutzt werden⁶³.

Die Bereitstellung finanzieller Mittel für das Durchlaufen der Wertschöpfungsketten und -systeme darf dabei wie gesagt nicht statisch oder auch nur pauschal über das Geschäftsjahr hinweg gesehen werden, sondern muss der relativ hohen Innovationsrate der kreativwirtschaftlichen Teilbranchen Rechnung tragen. Interessant ist also nicht nur die

60 Wöhe/Döring 2013: 27.

61 Vgl. Wöhe/Döring 2013: 28.

62 Vgl. Porter/Millar 1985: 4.

63 Vgl. Oehlrich 2013: 143.

Betrachtung des Finanzierungsbedarfs entlang des Lebenszyklus eines Unternehmens, sondern auch in Abhängigkeit von einer schwankenden, teilweise sogar unterjährigen, Innovationsgeschwindigkeit. Daher ist über eine (immer noch zu verallgemeinernde) mikroökonomische Sicht hinaus zu differenzieren nach den betriebswirtschaftlichen Besonderheiten der Versorgung eines Unternehmens mit Finanzmitteln zur Kombination mit den (betriebswirtschaftlich aufgefassten) Produktionsfaktoren Arbeit, Betriebsmittel und Werkstoffe (Abb. 9)⁶⁴.

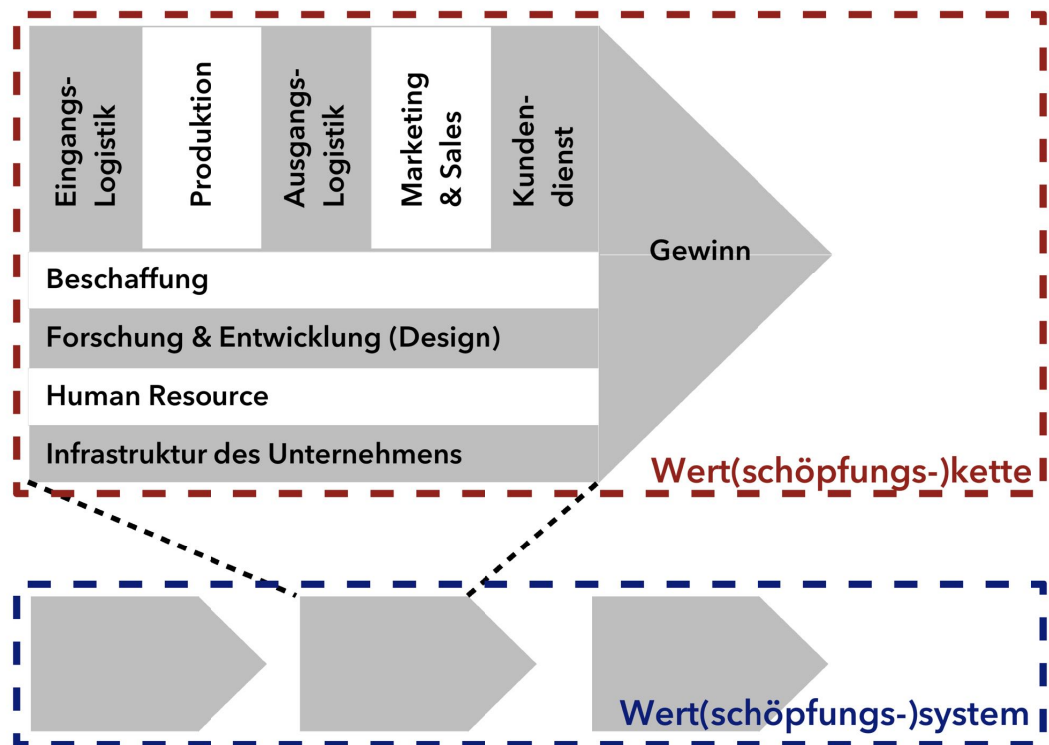


Abb. 8: Interne Wertschöpfungskette (Value Chain) und übergreifendes Wertschöpfungssystem (Value System) (Quelle: Porter/Millar 1985: 4).

Ein Unternehmen kann sich—in Abhängigkeit von den Wertschöpfungsprozessen—auf vier Feldern finanzieren:

- Kapitalmarkt mit den Marktpartnern Banken und Investoren
- Staat bzw. Fiskus mit den staatlichen Institutionen als Partnern
- Beschaffungs- oder Faktormarkt
- Absatzmarkt

Kapitalmarkt und Förderfinanzierung sind die klassischen Bereiche, die von der Finanzierungstheorie analysiert werden. Dabei ist zu beachten, dass die Finanzierungstheorie als mikroökonomische Teildisziplin nicht oder kaum in der Lage ist, branchenspezifische Aussagen zu treffen. Andererseits steht bei der betriebswirtschaftlichen Betrachtung der Finanzierung der bilanzielle Aspekt im Mittelpunkt; auch hier wird kaum branchenspezifisch differenziert.

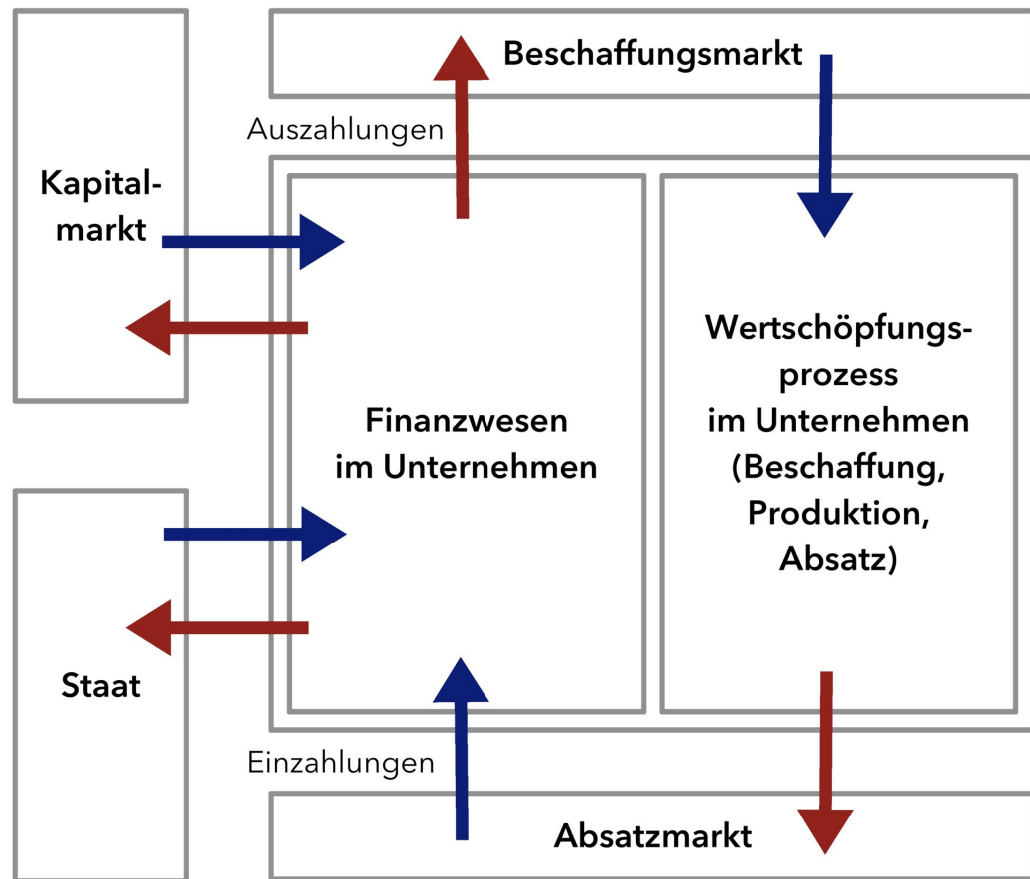


Abb. 9: Betriebliche Leistungserstellung und -verwertung (Quelle: Wöhe/Döring 2013: 28)

Bei der Differenzierung der Wertschöpfungsketten zwischen Branchen bzw. innerhalb von Wirtschaftsbranchen steht vor allem die Unterscheidung von anderen Unternehmen und das Entdecken bzw. Entwickeln spezifischer Unterschiede (engl. *Points of Difference*) im Vordergrund:

»Allerdings sollte die Wertkette nicht auf Industrie- oder Branchenebene dargestellt werden, da so die unternehmensbezogenen Wettbewerbsvorteile verschleiert werden könnten. Denn die Konkurrenten einer Branche weisen zwar auf den ersten Blick ähnliche Wertschöpfungsprozesse auf. Allerdings unterscheiden sich ihre Wertketten, da diesen jeweils unterschiedliche Wettbewerbsvorteile zugrunde liegen. Beispielsweise stehen Germanwings und Ryanair beide in derselben Branche miteinander im Wettbewerb, ihre Wertaktivitäten unterscheiden sich jedoch beim Boarding, den Personalrichtlinien und dem Flugzeugeinsatz.«⁶⁵

Diese Argumentation Oehrichs ist zwar bereits für sich nicht sehr überzeugend, da eine erfolgreiche Differenzierung als bewusste Unterscheidung von anderen Wettbewerbern der Branche logisch notwendig auf einer Analyse der branchenspezifischen Gemeinsamkeiten

aufbauen muss. Dies kann jedoch letztlich dahingestellt bleiben, da Oehrich die grundsätzliche Möglichkeit zur Darstellung auf Branchenebene sieht, auch wenn er sie ablehnt⁶⁶. Es kann daher davon ausgegangen werden, dass es nicht nur unternehmensspezifische, sondern auch branchentypische Wertketten gibt, die die Finanzierungsströme beeinflussen und daher für eine Beschäftigung mit ihnen relevant sind.

De Voldere u.a. haben 2017 im Auftrag der EU-Kommission eine ausführliche Analyse der Wertschöpfungsketten in der Kreativbranche vorgelegt⁶⁷. Dieses Grundmodell (Abb. 10) soll daher der folgenden Darstellung zur Finanzierung der vier Kreativteilbranchen zugrundegelegt werden.

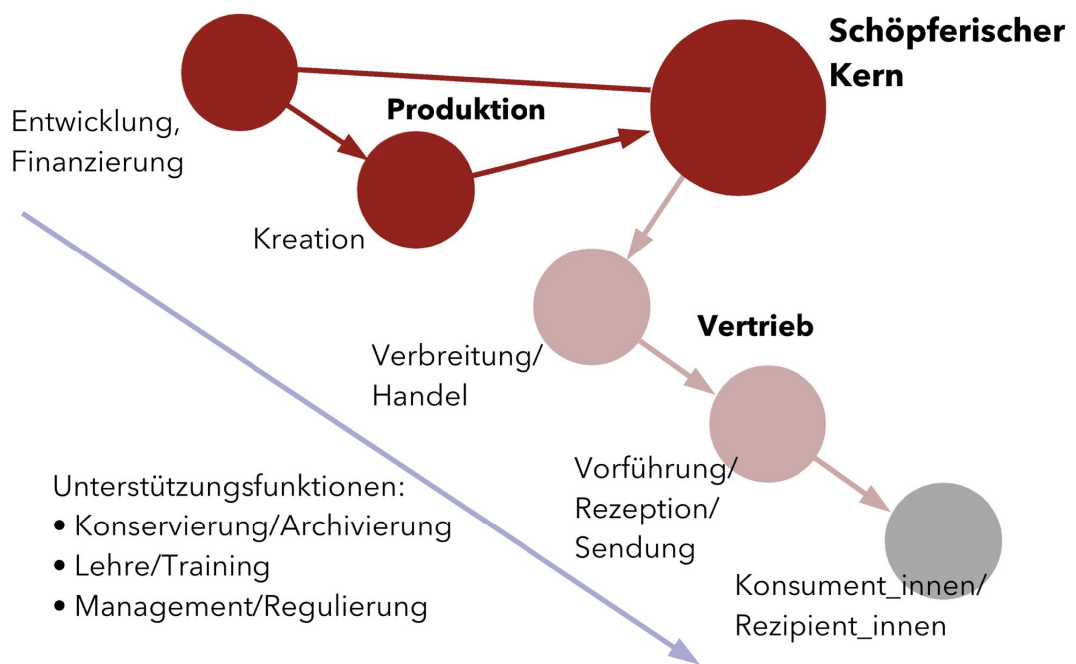


Abb. 10: Allgemeines Wertschöpfungskettenmodell der Kreativbranchen (Bomnüter/Bretz 2019 in Anlehnung an De Voldere u.a. 2017: 38)

Alle Unternehmen sind dabei mehr oder weniger projektorientiert. Auch wenn sich die betriebliche Wertschöpfung als kontinuierlicher Ablauf darstellt, kann sie durchaus als Abfolge einzelner Projekte behandelt werden. Unternehmen nutzen diese Perspektivänderung bisweilen, um eine besondere Projekt-Organisationsstruktur mit der sonstigen Ablauforganisation zu kombinieren. Ein Blick auf die *Finanzierung von Projekten* (Abb. 11) offenbart dabei eine ähnliche Struktur wie die—auf dem kontinuierlichen Ablauf basierenden—allgemeine Finanzierungsstruktur eines Unternehmens (Abb. 9): auch bei Projekten spielt die Finanzierung entlang der Absatzkette durch Lieferantinnen und Abnehmerinnen eine Rolle⁶⁸.

66 Vgl. Oehrich 2013: 143.

67 Vgl. De Voldere u.a. 2017: 38; vgl. a. Bomnüter/Bretz 2019.

68 Vgl. Finnerty 2007: 3; Gatti 2013: 13.

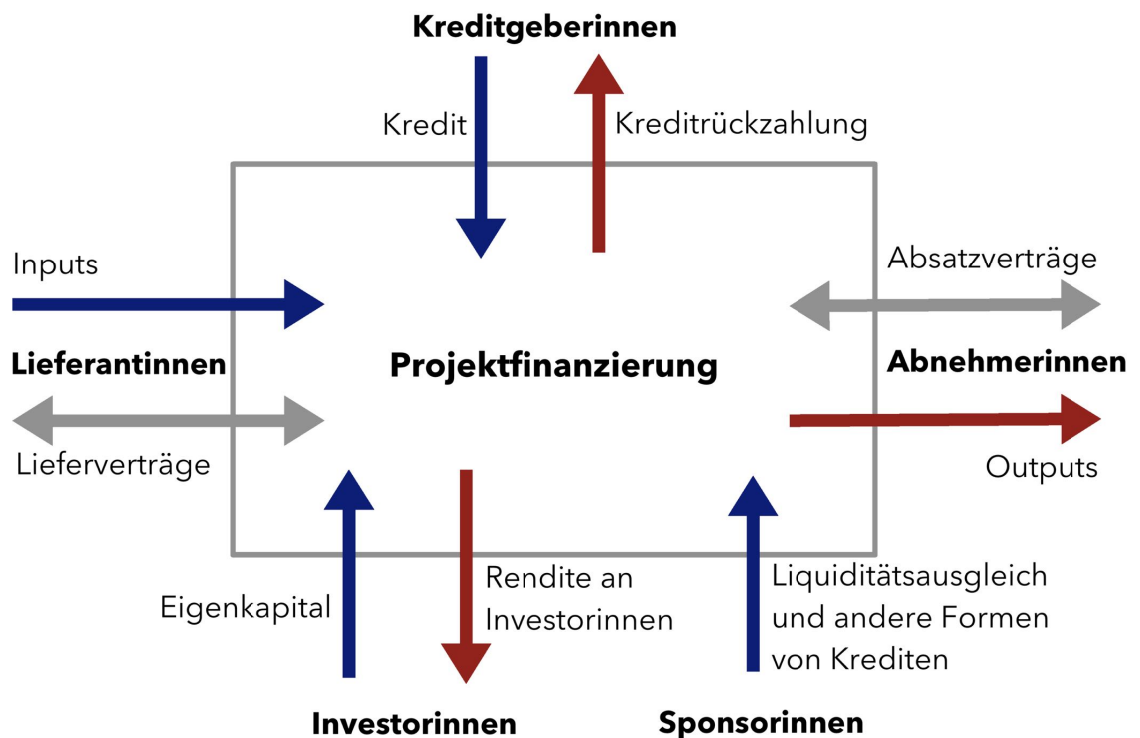


Abb. 11: Grundelemente einer Projektfinanzierung (Quelle: Finnerty 2007: 3)

Die Elemente der Projektfinanzierung gleichen denen der Unternehmensfinanzierung, können aber genauer und fokussierter dargestellt und erfasst werden, wie sich zum Beispiel an der Differenzierung zwischen Investorinnen und Sponsorinnen zeigt.

1.3.1.5 Finanzierung im Lebenszyklus des Unternehmens

Weston/Brigham sahen 1970 den **Lebenszyklus** eines Unternehmens als eine Abfolge von sechs aufeinanderfolgenden Stufen an, die im wesentlichen dadurch gekennzeichnet sind, dass das Unternehmen—zunächst—immer mehr Finanzierungsquellen erlangt, je länger es *lebt* (Abb. 12)⁶⁹. Im weiteren Verlauf eines Unternehmenslebens, insbesondere im Fall einer Insolvenz gegen Ende, können Finanzierungsquellen natürlich auch wieder abhandenkommen.

Berger/Udell führten diesen Ansatz fort, indem sie das Wachstum eines Unternehmens als kontinuierliche Entwicklung anhand der Kriterien Größe und Alter darstellten⁷⁰. Die entscheidenden Faktoren für die Erschließung von Finanzierungsquellen sind *Informationen* und *Sicherheiten* für Außenstehende und damit der allmählich anwachsende Zugang des Unternehmens zu Bankkrediten⁷¹.

69 Vgl. Weston/Brigham 1970, zit. n. Mac an Bhaird 2010a: 25.

70 Vgl. Berger/Udell 1998: 620; Mac an Bhaird 2010a: 26.

71 Vgl. Berger/Udell 1998: 623; Mac an Bhaird 2010a: 27.

Stufe	Finanzierungsquellen	Potenzielle Probleme
Anfang (Inception)	- Eigentümer	Unterfinanzierung
Wachstum (Growth) I	Wie Anfang, plus: - einbehaltene Gewinne - Lieferantenkredit - kurz- und mittelfristige Bankdarlehen - Mietkauf und Leasing	Überspekulation Liquiditätskrisen
Wachstum (Growth) II	Wie Wachstum I, plus: - längerfristige Darlehen von Finanzinstitutionen	Finanzierungslücken
Wachstum (Growth) III	Wie Wachstum II, plus: - öffentliche Finanzmärkte	Kontrollverlust (aus Sicht der bisherigen Eigentümer)
Reife (Maturity)	- Alle Finanzierungsquellen	Stabile Gewinnsituation (Return on Investment)
Abstieg (Decline)	Rückzug, Anteilsverkauf, Firmenübernahme, Liquidation	Zurückgehender Gewinn

Abb. 12: Finanzlebenszyklus (Quelle: Mac an Bhaird 2010a: 25).

Vereinfacht teilen viele Darstellungen die Entwicklung eines Unternehmens in folgende Phasen ein (Abb. 13)⁷²:

- **Seed-Phase** (z.T. mit einer vorhergehenden *Pre-Seed-Phase*) vor dem Erreichen erster eigener Einnahmen bzw. Umsätze
- **Startup-Phase** bis zum Erreichen des Break-Even-Point (Einnahmen/Umsätze decken die laufenden Kosten)
- **Expansionsphase** (auch Growth-Phase, z.T. mit einer Later Phase in unmittelbarer Vorbereitung der öffentlichen Finanzierung) bis zur ersten öffentlichen Platzierung von Anleihen bzw. Anteilen am Finanzmarkt (IPO, Initial Public Offering)
- Weitere Phasen (z.B. als Development, Established oder Steady Phase), in denen keine Veränderungen der Finanzierung mehr erfolgen und das Unternehmen nicht mehr exponentiell wächst.

In letzter Zeit wird noch eine weitere Entwicklungsstufe diskutiert, etwa wenn es bei Großkonzernen zu einer Aufteilung in kleinere Einheiten kommt. Auch bei der Innovationsfinanzierung begegnet das sog. *Internal Corporate Venturing* als Konzept einer Gründungsfinanzierung durch eine—im Prinzip auf einem anderen Geschäftsfeld tätige—Muttergesellschaft, um sich die Innovationsfähigkeit einer kleineren Unternehmenseinheit im Rahmen des Finanzierungspotenzials eines größeren Unternehmens zu

72 Vgl. z.B. Abor 2017: 31; Becker/Peppmeier 2018: 231 f.; Hahn 2014: 27; Kollmann u.a. 2018: 24; Noam 2019: 158; Pott/Pott 2015: 236; Ripsas/Tröger 2015: 17.

eröffnen⁷³. Dabei wird neben der Vermutung, man wolle sich so wieder den *Spirit* kleinerer Unternehmen zulegen⁷⁴, auch die unternehmenspolitische Überlegung angeführt, mehrere kleine Teile ergäben im Hinblick auf die Kapitalisierung und Finanzierung ein größeres Ganzes, als wenn man sie rechtlich und organisatorisch zusammenhielte⁷⁵.

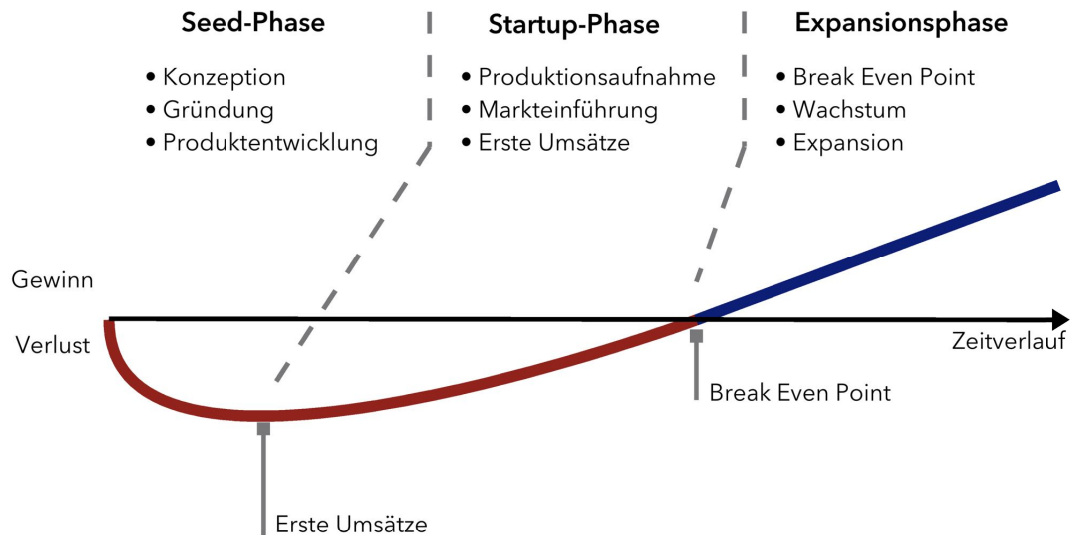


Abb. 13: Finanzierungsphasen eines Gründungsunternehmens (Quelle: Quiry u.a. 2018: 737)

Diese Ansätze sind jedoch nur eine mögliche (d.h. nicht notwendige) Entwicklung im Lebenszyklus eines Unternehmens. Und sie sind nur die strategieerfüllende Ausprägung eines der beiden als *typisch* angesehenen Modelle der Gründungsfinanzierung:

- *Strategieerfüllende* Gründungsidee: Vorrang der strategischen Gründungsidee (*Finance Follows Strategy* oder *Big Money Model*)
- *Strategiebestimmende* Gründungsidee: Vorrang der Finanzierung (*Strategy Follows Finance* oder *Low Budget Model*). Das strategiebestimmende Modell wird teilweise noch weiter nach der Frage der Verfügbarkeit der Fremdfinanzierung in die zwei Unterformen des *Self-Feeding Business* und des *Bootstrap Financing / Bootstrapping* aufgeteilt.⁷⁶

Das strategiebestimmende Modell, besonders in Form des *Bootstrapping* sei als »eine durch Ressourcenknappheit erzwungene eng festgezurrte Vorgehensweise in der strategischen Auslegung des Gründungsunternehmens wie auch in der Realisierung des Gründungsvorhabens, die bei Start Ups auf einem engen Budget basiert wegen der begrenzten Mittel anzuraten«⁷⁷. Daraus sollen sich dann sieben Grundregeln ergeben, u.a. als erste, möglichst

73 Vgl. Mes 2011.

74 Vgl. Fromm 2017.

75 Vgl. Lamparter 2018.

76 Vgl. Bhide 1992; Nathusius 2001: 28 ff.

77 Nathusius 2001: 36.

schnell mit dem operativen Geschäft zu beginnen⁷⁸. Außer dem Begriff *Bootstrap* bringt dieser Ansatz jedoch nichts neues; bei genauem Hinsehen verbirgt sich der Allgemeinplatz, dass ein Unternehmen am besten durch Selbstfinanzierung wächst bzw. wachsen sollte.

Die genannten Phaseneinteilungen haben alle gemeinsam, dass die (umständebedingten) Veränderungen in der Erlangbarkeit von Finanzierungen mit dem Ende der Expansionsphase ihren Abschluss finden. Spätestens dann stehen dem Unternehmen im Prinzip alle Finanzierungsquellen zur Verfügung. Deshalb beschränkt sich diese Arbeit auf die Betrachtung von Unternehmen in ihrer Seed-, Startup- und Expansionsphase, also bis zur (Möglichkeit einer) regulären Kapitalaufnahme auf den öffentlichen Finanzmärkten. Dies umfasst dann zugleich die von Weston/Brigham definierten Phasen Anfang (Inception), Wachstum (Growth) I und II (vgl. Abb. 12).

Der Begriff des **Startups** wird neben der Bezeichnung einer bestimmten Phase im Entstehungsprozess eines Unternehmens auch als Begriff für einen bestimmten Kreis von Unternehmen verwendet. So geht der auf Initiative des *Bundesverbandes Deutsche Startups e.V.* seit 2013 jährlich veröffentlichte *Deutsche Startup Monitor*⁷⁹ von Kriterien aus, die kaum über eine bestimmte Entwicklungsphase qualitativ hinausgehen und damit kaum eingrenzende Wirkung haben⁸⁰:

- jünger als zehn Jahre
- hohe Innovationsfähigkeit; in späteren Studien: *sind mit ihrer Technologie und/oder ihrem Geschäftsmodell (hoch)innovativ*
- deutliches Mitarbeiterwachstum und/oder deutliches Wachstum anderer zentraler Kennzahlen (z.B. Umsatz, Kunden, ...); in späteren Studien: *haben ein signifikantes Mitarbeiter- und/oder Umsatzwachstum (oder streben es an)*

Diese *Definition* ist zumindest für die Zwecke dieser Arbeit ungeeignet, weil sie einerseits eine relativ lange zeitliche Dimension als Voraussetzung annimmt und andererseits die Voraussetzungen *Innovation(sfähigkeit)* und *Wachstum* ausschließlich auf eine Selbsteinschätzung der befragten Unternehmen gründet:

»Zur Beurteilung der Innovationskraft der Startups wurden diese gebeten zu beurteilen, ob es sich bei ihrem Produkt, Geschäftsmodell, ihrer Technologie oder ihren Prozessen jeweils zum Gründungszeitpunkt um eine Marktneuheit handelte.«⁸¹

78 Vgl. Bhide 1992: 113; Nathusius 2001: 36.

79 Vgl. Ripsas/Schaper/Nöll 2013: 2; Ripsas/Tröger 2014: 11; Ripsas/Tröger 2015: 12; Kollmann u.a. 2016: 14; Kollmann u.a. 2017: 16; Kollmann u.a. 2018: 18.

80 Vgl. Ripsas/Schaper/Nöll 2013: 2; Ripsas/Tröger 2014: 11; Ripsas/Tröger 2015: 12; Kollmann u.a. 2016: 14; Kollmann u.a. 2017: 16; Kollmann u.a. 2018: 18.

81 Kollmann u.a. 2016: 22.

»Die befragten Teilnehmer wurden daher gebeten, ihr Geschäftsmodell, ihre Technologie, ihre Prozesse sowie Produkte beziehungsweise Services entsprechend dem jeweiligen Innovationsgrad auf regionaler, deutschlandweiter, EU-weiter und weltweiter Ebene einzuordnen.«⁸²

Es ist kaum eine Gründerin denkbar, die diese Frage nicht bejahen würde, womit dem Kriterium eine nur scheinbar eingrenzende Funktion zukommt. Zudem gibt es konkrete Ansätze in der Wissenschaft, *Innovation* objektiver zu bestimmen, z.B. durch die Kriterien Aufwendungen für Forschung und Entwicklung, MINT-Arbeitskräfte (MINT = Mathematik, Informatik, Naturwissenschaften, Technik), Technologieorientierung, Patentanmeldungen⁸³ in Relation zu Ergebniszahlen des Unternehmens. Das Kriterium der Deutlichkeit bzw. Signifikanz von Wachstum in zentralen Kennzahlen wird gar nicht näher definiert, so dass es ebenfalls keine definatorische Funktion haben kann. Das damit allein verbleibende Kriterium *jünger als zehn Jahre* ist als einziges Abgrenzungskriterium zumindest im Zusammenhang dieser Arbeit zu unbestimmt und vage.

Konkreter ist der Begriff der **Gründerin** (bzw. des **Gründers**), wie ihn methodisch der seit 2000 jährlich von der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) veröffentlichte *KfW-Gründungsmonitor* zugrundelegt⁸⁴:

»Als Gründer werden Personen erfasst, die innerhalb von 12 Monaten vor dem Befragungszeitpunkt eine selbstständige Tätigkeit begonnen haben. Diese neue selbstständige Tätigkeit kann sowohl eine Neugründung als auch eine Übernahme von oder Beteiligung an bereits bestehenden Unternehmen sein. Dabei ist es unerheblich, ob die Selbstständigkeit zum Befragungszeitpunkt noch besteht oder bereits wieder beendet wurde. Dieses 12-Monats-Konzept findet bei der Ermittlung von Gründerquote und Gründerzahl sowie in den Analysen zur Struktur des Gründungsgeschehens Anwendung. Ausschließlich im Rahmen der Analysen zum Gründungsüberleben werden zusätzlich auch solche Personen in den Blick genommen, die ihr Selbstständigkeitsprojekt bis zu 60 Monate vor dem Befragungszeitpunkt aufgenommen haben.«⁸⁵

Dem zeitlich abgrenzenden Begriff der Gründerin steht der anhand der quantitativen Kriterien

82 Kollmann u.a. 2017: 38; vgl. a. Kollmann u.a. 2018: 46.

83 Vgl. Berger ua 2017.

84 Vgl. zuletzt Metzger 2019a; Metzger 2019b.

85 Metzger 2019b: 3. Metzger 2018c: 2 differenziert dann die in den letzten fünf Jahren gegründeten sog. Jungunternehmerinnen (Gründung in den letzten fünf Jahren) noch weiter nach Start-Up-Gründerinnen im weiteren (wachstums- oder innovationsorientiert) sowie im engeren Sinn (wachstums und innovationsorientiert); vgl. die bereits zuvor zum *Deutschen Startup Monitor* gemachten Ausführungen (bei Fn 77 ff.).

- bis 249 tätige Personen,
- bis EUR 50 Mio. Jahresumsatz und
- nicht mehr als EUR 43 Mio. Bilanzsumme

bestimmte Begriff der Kleinst-, kleinen und mittleren Unternehmen (meist verkürzt auf den Begriff der **kleinen und mittleren Unternehmen, KMU**—engl. **Small and Medium-Sized Enterprises, SME**—) gegenüber, wie er von der EU-Kommission (und ihr folgend weithin von Wissenschaft und Praxis) verwendet wird⁸⁶. Von diesen Kriterien sind alleine die beiden Kriterien tätige Personen und Jahresumsatz durchgängig für alle derartigen Unternehmen anwendbar, da viele KMU nicht bilanzieren und das Kriterium der Bilanzsumme (von nicht mehr als EUR 43 Mio. p.a.) auch logisch nur ein Ausschlusskriterium ist.

1.3.2 Relevante Märkte und wirtschaftliche Akteure

1.3.2.1 Relevanter Markt

Die Definition des **Marktes** ist bereits im rein ökonomischen Bereich umstritten. Darüber hinaus ergeben sich aus soziologischer Sicht zusätzliche Aspekte der Marktdefinition. Daher zunächst zwei Definitionen aus gängigen Einführungen in die *Betriebswirtschaftslehre*:

»Märkte beschreiben die Gesamtheit von Wirtschaftsakteuren, die Güter anbieten und nachfragen, welche sich wechselseitig ersetzen können. Ein Markt beschreibt somit das geregelte Zusammentreffen von Angebot und Nachfrage von Gütern.«⁸⁷

»In abstrakter Form versteht man unter einem Markt das Zusammentreffen von Angebot und Nachfrage. Praktisch relevant ist für einen Anbieter der Markt, auf dem er im Wettbewerb mit seinen Konkurrenten um die Gunst potentieller Abnehmer wirbt.«⁸⁸

Nach der ersten Definition (von Straub) kann sich die Angebots- und die Nachfrageseite jeweils auf eine Akteurin reduzieren und es sich trotzdem immer noch um einen Markt handeln. Weiter interessant ist dabei das Adjektiv *regelt*, das in der zweiten Definition fehlt und auf die Nähe des Autors zur sog. Neuen Institutionenökonomik (New Institutional Economics, NIE) hinweist, die insbesondere auch die Auswirkungen von Regeln auf ökonomische Vorgänge untersucht.

Die zweite Definition (von Wöhe/Döring) würde eine Reduzierung auf jeweils eine Akteurin auf der Angebots- bzw. Nachfrageseite ausschließen, da es—mindestens auf einer Seite—Wettbewerb, also

86 Vgl. Söllner 2014: 41.

87 Straub 2012: 531.

88 Wöhe/Döring 2010: 416.

mindestens eine weitere Akteurin (insgesamt also mindestens drei Akteurinnen) geben müsste. Auch hier zeigt sich die Verortung der Autoren in einer ökonomischen Theorie, hier der wettbewerbsbetonten Neoklassik.

In demselben Punkt—der Mindestzahl von Akteurinnen für das begriffliche Vorliegen eines Marktes—unterscheiden sich aber auch zwei *soziologische* Definitionen, die der dänische Soziologe Patrick Aspers (im Abstand von nur einem Jahr) gab:

»A market can be defined as a social structure for the exchange of rights which enables offers to be evaluated and priced ... The structure, more specifically, is constituted by two roles, that of buyer and seller, which face each other from either side of the market.«⁸⁹

»I define market as a social structure for the exchange of rights in which offers are evaluated and priced, and compete with one another. This means at least three actors are needed for a market to exist: at least one actor on one side of the market, who is aware of at least two actors on the other side whose offers can be evaluated in relation to each other.«⁹⁰

Gemeinsam ist beiden Definitionen, dass von *sozialer Struktur* die Rede ist, was beide Definitionen wiederum in die Nähe der ökonomischen Definition von Straub bringt, der auf das *geregelt*e Zusammentreffen von Angebot und Nachfrage abhebt⁹¹. Die *Regelung* ist dabei vor allem rechtlicher Natur, da sie die Nichterfüllung der betreffenden Ansprüche durch die Möglichkeit der anderen Seite sanktioniert, auf staatliche Zwangsmaßnahmen zurückzugreifen.

Damit handelt es sich bei einem Markt um eine soziale Struktur, die durch Bündel von Restriktionen bestimmt wird, die *»die Realisierung von Kooperationsvorteilen erleichtern (oder erschweren), da sie die Erwartungssicherheit in Bezug auf das Verhalten der potentiellen Kooperationspartner erhöhen«⁹²*, mithin um eine Institution im Sinn der Neuen Institutionenökonomik.

Beide Definitionen von Aspers sehen als Tauschgegenstand einen *Exchange of Rights*. Da diese *Rights* selbst durch die Institutionen als rechtlichen Rahmen gefasst sind, kommt es für die Beantwortung der Frage, was genau auf dem Markt für Fremdfinanzierung ausgetauscht wird, auf die gesetzliche Definition des sog. **Darlehens** an, die in Deutschland lautet:

»Durch den Darlehensvertrag wird der Darlehensgeber verpflichtet, dem Darlehensnehmer einen Geldbetrag in der vereinbarten Höhe zur

89 Aspers 2009: 6.

90 Aspers 2010: 11.

91 Straub 2012: 531.

92 Springer Gabler: Institution.

Verfügung zu stellen. Der Darlehensnehmer ist verpflichtet, einen geschuldeten Zins zu zahlen und bei Fälligkeit das zur Verfügung gestellte Darlehen zurückzuzahlen.»⁹³

Zwar hat die Darlehensnehmerin damit einen Anspruch auf Zurverfügungstellung eines Geldbetrages in vereinbarter Höhe. Der der Darlehensgeberin zustehende Anspruch richtet sich jedoch im gesetzlichen Mindestumfang lediglich auf Rückzahlung (Tilgung)—erst aufgrund ausdrücklicher Vereinbarung auch auf Zinszahlung. Das BGB steht noch ganz in der Tradition des christlich-mittelalterlichen Zinsverbots.

Als Gegenstand des Marktes im Sinne der NIE wurde die Realisierung von Kooperationsvorteilen erwähnt⁹⁴. Im Bereich der Entwicklungsökonomik (engl. Development Economics, DE) wird dazu im sog. *Capability Approach* noch weitergehend von einem *Set of Capabilities* gesprochen, das den einzelnen Individuen zur Verfügung steht:

»The conversion of primary goods into the capability to do various things that a person may value doing can vary enormously with differing inborn characteristics ..., as well as disparate acquired features or the divergent effects of varying environmental surroundings.»⁹⁵

Bei der Realisierung von Kooperationsvorteilen geht es also um die Entfaltung von Freiheiten, die auf einer Kombination von persönlichen (angeborenen wie erworbenen) Faktoren sowie Umweltfaktoren beruhen. Anders als in der gesetzlichen Definition ist für die Darlehensgeberin der Kooperationsvorteil nicht nur die bloße Rückzahlung des Geldes (sog. Tilgung), sondern darüber hinaus die Zahlung eines Zinses, da erst dieser eine wesentliche Mehrung ihres vorherigen Zustandes bewirkt und erst diese Mehrung sie ggf. zu einer Darlehensgewährung veranlasst.

Allein durch diese Definitionen vom Gegenstand der Austauschbeziehung lässt sich allerdings noch nicht der Markt als solcher abgrenzen. Besonders aufgrund des indifferenten Charakters des auf beiden Seiten zum Austausch gebrachten Gutes *Geld* ergibt sich nach den üblichen ökonomischen Marktdefinitionen kein hinreichender Ansatz zu einer Marktabgrenzung.

»Financial markets are not primarily concerned with the production of goods or with their distribution to clients but with the trading of financial instruments not designed for consumption. No 'production' effort on the trader's part is involved in 'spot' transactions, the direct sale or buying of a financial instrument.»⁹⁶

93 Vgl. § 488 Abs. 1 des Bürgerlichen Gesetzbuches (BGB).

94 Vgl. Springer Gabler: Institution.

95 Sen 2009: 66; s.a. Todaro/Smith 2014: 18-20.

96 Knorr Cetina/Preda 2005: 4; vgl. Knorr Cetina 2012.

»The core activities in financial markets, however, are investment and speculation. This follows directly from the credit core of finance. What is bought and sold in financial markets are not consumer goods but 'financial instruments' (e.g., stocks, bonds, etc.) that directly or indirectly provide credit to a borrower (firms, states, etc.) for which the lender hopes to get dividends, interest payments, or value changes of a credit instrument in a profitable direction over time. Thus, the buying or selling of a financial instrument initiates an engagement or contract that lasts as long as one holds the instrument, and invariably involves risk (since the future is uncertain, outcomes cannot be guaranteed). When we have finished buying a financial instrument we are typically not quits; rather, we find our fate related to the credit receivers and their economic policy and success.«⁹⁷

Eine Marktabgrenzung im Sinne der Märkte für primäre Güter ist nicht möglich, weil das gehandelte Gut *Finanzierung mit späterer Rückzahlung* abstrakt und austauschbar ist und sich so die Besonderheit des Vertragsverhältnisses nur aus den konkreten Risiken der beteiligten Vertragspartnerinnen ergibt.

Eine Eingrenzung des **relevanten Marktes** ist daher noch am ehesten durch die Bestimmung der Sicht der (kredit-)nachfragenden Vertragsseite möglich. Diese Betonung der Nachfragesicht bei der Marktabgrenzung wird als Bedarfsmarktkonzept bezeichnet⁹⁸. Dieser Ansatz überzeugt in seinem theoretischen Grundkonzept, stößt aber in der praktischen Anwendung auf erhebliche Schwierigkeiten, was z.B. bei der im Kartellrecht wichtigen Frage nach der Abgrenzung des relevanten Marktes zur Entwicklung des sog. *SSNIP-Tests* (*Small but significant and non-transitory increase in price*) geführt hat, wie ihn auch die *Bekanntmachung der Kommission über die Definition des relevanten Marktes im Sinne des Wettbewerbsrechts der Gemeinschaft* (der EU bzw. damals noch EG) zugrundelegt⁹⁹:

»Die zu beantwortende Frage lautet, ob die Kunden der Parteien als Reaktion auf eine angenommene kleine, bleibende Erhöhung der relativen Preise (im Bereich zwischen 5 und 10%) für die betreffenden Produkte und Gebiete auf leicht verfügbare Substitute ausweichen würden. Ist die Substitution so groß, dass durch den damit einhergehenden Absatzrückgang eine Preiserhöhung nicht mehr einträglich wäre, so werden in den sachlich und räumlich relevanten Markt so lange weitere Produkte und Gebiete einbezogen, bis kleine, dauerhafte Erhöhungen der relativen Preise einen Gewinn einbrächten.«¹⁰⁰

97 Knorr Cetina 2012: 121 f.

98 Vgl. Springer Gabler: Relevanter Markt.

99 Vgl. Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften 1997.

100 Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften 1997: 7 (RN 17).

Gedanklich steht hinter diesem wirtschaftsjuristischen Hilfskonstrukt das ökonomische Konzept einer sog. *Kreuzpreiselastizität der Nachfrage*¹⁰¹:

»The cross-price elasticity of demand between two goods measures the effect of the change in one good's price on the quantity demanded of the other good. It is equal to the percent change in the quantity demanded of one good divided by the percent change in the other good's price.«¹⁰²

Wobei die Festlegung des Bereichs zwischen 5 und 10 % in der erwähnten *Bekanntmachung* der EU-Kommission rein willkürlich und auf keinerlei empirische Basis zurückzuführen ist.

Die Kritik an diesem ökonomisch-rationalistischen Modell vor allem aus soziologisch-konstruktivistischer Sicht und die sich daraus ergebende Auffassung der Marktabgrenzung als lediglich soziale Konstruktion¹⁰³ spielt in diesem Zusammenhang keine Rolle und kann deshalb außer Betracht bleiben, so erwägenswert sie auch ist.

Folgt man der bisher erreichten Festlegung, die den relevanten Markt letztlich aus der Nachfragesicht (hier also der Sicht finanzierender Kreativunternehmen) bestimmt, so kommt es für diese Arbeit entscheidend darauf an, ob zwischen den beschriebenen Finanzierungsformen eine Austauschbarkeit in dem Sinne besteht, dass z.B. eine Erhöhung der Kreditzinsen zu einer stärkeren Nachfrage nach Beteiligungsfinanzierungen führt. Wie dargelegt, ist aber der Zugang bzw. die unterschiedliche Schwierigkeitsgrad des Zungangs zu Finanzierungsmitteln während der Gründungsfinanzierung (nicht nur im Kreativbereich) gerade das zu untersuchende Problem. Somit ist die Annahme einer Kreuzpreiselastizität zwischen Kredit- und Beteiligungsfinanzierung zumindest für die Zwecke dieser Arbeit ausgeschlossen und wird im Folgenden von einem grundsätzlichen strukturellen Unterschied der Fremdfinanzierung zu anderen Finanzierungsformen ausgegangen.

In räumlicher Hinsicht unterscheiden sich die nationalen Finanzsysteme stark genug, um eine Eingrenzung auf ein Land zu rechtfertigen. In Anbetracht der Verfügbarkeit von Daten und qualitativen Quellen ist diese Arbeit dabei **geografisch auf Deutschland beschränkt**, wobei jedoch auch Literatur aus anderen Ländern berücksichtigt wird, da die deutschsprachige Literatur zum Thema teilweise lückenhaft ist.

101 Vgl. Engel 2003: 4; Knieps 2008: 49.

102 Krugman/Wells 2015: 174.

103 Vgl. Aspers 2009; Engel 2003: 7.

1.3.2.2 Beteiligte und wirtschaftlich Handelnde

Wie bereits erwähnt (Abschnitt 1.3.1.1), sind externe Kreditgeberinnen nicht nur solche, die aufgrund *gesonderter* Vereinbarungen Kredite vergeben (also klassischerweise Banken), sondern auch Vertragspartnerinnen in der jeweiligen Wertschöpfungskette, die sog. Handelskredite (Lieferanten- oder Kundenkredite) einräumen. Die Bereitschaft solcher Vertragspartnerinnen zur Kreditierung ihrer Forderungen spielt nicht nur eine wichtige, weitgehend aber noch nicht näher analysierte Rolle für ein Unternehmen, sondern ist häufig auch für die jeweilige Branche prägend.

Die Handelskredite sind durch drei Elemente gekennzeichnet¹⁰⁴:

- Die Kredite werden nicht von institutionellen Kreditgeberinnen eingeräumt, also insbesondere nicht von Banken.
- Die Kredite werden anlässlich der Beschaffung oder des Absatzes von Gütern (Waren und Dienstleistungen) in Anspruch genommen.
- Die Konditionen des Kredits werden nicht in erster Linie von einer Kreditkalkulation der jeweiligen Kreditgeberin bestimmt, sondern auch durch andere Aspekte (wie Kundenbindung oder Sicherheit).

Für die Lieferantin ist der Kredit—oft in Form von langen Zahlungsfristen oder Skonto—vor allem ein Marketinginstrument. Für die Käuferin ergeben sich beim Lieferantenkredit gleich mehrere Vorteile, indem sie die Zahlung erst später direkt aus dem von ihr selbst erzielten Umsatz bestreiten muss, wodurch Kreditlinien bei einer Bank anderweitig nutzbar werden, und das alles weitgehend formlos¹⁰⁵. Dabei fungieren Kredite von Lieferantinnen sogar regelrecht als finanzielle *Stoßdämpfer* für Unternehmen in finanziellen Engpässen, wenn die Lieferantinnen ihren Abnehmerinnen immer noch Kredit einräumen, wenn Banken das schon nicht mehr tun oder tun würden; sie werden dadurch zu einer Art *Easy-Credit-Super-Bank* mit wesentlich leichteren Kreditkonditionen¹⁰⁶.

Der Vorteil für eine Kundin bei der Einräumung von Kredit liegt im erzielbaren Preisnachlass, mit dem die Anzahlung meistens verbunden ist. Der Verkäuferin fließen vor allem schon früher liquide Mittel zu, mit denen sie arbeiten kann (z.B. indem sie ihrerseits Lieferantinnen bezahlt), und es reduziert sich für sie das Risiko einer Nichtabnahme oder Nichtzahlung.¹⁰⁷ Die Anzahlung durch Kundinnen ist dabei noch attraktiver, weil sie in einem realen Geldfluss besteht¹⁰⁸.

104 Vgl. Becker/Peppmeier 2018: 195.

105 Vgl. Becker/Peppmeier 2018: 196.

106 Vgl. Quiry u.a. 2018: 190.

107 Vgl. Becker/Peppmeier 2018: 197.

108 Vgl. Becker/Peppmeier 2018: 197.

Das lässt sich im Crowdfunding (Abschnitt 1.3.1.3) noch über den Kreis an unmittelbaren Kundinnen hinaus erweitern. Bei den *Crowdfunders* liegen die Motivationen oft nicht nur oder gar nicht mehr im finanziellen Nutzen, sondern in Überzeugungen, in einem immateriellen oder ideellen Nutzen—was dann zugleich ein Beispiel für positive externe Effekte (des moderierenden Crowdfunding-Netzwerks) darstellt¹⁰⁹.

Nach alledem liegt es gerade im Bereich der Kultur- und Kreativwirtschaft nahe, die Finanzierung um den eigentlichen Wertschöpfungskern herum zu sehen und dabei den Fokus auf eine *intraseriale* Finanzierungsvorgänge entlang der Absatzkette zu richten. Vor dem Wertschöpfungskern stehen die **Lieferantinnen** des Unternehmens, dahinter die **Kundinnen**. Der allgemein typische Wertschöpfungsprozess in einem Unternehmen gilt auch für kreativwirtschaftliche Unternehmen, mögen die bezogenen und vertriebenen Güter sich ihrer immateriellen oder medialen Natur nach auch sehr stark von denen rein gewerblicher Unternehmen abheben.

Um diesen Kern der Innenfinanzierung herum gruppieren sich dann als Akteurinnen der Außenfinanzierung:

- als Basis eines zu gründenden Unternehmens die **Inhaberinnen** und **Investorinnen**, die dem Unternehmen meistens die anfangs (und später z.B. bei Expansionsschritten) erforderliche Eigenfinanzierung zur Verfügung stellen;
- **Banken** als mögliche (extraseriale) Kreditgeberinnen aufgrund besonderer Vereinbarung.

Außerdem kommen zwei weitere Bereiche der Außenfinanzierung hinzu, die sich auf verschiedene Weise an die anderen Finanzierungsgebiete anlehnen, sie nutzen bzw. sich mit ihnen überschneiden:

- **Staatliche Institutionen** mit Förderungen, Subventionen sowie
- **Crowdfunders**.

Die vor allem bei *Not-for-Profit Organizations* und staatlich grundfinanzierten Kulturbetrieben anzutreffende (und dort u.U. bedeutende) Erscheinung des sog. **Sponsorings** spielt für die in dieser Arbeit behandelten Kreativteilbranchen Mode, Film, Games und Musik weniger eine Rolle (wenngleich sie durchaus vorkommt), da für die Sponsorinnen hier die steuerliche Absetzbarkeit als Spende nicht besteht.



Kredite für Kreative

2 Funktion von Krediten im Finanzierungsgefüge von Kreativgründungen

Theoretisch können die ökonomischen Grundlagen aus zwei Blickwinkeln betrachtet werden. Zum einen *von oben nach unten*, wobei branchenspezifische Aspekte zunächst ausgeklammert bleiben. Zum anderen *von unten nach oben*, also beginnend in der Branchenspezifik, wobei abstraktere Erwägungen zunächst nachrangig bleiben. Nachfolgend wird zunächst die allgemeine finanzierungsökonomische Theorie daraufhin befragt, was für Antworten sie zum Aufbau der Unternehmensfinanzierung geben kann (2.1). Danach folgt die andere Perspektive mit der Frage nach den Erkenntnissen zur Kreativbranche, zunächst ebenfalls aus allgemeinen Erhebungen und Untersuchungen (2.2), dann aus solchen speziell zur Kreativwirtschaft (2.3).

2.1 Finanzierungsökonomische Theorie

Hat ein Unternehmen Finanzierungsbedarf, so wird dieser in der Praxis entweder durch die Zuführung von Eigenkapital (bzw. Beteiligungskapital) oder durch Kredite gedeckt, also durch Kapitalzufuhr von außerhalb des Unternehmens (sog. Außenfinanzierung). Wie sich die Finanzierung eines Unternehmens in den dargestellten Komponenten Eigen- und Fremdkapital zusammensetzt, ist bereits seit Jahrzehnten Gegenstand der Forschung.

In der finanzierungsökonomischen Theorie bildet der Begriff des sog. **Finanzierungstitels** (in den beiden Formen des Beteiligungstitels und des Forderungstitels) die Grundlage für eingehendere Betrachtungen. Als Finanzierungstitel wird ein Bündel von Rechten und Pflichten verstanden, das ein Unternehmen zur Deckung seines Finanzierungsbedarfs *vermarkten* kann; im Vordergrund stehen dabei die jeweiligen monetären Rechte bzw. Pflichten auf Zahlung/Rückzahlung, hinzu kommen weitere Rechte auf Einwirkung, Information und Gestaltung (Abb. 14)¹¹⁰. Der **Beteiligungstitel** entspricht dem Eigenkapital bzw. der Eigenfinanzierung, der **Forderungstitel** dem Fremdkapital bzw. der Fremdfinanzierung¹¹¹. Im Prinzip handelt es sich um die wirtschaftswissenschaftliche Seite des bereits oben (Abschnitt 1.3.1.1, Abb. 3 u. 4) erläuterten Rechtsprofils.

Die Innenfinanzierung v.a. durch Selbstfinanzierung mag zwar wünschenswert sein, steht aber nicht immer zur Verfügung—z.B. wenn ein Unternehmen akuten Finanzierungsbedarf hat, den es—zumindest in absehbarer Zeit—nicht aus seinen eigenen Gewinnen decken kann.

110 Vgl. Breuer 2013: 20.

111 Vgl. Breuer 2013: 11 ff.

Dann fragt sich, welche Anhaltspunkte es für eine Entscheidung in derartigen Situationen gibt und ob sich dabei sogar eine Regelhaftigkeit für den Bedarf während einer Unternehmensgründung bis zum Ende der Expansionsphase erkennen lässt. Welche Antworten kann die finanzierungs-ökonomische Theorie darauf geben?

	Beteiligungstitel	Forderungstitel
Monetäre Rechte/Pflichten		
Anspruch auf Zahlungen	nachrangig	vorrangig
Zahlungspflicht ggü. Emittentin	idR sofort und in voller Höhe	
persönliche Zahlungspflicht (Haftung) ggü. (Dritt-)Gläubigerinnen	Personengesellschaft: Ja Kapitalgesellschaft: Nein	Nein
Einwirkungsrechte		
Mitentscheidung	Personengesellschaft: Ja Kapitalgesellschaft: beschränkt	Nein
Informationsrechte		
Informationspflichten der Titelemittentin	Öffentliche Publizitätspflichten (Jahresabschluss, Anhang, Lagebericht), abgestuft nach Rechtsform und Größe	
Auskunftsrechte der Titelinhaberin	Ja, aber abgestuft nach Rechtsform	Nur in Ausnahmefällen
Gestaltungsrechte		
Veräußerung	Personengesellschaft: wenn im Gesellschaftsvertrag vorgesehen Kapitalgesellschaft: ja, aber evtl. Zustimmungserfordernisse	Ja, wenn nicht im Kreditvertrag ausgeschlossen
Kündigung	Personengesellschaft: Ja Kapitalgesellschaft: Nein	Ja, wenn im Kreditvertrag vereinbart
Umwandlung in jeweils andere Titelform	Personengesellschaft: Ja Kapitalgesellschaft: beschränkt	Ja, wenn im Kreditvertrag vereinbart

Abb. 14: Eigenschaften idealtypischer Finanzierungstitel nach deutschem Recht (Quelle: Breuer 2013: 20).

2.1.1 Zahlungsstruktur von Finanzierungstiteln

Ausgangspunkt ist ein Modell, in dem die Beteiligungs- und Forderungstitel idealtypisch in Gesamtbetrachtung nach ihrer Zahlungsstruktur gegenübergestellt werden (Abb. 15; zu mathematischen Erläuterungen siehe Anhang A.1.1). Bei einer Rechtsform mit *unbeschränkter Haftung* (wie im Fall der Kreativgründungen überwiegend der Fall) müssen die Inhaberinnen der *Beteiligungstitel* so lange selbst in das Unternehmen einzahlen, bis eine Gewinnausschüttung möglich wird (durchgezogene blaue Linie). Die Inhaberinnen von *Forderungstiteln* erhalten von Anfang an und ohne Rücksicht auf die Ertragslage des Unternehmens die vereinbarten Auszahlungen (durchgezogene rote Linie). Bei einer Rechtsform mit

beschränkter Haftung (gestrichelte Linien) übernehmen die Inhaberinnen von *Forderungstiteln* sozusagen das Regime, wenn das Unternehmen seine Verpflichtungen nicht erfüllen kann, erhalten aber dann nicht notwendig schon ihre vereinbarten Auszahlungen (gestrichelte rote Linie). Die Inhaberinnen von *Beteiligungstiteln* müssen in diesem Fall zwar nicht haften, erhalten aber nur und erst dann eine Auszahlung, wenn das Unternehmen seinen Verpflichtungen nachkommt (gestrichelte blaue Linie).¹¹²

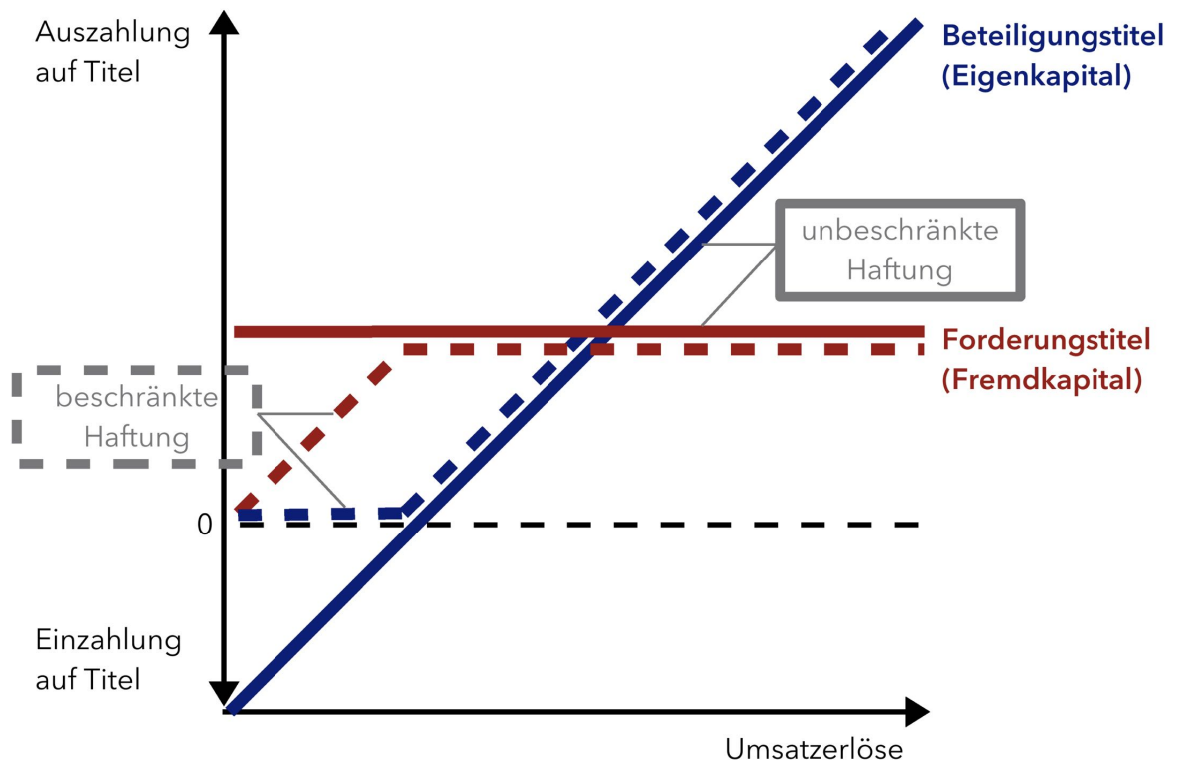


Abb. 15: Zahlungsstruktur eines Beteiligungstitels (blau) und eines Forderungstitels (rot), jeweils bei Rechtsform mit unbeschränkter Haftung (durchgezogene Linien) und mit beschränkter Haftung (gestrichelte Linien) (nach: Brealey/Myers/Allen 2017: 468)

Wichtig für das Verständnis dieses Modells ist, dass es sich um eine Gesamtbetrachtung handelt, also *nicht* um eine Marginal- bzw. Grenzbetrachtung. Der Zahlungsverlauf jedes einzelnen Finanzierungstitels kann von der summarischen Gesamtbetrachtung also stark abweichen.

Die (Gesamt-)Modelldarstellung kann selbst keinen Anhaltspunkt für die Gestaltung der Kapitalstruktur eines Unternehmens zu einem bestimmten Zeitpunkt oder unter bestimmten Umständen geben. Hierfür wäre eine Marginalbetrachtung besser geeignet. Allerdings wird erkennbar, dass sich die Eigenschaften von Beteiligungstiteln und Forderungstiteln vor allem dann unterscheiden, bevor ein Unternehmen seinen Verpflichtungen regulär nachkommen kann. Ab dann gibt es virtuell keinen Unterschied zwischen den beiden Arten von Finanzierungstiteln.

112 Vgl. Brealey/Myers/Allen 2017: 468; Breuer 2013: 12 ff.; Tirole 2006: 75.

Die oben (Abschnitt 1.3.1.2) genannten Kennzahlen *Gearing* (Verschuldungsgrad) und *Working Capital / Liquidität* sind auf eine Beurteilung der Stabilität eines Unternehmens im Sinne der ökonomischen Nachhaltigkeit angelegt, d.h. sie zielen darauf, den ökonomischen Ertrag eines Unternehmens (nur) soweit zu steigern, wie gleichzeitig die benötigten Eingangsressourcen (in diesem Fall der Eigenkapitalanteil) aufrechterhalten werden können¹¹³.

Aus dem Modell lassen sich damit zwei gegenläufige Effekte ableiten. Einerseits ist die Tendenz, *Gewinne* ohne Rücksicht auf die Erhaltung des Eigenkapitalanteils, also auch unter Inkaufnahme einer höheren Verschuldung zu *steigern*, auf den sog. **Leverage-Effekt** zurückzuführen. Dieser—auch als Hebelwirkung des Fremdkapitals bezeichnete—Effekt lässt sich so erklären: Je mehr Kapital ein Unternehmen (insgesamt, also auch Fremdkapital neben dem Eigenkapital) einsetzt, desto mehr lässt sich dadurch (rein rechnerisch) die Rendite nur des *Eigenkapitals* steigern¹¹⁴. Wenn und solange das Unternehmen Gewinn erwirtschaftet, erzielt es eine Verzinsung bzw. Rendite des gesamten eingesetzten Kapitals. Nimmt es mehr Kredite auf, steht mehr (Gesamt-)Kapital zur Verfügung, mit dem sich auch mehr Gewinn erzielen lässt—eine sachgerechte Verwendung der Geldmittel vorausgesetzt. Wenn und solange das Unternehmen für die Kredite weniger Zinsen zahlen muss als es selbst Gewinne erwirtschaftet, kann es die Kredite zurückzahlen, und die Zinsdifferenz kommt dem Eigenkapital zugute. Oder einfacher ausgedrückt: ist in einem Unternehmen genügend Eigenkapital vorhanden, können zusätzliche Schulden zu einer Steigerung des Gewinns und damit der Eigenkapitalrendite führen.

Andererseits *mindern* Schulden aber durch ihre Verzinsungs- und Rückzahlungsverpflichtungen den *Cashflow* (und damit die *Liquidität* bzw. das *Working Capital*) des Unternehmens. Dem Unternehmen steht (insbesondere auch in der Expansionsphase) weniger Geld für Entscheidungen zur Verfügung. Die Beeinträchtigung des *Cashflows* wirkt sich im Fall zurückgehender Umsätze wie ein umgekehrter bzw. negativer Hebelungseffekt aus und erhöht damit das Risiko einer Zahlungsunfähigkeit¹¹⁵. Dazu kommt, dass im Fall von Krisen bis hin zu einer Insolvenzlage die Gläubigerinnen insgesamt einen immer größeren Einfluss auf das Unternehmen bekommen und sie möglicherweise mehr an einer Vermeidung risikoreicher Geschäfte als einer Steigerung der Gewinne durch das Eingehen weiterer Risiken interessiert sind—wie an der dargestellten Zahlungsstruktur (Abb. 15) deutlich wird¹¹⁶.

Die beiden logisch gegenläufigen Wirkungen Leverage-Effekt und Cashflow-Minderung lassen sich bereits einzeln rechnerisch nur schwer

113 Vgl. Springer Gabler: ökonomische Nachhaltigkeit.

114 Vgl. Becker/Peppmeier 2018: 11; Breuer 2013: 93 ff.; Terstege/Ewert 2018: 56 ff.

115 Vgl. Lehmann 2003: 174 f.

116 Vgl. Tirole 2006: 51.

nachweisen, stehen darüber hinaus aber auch in keinem notwendigen Zusammenhang, so dass sie keinen Maßstab bzw. keine Richtlinie für eine optimale Gestaltung der Kapitalstruktur des Unternehmens liefern können.

2.1.2 Optimale Kapitalstruktur durch Partenteilung (Theorie der optimalen Kapitalstruktur, Transformationstheorie)

Die Frage nach der jeweils *optimalen* Finanzierungsform wurde zunächst (und wird teilweise immer noch) durch eine Aufteilung des Finanzierungsbedarfs nach den Präferenzkriterien der Beteiligten Risiko, Zeitraum und Volumen beantwortet. Das gesamte Zahlungsvolumen eines Unternehmens lässt sich auf diese Weise in verschiedene Teile oder **Parten** zerlegen¹¹⁷.

Die Optimierung der Parten ergibt sich dann aus dem Ziel einer sog. **Pareto-Effizienz**. Dies bedeutet, dass die Beteiligten so lange jeweils andere zur Verfügung stehende Finanzierungsformen wählen (können), bis es nicht mehr möglich ist, eine der Beteiligten besserzustellen, ohne eine andere schlechterzustellen¹¹⁸.

Als Maßstab für die angestrebte Pareto-Effizienz wurde und wird dabei der Marktwert der jeweiligen Finanzierungstitel herangezogen. **Marktwert** soll dabei »die Summe der Marktwerte aller von einer Unternehmung emittierten Finanzierungstitel«¹¹⁹ sein. Diese Definition ist nicht unproblematisch, zum einen aus dem Grund, dass der damit angesprochene Shareholder-Value (als Wert aus Anlegerinnensicht) als Unternehmensziel keineswegs unangefochten ist¹²⁰. Zum anderen stellt sich die Frage, nach welcher Methode der Marktwert bestimmt werden soll, wozu es ebenfalls stark unterschiedliche und im Zeitverlauf gewandelte Auffassungen gibt¹²¹.

Der Ansatz der Partenteilung ergibt damit gleichsam die Kapitalstruktur eines Unternehmens als Puzzle aus den verschiedenen Finanzierungsformen¹²². Bis zum Erreichen der *Pareto-Effizienz* können verschiedene Präferenzkriterien durch andere aufgefangen oder *transformiert* werden (was diesem Ansatz die Bezeichnung *Transformationsansatz* eingebracht hat). Am geläufigsten ist die Transformation des Präferenzkriteriums *Risiko* durch Aufteilung in einzelne kleinere Finanzierungsvolumina, also eine Risikostreuung.

117 Vgl. Breuer 2013: 51.

118 Vgl. Breuer 2013: 54.

119 Breuer 2013: 62.

120 Vgl. Adams/Licht/Sagiv 2011; Asel/Posch/Speckbacher 2011; Brandt/Georgiou 2016; Rausch 2011; Waldkirch 2008.

121 Vgl. Drefke 2016: 11 ff.; Heesen 2018: 1 ff.; Kuhner/Maltry 2017: 37 ff.; Wöhe 2013: 518 ff.

122 Vgl. Tirole 2006: 77.

Werden verschiedene kleinere Finanzierungsvolumina mit unterschiedlichen Risikograden wiederum zu Paketen *zusammengebunden* und als Pakete am Finanzmarkt gehandelt, entsteht das—durch die sog. Subprimekrise 2008/09 notorische—Finanzinstrument der *Collateralized Debt Obligation* (CDO), das ursprünglich—aus Sicht der Investorin—schlechtere Risiken durch Kombination mit besseren Risiken absichern sollte, also der Kreditversicherung diene¹²³.

Für diese Kombination verschiedener Finanzierungsinstrumente gibt es eine potenziell unbegrenzte Anzahl mathematischer Optimierungsmöglichkeiten¹²⁴, die hier nicht im Einzelnen dargelegt werden können bzw. sollen, deren Existenz aber gedanklich die Grundlage für den nächsten theoretischen Schritt darstellt.

2.1.3 Irrelevanz der Kapitalstruktur für den Unternehmenswert (Irrelevanztheorem nach Modigliani/Miller)

Im Jahr 1958 stellten die amerikanischen Ökonomen Modigliani und Miller die These auf, dass die Aufteilung zwischen Eigen- und Fremdkapital für den Marktwert eines Unternehmens irrelevant wäre (daher die Bezeichnung als *Irrelevanztheorem*)¹²⁵. Sie belegten das in einem typisch neoklassischen ökonomischen Modell—unter fünf Voraussetzungen:

- Es besteht ein effizienter Markt mit vollkommenem Wettbewerb.
- Alle Marktteilnehmerinnen verfügen über die gleichen Informationen und verhalten sich rational.
- Es gibt kein Risiko eines Schuldenausfalls oder einer Insolvenz.
- Alle Marktteilnehmerinnen passen ihre Angebots- bzw. Nachfragemengen an die Preise an, sind also sog. Preisnehmerinnen.
- Es gibt keine Transaktionskosten und vor allem keine Steuern.

In einem effizienten Markt mit vollkommenem Wettbewerb können die Marktteilnehmerinnen keine sog. **Arbitragegewinne** (Gewinne aus Preisdifferenzen zwischen verschiedenen Märkten und Produkten zur gleichen Zeit) erzielen, etwa, indem sie Anteile oder Schuldtitel zu einem höheren Preis weiterveräußern als sie selbst für den Erwerb gezahlt haben¹²⁶. Auf dieser Basis kamen Modigliani/Miller dann zu ihrer These:

»The cut-off point for investment in the firm will in all cases be ... completely unaffected by the type of security used to finance the

123 Vgl. Hens/Rieger 2016: 282.

124 Vgl. Breuer 2013: 51 ff.

125 Vgl. Modigliani/Miller 1958; sowie: Brigham/Houston 2019: 496; Koch ua 2010: 31 ff.; Lehmann 2003: 157; Mac an Bhaird 2010a: 23.

126 Vgl. Becker/Peppmeier 2018: 272.

investment.«¹²⁷

Oder in den einfacher verständlichen Worten von Tirole:

»The total value of the firm—that is, the value of all claims over the firm's income—is independent of the financial structure. That is, the level of debt, the split of debt into claims with different levels of collateral and different seniorities in the case of bankruptcy, dividend distributions, and many other characteristics or policies relative to the financial structure have no impact on total value. In other words, decisions concerning the financial structure affect only how the 'corporate pie' (the statistical distribution of income that the firm generates) is shared, but has no effect on the total size of the pie.«¹²⁸

Wichtig für das Verständnis von Modigliani/Miller ist außerdem die Annahme, dass der Vergleich zwischen verschiedenen Finanzierungsformen auf der Basis der für ein Unternehmen damit verbundenen *Kosten* erfolgt. Bei Fremdkapital und den entsprechenden Zinsen ist dies ohne weiteres einsichtig. Aber auch für Eigenkapital entstehen Kosten, seien es die auszuschüttenden (bzw. ausgeschütteten, entnommenen) Renditen oder auch die (Transaktions-)Kosten für die Akquise von Beteiligungen¹²⁹.

Hieraus lässt sich schlussfolgern, dass bei einem Unternehmen das Gearing (der Verschuldungsgrad) und die Eigenkapitalkosten in direktem Zusammenhang stehen: steigt jenes, steigen auch diese. In grafischer Darstellung (Abb. 16; zu mathematischen Erläuterungen siehe Anhang A.1.2) steigen mit zunehmender Verschuldung prozentual die Kosten des Eigenkapitals, wohingegen die Fremdkapitalkosten (Zinsen) und die Gesamtkapitalkosten gleich bleiben, ebenso wie der Marktwert des Unternehmens in Geldeinheiten. Bei der grafischen Darstellung ist zu beachten, dass die Achse *Gearing* selbst ihrerseits das (prozentuale) Ergebnis des Verhältnisses der Verschuldung zum Eigenkapital ist, weshalb die Fremdkapitalkosten (als Prozentsatz im Verhältnis zum aufgenommenen Fremdkapital) und die Gesamtkapitalkosten (als Prozentsatz im Verhältnis zum Gesamtkapital) in der Darstellung jeweils konstant bleiben.

Das Problem ist aber, dass es effiziente Märkte in Wirklichkeit noch nicht einmal ansatzweise gibt (Abschnitt 1.1). Geht man weiter von einem im Prinzip rationalen Verhalten der Beteiligten aus, muss es an einer der anderen Voraussetzungen liegen, dass in der Praxis sowohl Unternehmensführungen als auch Investorinnen und Kreditgeberinnen sehr wohl größten Wert auf die Gestaltung der Kapitalstruktur eines Unternehmens legen. Was könnte hinter dieser ausgeprägten Gestaltungsfreude beider Seiten stecken?

127 Modigliani/Miller 1958: 288; vgl. Franke/Hax 2004: 337; Gitman/Zutter 2015: 579; Koch ua 2010: 31 ff.

128 Tirole 2006: 77 f.

129 Vgl. Leach/Melicher 2012: 233.

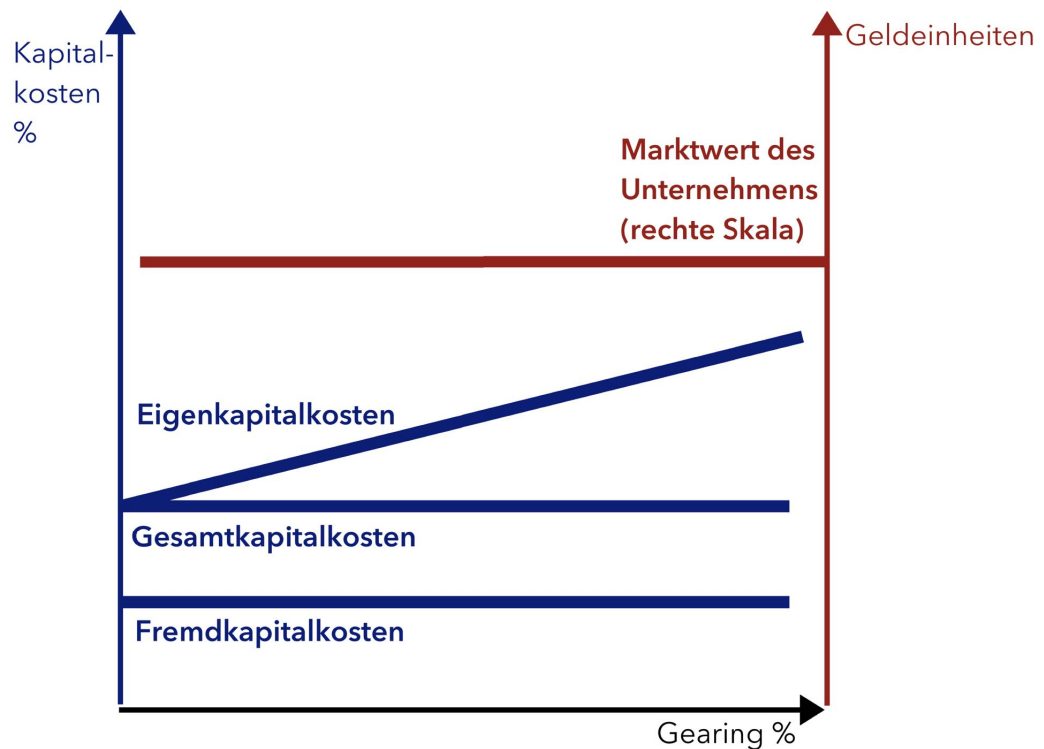


Abb. 16: Kapitalkosten (blau) und Unternehmenswert (rot) bei anstiegenderem Gearing (Verschuldungsgrad).

2.1.4 Wahl des Verschuldungsgrads nach Steuern und Insolvenzkosten (Trade-Off Theory)

Erste Verdächtige war (und ist) die Besteuerung, mit anderen Worten der Umstand, dass verschiedene steuerliche Rahmenbedingungen Einfluss auf die Entscheidungen der Beteiligten haben (können)¹³⁰. Schon Modigliani/Miller selbst sahen dies als Einschränkung ihres Theorems, was in der Folgezeit die Diskussion dominieren sollte¹³¹.

Bezieht man den—keineswegs unrealistischen—Aspekt mit ein, dass das Eigenkapital (bzw. die Rendite) eines Unternehmens direkt besteuert¹³² wird, kommt es zu einer paradoxen Veränderung der Gesamtsituation des Unternehmens. Zinsen und sonstige Kosten des Fremdkapitals mindern dann die Kapitalkosten insgesamt. Ein Unternehmen kann also durch mehr Fremdkapital seine Gesamtkapitalkosten senken. Oder klar ausgedrückt: am besten ist es dann für ein Unternehmen, so viele Schulden zu machen (und so wenig Eigenkapital zu haben) wie irgend möglich¹³³.

130 Vgl. Gitman/Zutter 2015: 579.

131 Vgl. Brigham/Houston 2019: 497.

132 Vgl. Breuer 2013: 140.

133 Vgl. Breuer 2013: 145; Brigham/Houston 2019: 498 f.

Dann passiert folgendes (Abb. 17; zu mathematischen Erläuterungen siehe Anhang A.1.3): Steigt das Gearing—also die Verschuldung des Unternehmens im Verhältnis zum Eigenkapital—, steigen die Fremdkapitalkosten, die Eigenkapitalkosten bleiben gleich, die Gesamtkapitalkosten sinken. Ergebnis: der Marktwert des Unternehmens in Geldeinheiten erhöht sich.

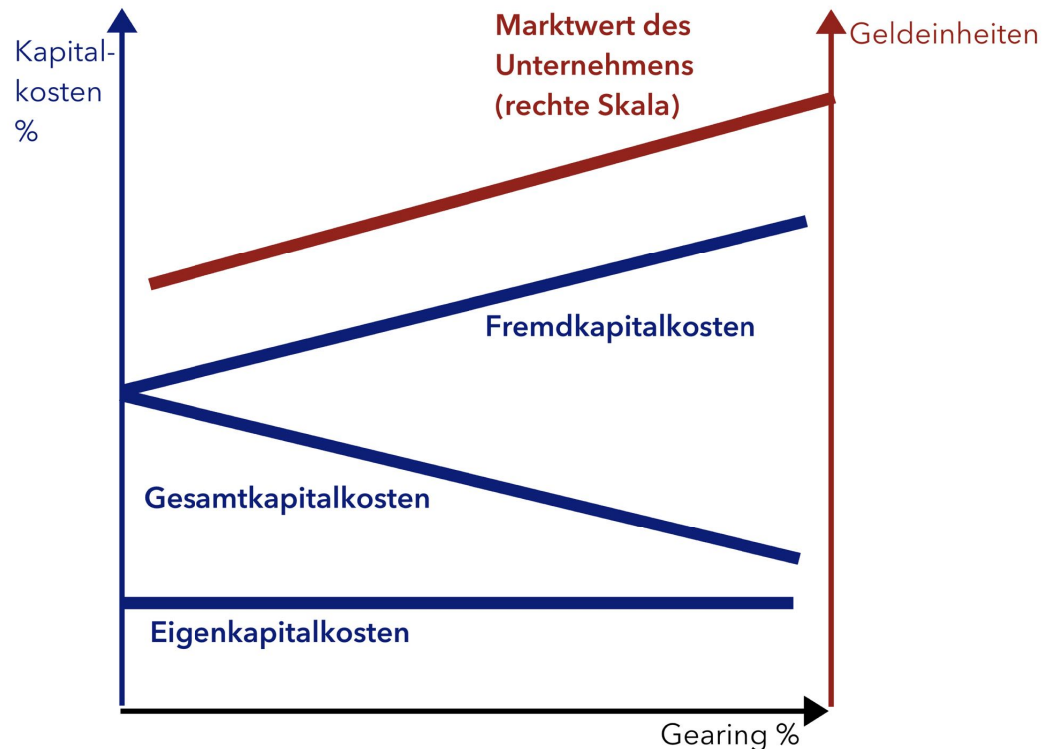


Abb. 17: Kapitalkosten (blau; linke Skala) und Unternehmenswert (rot; rechte Skala) bei ansteigendem Gearing (Verschuldungsgrad) unter direkter Besteuerung des Eigenkapitals bzw. des Unternehmensgewinns.

Kein Wunder, dass risikofreudigen Unternehmensführungen diese Schlussfolgerung als (weiteres) Argument für eine Erhöhung der Verschuldung höchst willkommen ist, um den oben bereits erwähnten Leverage-Effekt (Abschnitt 2.1.1) weiter zu verstärken: die ohnehin schon vorhandene Tendenz zur Verschuldung lockt noch mehr.

Das Hauptaugenmerk der Diskussion verlagerte sich damit auf das Risiko (und die Kosten) eines Kreditausfalls (engl. Credit Default). Wird dieses Risiko mit in die Betrachtung einbezogen, beeinflusst die Risikobewertung des Unternehmens seine Kapitalkosten. Eine höhere Verschuldung des Unternehmens führt nach dem Gesagten—zunächst rein rechnerisch—zu einem höheren Kreditausfallrisiko: je höher die Verschuldung, desto höher die Wahrscheinlichkeit, dass es (bei gleichbleibender Ausfallquote) zu einem konkreten Kreditausfall kommt.

Im schlimmsten Fall lässt sich eine Unternehmenskrise nicht mehr mit Mitteln der freien Verhandlung zwischen den Inhaberinnen eines

Forderungstitels und dem Unternehmen bewältigen, sondern führt zur Insolvenz des Unternehmens. Die Insolvenz als maximales Kreditausfallrisiko hat für seine (regulären) Gläubigerinnen höchst unangenehme Folgen: eine zeitliche Rückzahlungssperre (Schutz der Gläubigerinnen), das Aussetzen der Zinszahlungen, die Kosten des Verfahrens, schließlich eventuell die Nachrangigkeit des Titels gegenüber privilegierten Gläubigern (wie z.B. Mitarbeitern, Sozialversicherungen etc.). Und am Ende bleibt sehr wenig übrig¹³⁴: Bei den in Deutschland 2015 abgeschlossenen Insolvenzverfahren konnten die Gläubigerinnen im Schnitt nur 2,2% (!) ihrer (berechtigten) Forderungen realisieren und verloren dadurch insgesamt fast 9,5 Milliarden Euro¹³⁵.

Für die Inhaberin eines *Beteiligungstitels* an einem Unternehmen kommt dazu die Nachrangigkeit des Eigenkapitals gegenüber *allen Forderungstiteln* (auf Rückzahlung von Fremdkapital) im Insolvenzfall des Unternehmens. Bei einer Insolvenz soll das noch zur Verfügung stehende Vermögen eines Unternehmens ausschließlich den *echten*, d.h. nicht am Unternehmen beteiligten Gläubigerinnen zur Befriedigung ihrer Ansprüche dienen. Genau deswegen werden Darlehensrückzahlungsansprüche *von Gesellschafterinnen* einer Kapitalgesellschaft grundsätzlich als nachrangige (d.h. erst nach Befriedigung *aller echten* Gläubigerinnen der Kapitalgesellschaft zu bedienende) Insolvenzforderungen eingestuft¹³⁶.

Dies führt dazu, dass für die Ermittlung eines optimalen Verschuldungsgrades die beiden Faktoren Besteuerung und Kreditausfallrisiko exakt entgegengesetzt wirken (engl. Trade-Off, daher auch *Trade-Off Theory*)¹³⁷. An sich ergäbe sich damit eine relativ genaue Berechnungsmöglichkeit für eine mathematische Bestimmung der optimalen Kapitalstruktur¹³⁸. Allerdings haben diese Ansätze eine große Schwäche: sie bauen mindestens in dem Element einer Quantifizierung drohender künftiger Insolvenzkosten auf eine subjektive Prognoseeinschätzung. Je nachdem, wie diese ausfällt, verändert sich das Ergebnis der Berechnung¹³⁹. Dies gilt noch mehr für alle auf einer gewichteten Durchschnittsberechnung der *künftigen* Gesamtkapitalkosten aufbauenden Methoden der sog. fundamentalen Unternehmensbewertung (z.B. durch eine Diskontierung mithilfe der sog. Weighted Average Costs of Capital, WACC)¹⁴⁰.

Hinzu kommt, dass die ursprüngliche Annahme äußerst fragwürdig ist, Besteuerung sei ein Haupteinflussfaktor für Entscheidungen von Unternehmen. Zumindest für ganze Volkswirtschaften zeigt sich immer wieder, dass etwa größere Änderungen der steuerlichen Rahmen-

134 Vgl. Breuer 2013: 145 ff.

135 Vgl. DESTATIS 2017.

136 Vgl. § 39 Abs. 1 Nr. 5, § 19 Abs. 2, § 135 der detuschen Insolvenzordnung (InsO)

137 Vgl. Breuer 2013: 136; Mac an Bhaird 2010b: 10 f.

138 Vgl. Breuer 2013: 153.

139 Vgl. Breuer 2013: 153 f.

140 Vgl. Mellen/Evans 2018: 99 ff., insb. 169 ff.

bedingungen kaum Auswirkungen auf das operative Verhalten von Unternehmen haben. Wie in jüngster Zeit die massiven Steuererleichterungen für Unternehmen und höhere Einkommen in den USA unter der Regierung Trump ab 2017, die nicht zu einer Zunahme von Einstellungen führten, sondern vielmehr von den Unternehmen rein finanzwirtschaftlich verwendet wurden—z.B. zum Rückkauf von Unternehmensanteilen¹⁴¹.

2.1.5 Asymmetrische Informationen und Signale bei der Finanzierung (Signalisierungsansätze)

Mit der Einbeziehung des Insolvenzrisikos und seiner Einschätzung im Rahmen einer Gewichtung zwischen Eigen- und Fremdkapital wurde zugleich der vermeintlich feste Boden der neoklassischen Theorie endgültig verlassen: »*Managers obviously know more than investors.*«¹⁴² Dass die einen Beteiligten an einer geschäftlichen Transaktion—hier die Managerinnen über ihr Unternehmen—mehr wissen als die anderen—hier die Investorinnen und Kreditgeberinnen—wird als **Informationsasymmetrie** bezeichnet¹⁴³.

Der Ansatz zu einer Betrachtung von Informationsasymmetrien, ökonomischen Signalisierungsfunktionen und beschränkter Rationalität der Beteiligten auf allen Seiten entspricht der sog. neuen Institutionenökonomik (New Institutional Economics) und—dann noch weiterführend—der Verhaltensökonomik (Behavioral Economics).

Den Grundgedanken einer *Informationsasymmetrie* entwickelte George Akerlof 1970 in seinem Aufsatz *The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism*¹⁴⁴. Er erklärte das Phänomen anhand von *Lemons*, minderwertigen Gebrauchtwagen, auf Deutsch in etwa *Gurken*. Auf dem Markt für Gebrauchtwagen werden teurere und preiswertere Autos angeboten. Doch nur die Anbieterinnen wissen, ob es sich bei dem jeweiligen Auto um eine *Gurke* handelt oder nicht. Die weniger informierten Kaufinteressentinnen vermuten, dass die billigsten auf jeden Fall solche *Gurken* sind (sonst würde die Anbieterin ja bestimmt mehr verlangen). Bei den teuersten angebotenen Autos überwiegt die Befürchtung, man werde in jedem Fall übervorteilt. Und so entscheiden sich die meisten Interessentinnen für ein Auto in der Nähe des Mittelwerts zwischen dem höchsten und niedrigsten Preis (Bereichsmittel). Dies *frustriert* die Anbieterinnen der besseren, berechtigt teureren Autos: sie ziehen sich vom Markt zurück. Der Markt kann so seine Ausgleichsfunktion zwischen Angebot und Nachfrage nicht mehr erfüllen; es wird keine höhere Qualität mehr angeboten, und es kommt zu einem sog. Marktversagen¹⁴⁵.

141 Vgl. Krugman 2019.

142 Brealey/Myers/Allen 2014: 467. Vgl. Breuer 2013: 152.

143 Vgl. Brigham/Houston 2019: 499 f.

144 Vgl. Akerlof 1970.

145 Vgl. Akerlof 1970.

Akerlof erläuterte in seinem Artikel das *Lemons-Prinzip* auch an anderen Beispielen, unter ihnen Kreditmärkte in *unterentwickelten* Ländern (so die damalige Terminologie)¹⁴⁶. Dabei erklärte er den dargestellten Effekt des Marktversagens dort durch die Bevorzugung traditioneller Beziehungsgeflechte seitens der Kreditnachfragerinnen:

»A small shopkeeper in a Hong Kong fishing village told me: 'I give credit to anyone who anchors regularly in our bay; but if it is someone I don't know well, then I think twice about it unless I can find out all about him.' «¹⁴⁷

Das *Lemons-Prinzip* lässt sich auch grafisch darstellen (Abb. 18). Bei vollkommener Information auf der Anbieterinnen- und der Nachfragerinnenseite würden zwei getrennte Märkte existieren: einer für qualitativ hochwertige und einer für qualitativ niedrigwertige Gebrauchtwagen. Es gäbe also auch zwei verschiedene Nachfrage- (blau) und Angebotsfunktionen (grau) mit zwei unterschiedlichen Gleichgewichtspunkten (blau).

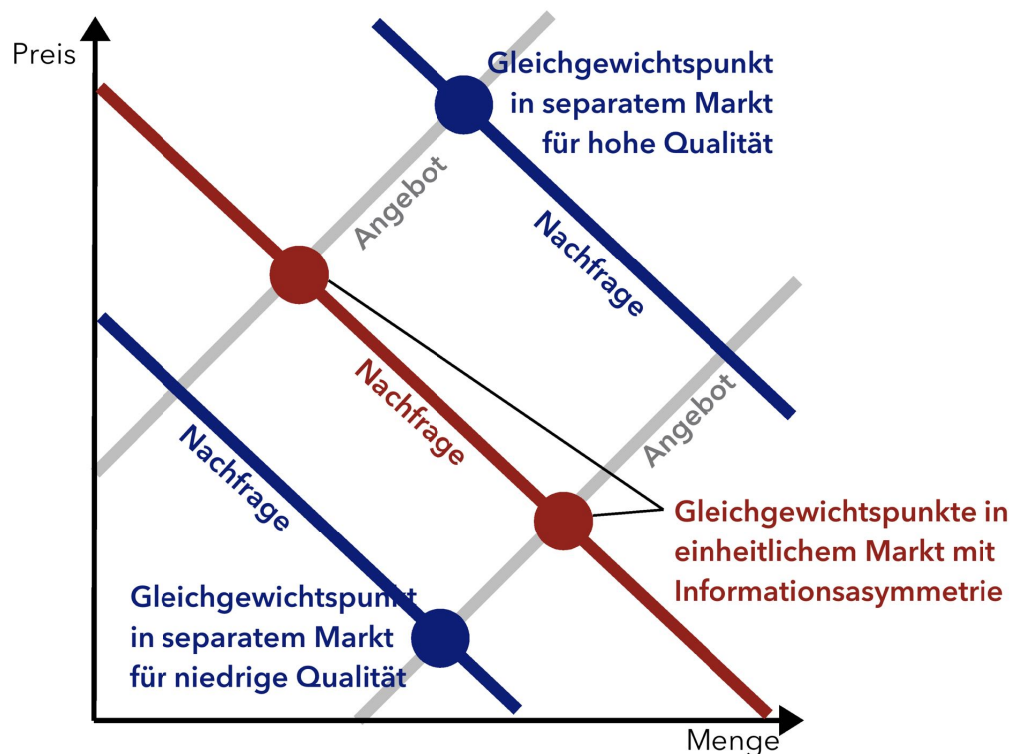


Abb. 18: Effekte asymmetrischer Information auf einem Markt für Produkte mit unterschiedlicher Qualität und Unkenntnis der Nachfrageseite über die Qualität (eigene Darstellung).

Durch die Informationsasymmetrie entsteht aber ein einheitlicher Markt (auf dem nur die Anbieter wissen, ob es sich um einen Wagen mit hoher oder mit niedriger Qualität handelt). Dadurch entsteht eine einzige

146 Vgl. Akerlof 1970: 497.

147 Ward, B (1960): Cash or Credit Crops. In: *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 8 (Jan. 1960); zit. n. Akerlof 1970: 499.

Nachfragefunktion (rot), und es verschieben sich bei gleichbleibenden Angeboten (bzw. Angebotsfunktionen) an Fahrzeugen schon rein geometrisch die dann möglichen Gleichgewichtspunkte auf der Preisachse aufeinander zu. Wenn dann die Nachfragerin ihre Chancen auf ein Auto zum angemessenen Preis bei 50:50 sieht, bildet sich ein Gleichgewichtspunkt irgendwo auf der (roten) Nachfragefunktion in der Mitte zwischen den beiden (roten) Gleichgewichtspunkten.

Im Zusammenhang mit der Finanzierungstheorie interessiert hier der erwähnte Umstand, dass den Kaufinteressentinnen als einzige verlässliche Information der Preis des Autos zur Verfügung steht. Eine ähnliche Erscheinung gibt es auch auf dem Kapitalmarkt, wo als einzige einigermaßen verlässliche Information den Interessentinnen an Beteiligungs- und Forderungstiteln das Gearing eines Unternehmens zur Verfügung steht (das Working Capital kann sich jederzeit schnell ändern und besitzt daher in diesem Zusammenhang keine Aussagekraft; andere Informationen geben allenfalls über vergangene Geschäftsverläufe Auskunft). Insofern gleicht die Investorin einer Gebrauchtwageninteressentin. Und sie klammert sich gleichsam an den Umstand, wie hoch ein Unternehmen im Verhältnis zu seinem Eigenkapital verschuldet ist und wie hoch nach der neuesten Kapitalzufuhr das Gearing sein wird¹⁴⁸. Das Gearing erhält auf diese Weise die Funktion, die Kredit- bzw. Investitionswürdigkeit zu signalisieren (daher *Signalisierungsansätze*)¹⁴⁹.

In Fortführung dieses Grundgedankens gibt es inzwischen mehrere *Signalisierungsansätze*, die teilweise nicht nur durch mathematische Modellrechnungen, sondern auch mittels empirischer Untersuchungen bestätigt sind¹⁵⁰. Beispielsweise wird anstatt auf das Gearing als marktrelevante Information auf die Reputation der Schuldnerin abgestellt, also darauf, wie ein Unternehmen bisher am Finanzierungsmarkt als Schuldnerin eingeschätzt wurde und wird¹⁵¹. Ein anderer Ansatz versucht, auf die sog. Legitimität (engl. Legitimacy) eines Unternehmens abzustellen, also die generelle Wahrnehmung von Konformität eines Unternehmens in seinen Entscheidungen und Handlungen mit sozial konstruierten Anforderungen¹⁵².

Ein weiterer Ansatz will durch den allmählichen Aufbau eines Vertrauensverhältnisses zwischen einer (noch jungen) Unternehmerin und der *Bank ihres Vertrauens* die Bereitschaft der Bank zur Fremdfinanzierung und damit den Zugang des Unternehmens zur Fremdfinanzierung allmählich ausweiten (sog. *Relationship Lending*)¹⁵³.

148 Vgl. Breuer 2013: 177.

149 Vgl. Gitman/Zutter 2012: 534.

150 Vgl. Mac an Bhaird 2010a: 144 ff.; Mac an Bhaird 2010b: 11 f.

151 Vgl. Diamond 1989; Diamond 1991.

152 Vgl. Grünhagen 2008: 8.

153 Vgl. Petersen/Rajan 1994; Petersen/Rajan 1995.

Insgesamt ergeben diese Erkenntnisse aber kein einheitliches Bild und reichen nicht aus, um darauf eine verlässliche Leitlinie für Finanzierungsentscheidungen aufzubauen. Der einfachste Grund dafür dürfte sein: Die Signalisierungsfunktion *guter* Unternehmen über ihr Gearing (oder andere Signale, die ebenfalls diskutiert werden) kann von *schlechten* Unternehmen relativ einfach nachgeahmt werden¹⁵⁴.

In jüngster Zeit richtet sich in diesem Zusammenhang das Augenmerk auf eine *Umkehr* der Finanzierungsfunktion im Rahmen der—über mehrere Stufen gedachten—Absatzkette. Einem von der Materiallieferantin über die Produzentin zur Abnehmerin gedachten Güterstrom steht ein Geld- bzw. Finanzierungsstrom gegenüber. Über mehrere Stationen der Absatzkette wird dann eine Optimierung der Logistikprozesse (sog. Supply-Chain Management, SCM) durch eine Optimierung der Zahlungsprozesse ergänzt (sog. **Supply Chain Finance**, SCF, oder **Reverse Factoring**, Abb. 19)¹⁵⁵.

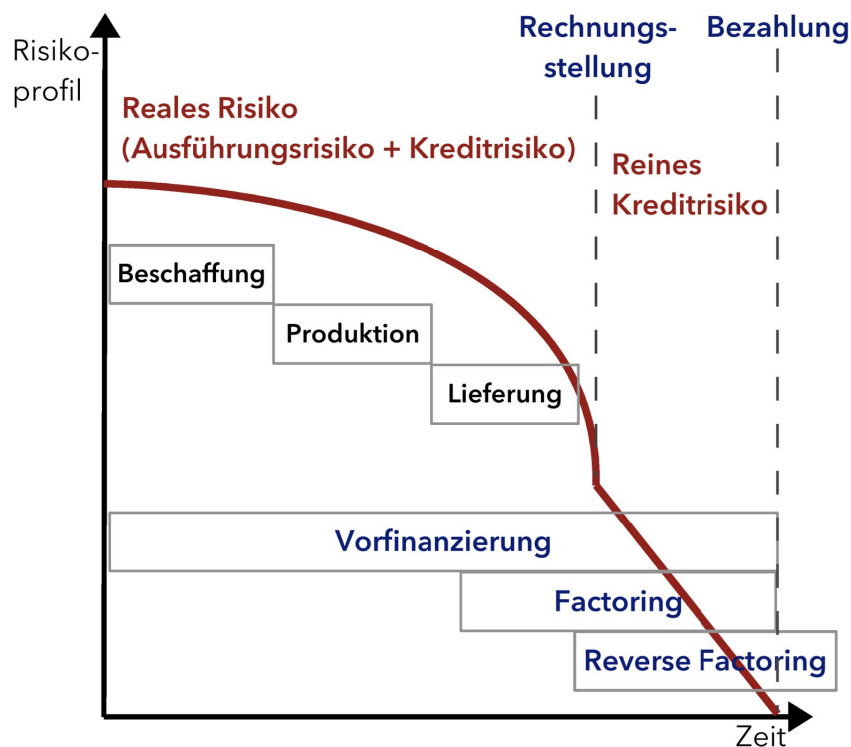


Abb. 19: Risikoeinschätzung entlang der Wertschöpfungskette (Hofmann/Strewe/Bosia 2018: 72).

Reverse Factoring will Informationsasymmetrien (über Zahlungsbereitschaft und -fähigkeit) dadurch vermindern, dass die einzelnen Zahlungs- und Dokumentationsvorgänge durch die sich gegenseitig kontrollierende Vernetzung der sog. **Blockchain-Technologie** nachvollziehbar und vereinheitlicht werden:¹⁵⁶

154 Vgl. Breuer 2013: 191.

155 Vgl. Hofmann/Strewe/Bosia 2018: 71 f.; Zhao/Huchzermeier 2018: 105 ff.

156 Vgl. Abadi/Brunnermeier 2018: 6; Bargar 2016: 30 ff.; Catalini/Gans 2018: A8; Hofmann/Strewe/Bosia 2018: 2.

»In its simplest form, the blockchain is a shared database where all transactions of a given asset are registered in cryptographically chained blocks of data in order to become immutable. The system does not require any central authority or any single trusted third party in order to eliminate the related counterparty risk.«¹⁵⁷

Ob diese Technologie die in sie gesetzten Erwartungen erfüllen wird, bleibt abzuwarten, da sie zwar externe Dokumentationen oder Bestätigungen erspart, aber Bedenken wegen wiederholter Sicherheitsmängel¹⁵⁸ (und auch wegen wegen ihres immensen Energiebedarfs¹⁵⁹) bestehen.

Dabei erscheint es naheliegend, asymmetrische Informationsverteilungen besonders im Bereich von Kreativleistungen zu vermuten: wer steht der Leistung näher als die Künstlerin, wer ihr ferner als die anderen Beteiligten entlang der Absatzkette? Doch dieser Eindruck täuscht:

»The producer's intimate knowledge of the good's production process still leaves him in the dark about whether customers will like it: nobody knows. The organizational problem is to deal with symmetrical ignorance, not asymmetrical information. A different sort of asymmetry, however, proves very important. Complex creative products (cinema films, popular music albums) proceed from conception to finished product in a series of stages, with costs at each stage completely sunk when the product moves to the next stage. But fresh news does arrive along the way about the good's market prospects.«¹⁶⁰

2.1.6 Rangordnung der Finanzierungsquellen (Pecking-Order Theory)

Informationsasymmetrie führt aber noch zu einer anderen Erscheinung. Das Management eines Unternehmens steht immer wieder vor der Entscheidung, wie der Finanzierungsbedarf zu decken ist: durch Innen- oder durch Außenfinanzierung, durch Eigen- oder durch Fremdkapital? Dies veranlasste Myers/Majluf 1984¹⁶¹ zu der Annahme (und Empfehlung), Außenfinanzierung durch Schulden sei für ein Unternehmen prinzipiell besser als durch Beteiligungen. Beidem sei andererseits stets der Aufbau durch Selbstfinanzierung vorzuziehen¹⁶².

Daraus ergibt sich eine gestufte Abfolge der Finanzierungsinstrumente (Abb. 20): als Basis dient das innenfinanzierte Eigenkapital (Selbstfinanzierung), also insbesondere die Thesaurierung von Gewinnen,

157 Hofmann/Strewe/Bosia: 1.

158 Vgl. Biermann 2018.

159 Vgl. Brenneis 2018; Digiconomist 2019a; Digiconomist 2019b.

160 Vgl. Caves 2000: 3.

161 Vgl. Myers/Majluf 1984.

162 Vgl. Brigham/Houston 2019: 501; Gitman/Zutter 2012: 533 f.; Myers/Majluf 1984: 219.

die ein Unternehmen erzielt. Darauf folgt auf der nächsten *Rangstufe* die Aufnahme von Fremdkapital. Auf der letzten Stufe (und oft ebenso als letzte Möglichkeit) kommt die Aufnahme von zusätzlichem, außenfinanziertem Eigenkapital, also die Beteiligung von Investorinnen.

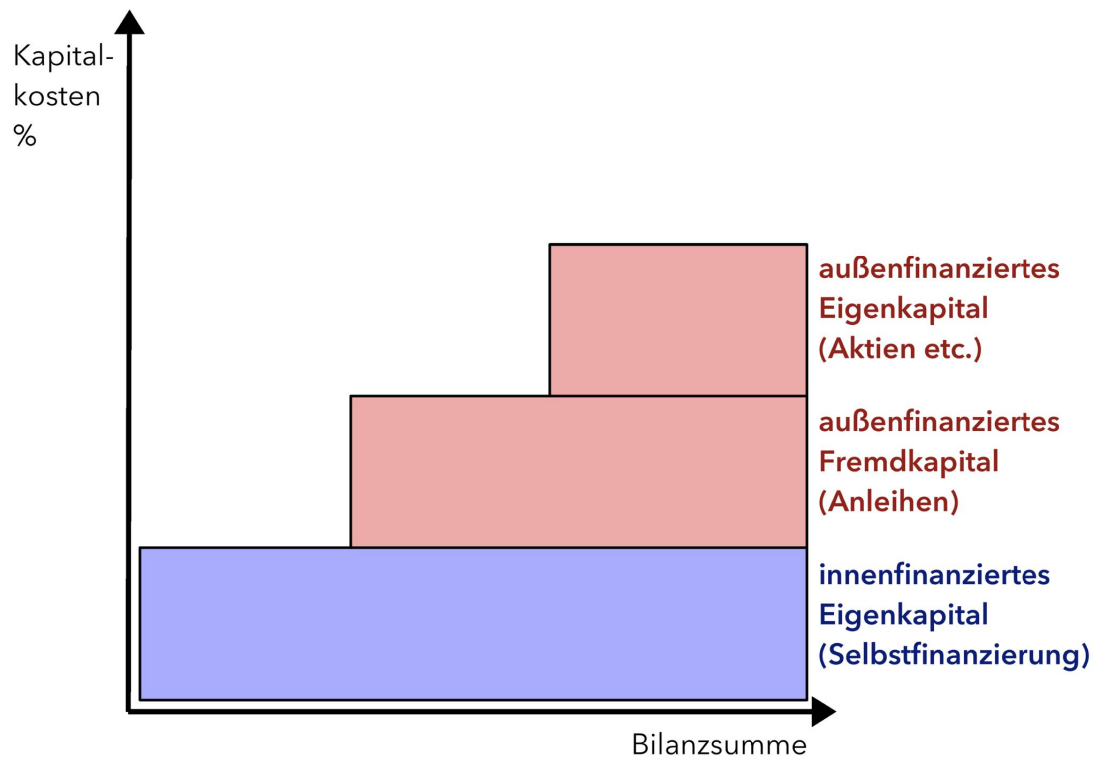


Abb. 20: Schematische Darstellung der Rangordnungstheorie (ohne innenfinanziertes Fremdkapital, d.h. Abschreibungen und Rückstellungen; eigene Darstellung).

Diese sog. *Rangordnungstheorie* (engl. *Pecking Order Theory*) geht neben der Informationsasymmetrie von einer weiteren Grundannahme aus. Das Management des Unternehmens muss versuchen, für die bereits existierenden Anteilseignerinnen das Beste herauszuholen, also selbst dann, wenn dies dem eigentlichen Unternehmen gewisse Nachteile bringt, etwa indem Entscheidungen getroffen werden, die seinen wahren Marktwert unterbieten (z.B. Ausgabe von Anteilen unter Marktwert)¹⁶³. Dieser Ansatz wird mit der neoinstitutionellen sog. *Principal-Agent Theory* verknüpft, wonach das Management des eine Finanzierung suchenden Unternehmens als (besser informierte) Agentinnen der möglichen Kapitalgeberinnenseite aufgefasst werden und infolgedessen nach (institutionellen) Möglichkeiten zur Verhinderung eines Missbrauchs gesucht wird¹⁶⁴. Die Aufnahme von Eigenkapital soll dem Markt dann mangelndes Vertrauen in die eigene Ertragskraft signalisieren, wohingegen die Aufnahme von Fremdkapital dem Finanzmarkt das Gegenteil vermittele¹⁶⁵.

163 Vgl. Myers/Majluf 1984: 188; Szyszka 2013: 43.

164 Vgl. Becker/Peppmeier 2018: 5 f.; Brealey/Myers/Allen 2014: 295; Breuer 2013: 280; Mac an Bhaire 2010b: 14 ff.

165 Vgl. Myers/Majluf 1984: 218.

Die Rangordnungstheorie verzichtet damit auf die Feststellung einer optimalen Kapitalstruktur. Die Kapitalstruktur ergibt sich vielmehr aus den jeweils zur Verfügung stehenden Finanzierungsmöglichkeiten unter Beachtung der Signalisierungsfunktion hinsichtlich der Informationen über das Unternehmen.

Allerdings muss der bei der Ausgabe neuer Aktien fast immer zu beobachtende Kursverlust des betreffenden Wertes logisch keineswegs notwendigerweise eine Reaktion des Marktes auf die angebliche *Information* bedeuten, sondern kann auch einen notwendigen Marktmechanismus zum Ausgleich der Neuemission darstellen (die zugleich eine Erweiterung des Angebots ist).

2.1.7 Finanzwachstumszyklus (Financial Growth Cycle)

Im Zusammenhang der vorliegenden Arbeit ist es von besonderer Bedeutung, dass die Rangordnungstheorie besonders im Hinblick auf Gründungsunternehmen bzw. Kleine und Mittlere Unternehmen kontrovers diskutiert wurde und wird. In ihrer empirischen Langzeiterhebung über börsengehandelte amerikanische Unternehmen im Zeitraum von 18 Jahren (1971 bis 1998) widersprechen Frank/Goyal der Theorie zumindest für kleine Unternehmen und in der letzten Phase des untersuchten Zeitraums: »... *small firms do not follow the pecking order* ...«¹⁶⁶

Berger/Udell bestätigen den Unterschied zwischen größeren und kleineren Firmen in den USA. Beim Zugang zu Krediten sei der Unterschied auf zwei Gründe zurückzuführen: kleinere Firmen seien im Hinblick auf die über sie zur Verfügung stehenden Informationen einerseits undurchsichtiger (»*more informationally opaque*«), andererseits klammerten sich Inhaberinnen stärker an eine Kontrolle ihrer Firma, was für sie eine Kreditaufnahme attraktiver mache als die Aufnahme externer Investorinnen¹⁶⁷. Anstelle einer stets geltenden Rangordnung der Finanzierungsquellen für alle Unternehmen teilen sie bestimmte Stufen ein, die Unternehmen im Laufe ihrer Gründung und ihres Wachstums typischerweise durchlaufen und die damit ein *Finanzwachstumszyklus-Paradigma* (engl. *Financial Growth Cycle Paradigm*) bilden (Abschnitt 1.3.1.5)¹⁶⁸.

Berger/Udell weisen bereits auf nationale Unterschiede in den Finanzierungsquellen für junge bzw. neugegründete Unternehmen hin, die auf das unterschiedliche makroökonomische Umfeld zurückzuführen seien. Dies führe zu einer regelrechten Anfälligkeit für Schwankungen und Unterschiede im makroökonomischen Umfeld¹⁶⁹. Im *Relationship Lending* durch Banken (Abschnitt 2.1.5) gebe es beispielsweise große Unterschiede

166 Frank/Goyal 2003: 241; vgl. Szyszka 2013: 34.

167 Vgl. Berger/Udell 1998: 634.

168 Vgl. Berger/Udell 1998: 613

169 Vgl. Berger/Udell 1998: 662 f.

zwischen den USA und Italien, die vor allem durch eine höhere Unternehmenskonzentration im Bankenbereich sowie eine Fragilität des Finanzsystems in Italien bedingt seien¹⁷⁰.

Insofern ist es interessant, dass La Rocca/La Rocca/Cariola den Ansatz von Berger/Udell etwa zehn Jahre später für Italien fortführen und sogar noch stärker zuspitzen:

»Young firms have inadequate internal financial resources to sustain growth and thus do not or, because of financial constraints in the capital market, are unable to seek new equity finance. Contrary to conventional wisdom, debt is fundamental to growth in the early stage of a firm. During their mature stages, firms rebalance their capital structure, substituting debt for internal capital. Therefore, start-up and young firms need an increasing amount of debt to sustain their growth, while they rebalance gradually their capital structure after a consolidation of the business. The pecking order theory seems to do not apply for young firms, where debt seems to be at the first place; by contrast, this theory has a high magnitude for firms that have consolidated their business.«¹⁷¹

Andererseits ist Mac an Bhaird fast zur gleichen Zeit der Auffassung, dass die Rangordnungstheorie auch auf kleine und mittlere Unternehmen anwendbar sei, wenngleich mit Modifikationen. So bestehe ein Unterschied in der Entscheidung zwischen verschiedenen Finanzierungsquellen im Interesse einer Gründerin, weiter die Kontrolle über ihr Unternehmen zu behalten, und in den jeweiligen (Finanzierungs-)Kosten. Der Zugang zu Krediten hänge gerade in den ersten Gründungsstadien von den zur Verfügung stehenden Kreditsicherheiten ab, die meistens durch die Gründerin (oder Personen aus ihrem privaten Umfeld) erbracht würden¹⁷².

Der Sicht des Iren Mac an Bhaird widersprechen gerade für den Bereich von 117 irischen Software-Firmen Hogan/Hutson. Danach ist die Kreditfinanzierung zu allen Zeiten (also auch bei/nach Gründung) des Unternehmens in diesem Bereich selten; bei der Befragung der Geschäftsführungen drückten diese auch bei noch nicht hinreichender Selbstfinanzierung eine grundsätzliche Präferenz zu Gunsten der Finanzierung durch Investorinnen aus¹⁷³.

Die Vertreterinnen des Finanzwachstumszyklus-Paradigmas sind sich also nur in ihrer Ablehnung der Rangordnungstheorie einig, hingegen nicht darin, welche Kriterien für eine adäquate, in einer bestimmten Phase

170 Vgl. Berger/Udell 1998: 647.

171 La Rocca/La Rocca/Cariola 2009:1; ähnlich vgl. Fluck/Holtz-Eakin/Rosen 1998 und Straub 2012: 265, der die Bevorzugung der Fremdfinanzierung sogar bei größeren Unternehmen sieht, die (zusätzliche) Aktien an der Börse ausgeben können, dies aber wegen des damit verbundenen Aufwands scheuen.

172 Vgl. Mac an Bhaird 2010b: 21.

173 Vgl. Hogan/Hutson 2004: 19.

richtige Finanzierungsentscheidung angelegt werden sollten. Immerhin besteht aber weitgehende Einigkeit über die Lebensphasen eines Unternehmens (Abschnitt 1.3.1.5).

Gerade in jüngster Zeit wird wieder propagiert, dass junge Unternehmen der Selbstfinanzierung absoluten Vorrang geben sollten: dieses *Customer Funding* solle stets und in jedem Fall besser als eine Finanzierung durch Beteiligung von Investorinnen sein¹⁷⁴. Allerdings bleibt Mullins dabei eine Aussage zur Bedeutung und zum Stellenwert von Krediten für die Finanzierung schuldig.

Insgesamt fragt sich, was diese Ansätze mehr als Selbstverständlichkeiten bringen: Je mehr Vorleistungen ein Gründungsunternehmen erbringen muss, um ein Produkt verkaufen zu können—und damit erstmals Zugang zur Selbstfinanzierung zu bekommen—, desto mehr ist es von Quellen der Außenfinanzierung abhängig. Unter diesen wird es die nach eigener Einschätzung und Lage zur Verfügung stehenden Finanzierungsquellen der Reihe nach in Anspruch nehmen. Damit ist der entscheidende Meilenstein das Erreichen des sog. Break-Even-Punktes, da ab dann erzielte Gewinne die Selbstfinanzierung ermöglichen. Bis dahin besteht ein Zwang zur Finanzierung von außen, also durch Einsatz eigener Ersparnisse, anderer Einkünfte, Kredite oder Beteiligung von Investorinnen. Darüber hinausgehende Aussagen lassen sich nach den dargestellten theoretischen Ansätzen aber nicht treffen.

2.1.8 Verhaltensökonomische Theorie (Behavioral Finance)

Nachdem sich schon in den 1950er Jahren Zweifel am Konzept des *homo oeconomicus* für die wirtschaftswissenschaftliche Analyse gezeigt hatten, gewann um 1980 die Verhaltensökonomik (Behavioral Economics) an Bedeutung—auch als Reaktion auf die *Rationalität des Kalten Krieges*¹⁷⁵.

Dass Menschen, auch professionelle Entscheiderinnen, nicht immer nur rational entscheiden, das bot schon den Ausgangspunkt spätestens zu den Theorieansätzen auf der Basis der *Informationsasymmetrie* (Abschnitt 2.1.5). Die sog. *Verhaltensökonomik* (engl. *Behavioral Economics*)—interessanterweise mit Schwerpunkt in der zwischen den Disziplinen Betriebswirtschaftslehre (Management) und Mikroökonomik stehenden Finanzierungstheorie¹⁷⁶ (daher auch *Behavioral Finance*)—untersucht, Fehleinschätzungen und Voreingenommenheit (Bias), die zu Fehlentscheidungen führen¹⁷⁷. Das umfasst naturgemäß auch in der Vergangenheit liegende Motive¹⁷⁸.

174 Vgl. Mullins 2013; Mullins 2014.

175 Vgl. Baddeley 2019: 35 ff.; Graf 2015: 511 f.

176 Vgl. Beck 2014: 349.

177 Vgl. Beshears/Gino 2015: 52.

178 Vgl. Brealey/Myers/Allen 2014: 333.

Ausgangspunkt für diesen Ansatz war die von Kahneman und Tversky 1979 aufgestellte *(Cumulative) Prospect Theory*¹⁷⁹, in der sie das Entscheidungsverhalten unter Risiko analysierten (Abb. 21; zu mathematischen Erläuterungen siehe Anhang A.1.4):

»In particular, people underweight outcomes that are merely probable in comparison with outcomes that are obtained with certainty. This tendency, called the certainty effect, contributes to risk aversion in choices involving sure gains and to risk seeking in choices involving sure losses. In addition, people generally discard components that are shared by all prospects under consideration. This tendency, called the isolation effect, leads to inconsistent preferences when the same choice is presented in different forms.«¹⁸⁰

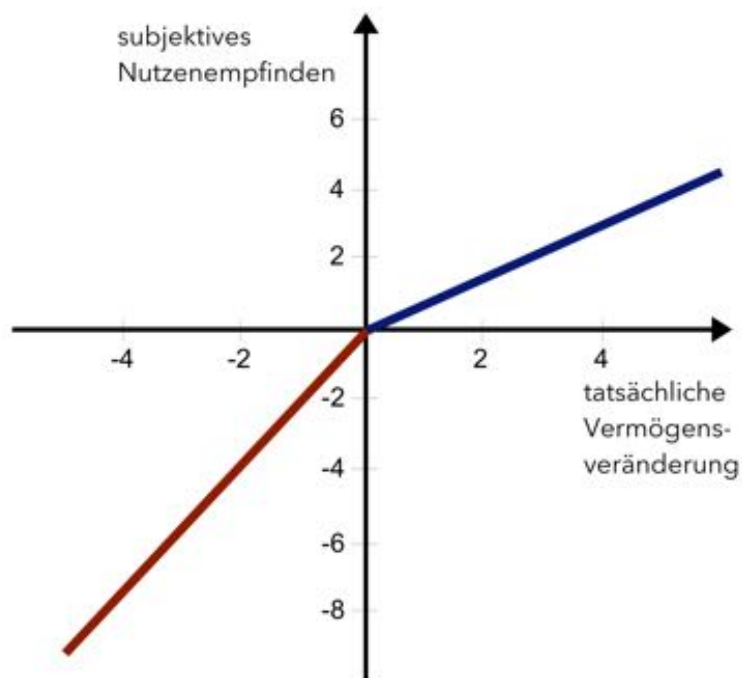


Abb. 21: Nutzenfunktion nach Kahneman und Tversky (1979)

Oder etwas knapper ausgedrückt: tatsächlich positive Vermögensveränderungen (blauer Bereich der Funktion) werden verhältnismäßig weniger positiv wahrgenommen als umgekehrt negative Vermögensveränderungen negativ (roter Bereich). Spätere Untersuchungen zeigten, dass der *Knick* am Grenzpunkt der beiden Funktionsabschnitte sogar noch stärker ist, weil der rote Abschnitt noch steiler verläuft.

Bereits fünf Jahre zuvor hatten Kahneman und Tversky in der Zeitschrift *Science* ihr Programm—noch nicht rein ökonomisch, sondern eher interdisziplinär—deutlicher formuliert:

179 Vgl. Kahneman/Tversky 1979.

180 Vgl. Kahneman/Tversky 1979: 263.

»People rely on a limited number of heuristic principles which reduce the complex tasks of assessing probabilities and predicting values to simpler judgmental operations. In general, these heuristics are quite useful, but sometimes they lead to severe and systematic errors.«¹⁸¹

Solche teilweise feherhaften Heuristiken (emotionalen Verhaltensprägungen) lassen sich auch bei professionellen Entscheiderinnen belegen, z.B. Investorinnen. Die so grundgelegte und auf den ökonomischen Bereich bezogene *Prospect Theory* wurde in den nachfolgenden Jahrzehnten ergänzt und erweitert. Zu den von Kahneman und Tversky beschriebenen Effekten kamen weitere Beobachtungen, und es gab Versuche einer Systematisierung (z.B. Unterkategorien: handlungsorientierte Bias, Bias bei der Wahrnehmung und Beurteilung von Alternativen, Bias bei der Einordnung (Framing) von Alternativen und Stabilitätsbias¹⁸²).

Damit ist Verhaltensökonomik *»a subject that brings together economic insights about preferences and decision-making with broader principles of behaviour from a range of other social, behavioural and biological sciences.«¹⁸³* Dies wirkt sich vor allem auch methodisch aus: *»Behavioral economics is about applying insights from laboratory experiments, psychology and other social sciences in economics.«¹⁸⁴*

Die Verhaltensökonomik kann Aufschlüsse darüber bieten, wie Entscheidungen von psychischen Faktoren beeinflusst werden. Allerdings hat sie bislang kaum verallgemeinerungsfähige Hinweise darauf hervorgebracht, wie man in einer bestimmten Situation besser entscheiden *sollte*. Ihr wird auch ein gewisser *Hang zur Kasuistik*¹⁸⁵ nachgesagt, der allerdings wie bei anderen induktiv vorgehenden Theorieansätzen systemimmanent ist. Dass es noch keinen *großen Bogen* dieser Theorie gibt, kann daran liegen, dass der Aspekt einer nur beschränkten Rationalität bei ökonomischen Entscheidungen erst in jüngster Vergangenheit wissenschaftlich aufgetaucht ist und es deshalb einfach noch viel zu tun gibt:

»Alles in allem könnte das noch junge Gebiet der Behavioral Corporate Finance einen Quantensprung im Rahmen der Finanzierungstheorie ermöglichen, der noch über den Erkenntniszuwachs ab den siebziger Jahren des letzten Jahrhunderts durch die Berücksichtigung von Informationsasymmetrien zwischen Kapitalgebern und -nehmern hinausgeht und über verbesserte Möglichkeiten der quantitativen Erfassung der Wohlfahrtskonsequenzen von Finanzierungsformen auch unmittelbar praktische Bedeutung erlangt.«¹⁸⁶

181 Tversky/Kahneman 1974: 1124 (col. 1).

182 Vgl. Beshears/Gino 2015: 57.

183 Baddeley 2019: 1; vgl. Graf 2015: 517.

184 Cartwright 2018: 4.

185 Vgl. Breuer 2013: 311.

186 Vgl. Breuer 2013: 311, Hervorhebungen im Originaltext.

Psychologische Faktoren bei der Kreditentscheidung wurden bereits wiederholt intensiv erforscht; allerdings nur generell für den Bereich der Entrepreneurial Studies mit Schwerpunkt auf Gender-Vorurteilen bei den Beteiligten, noch nicht bezogen speziell auf den Kreativbereich¹⁸⁷.

2.2 Informationen und Daten aus allgemeinen Erhebungen

Bisher gibt es kaum theoretischen Ansätze speziell zur Frage der Unternehmensfinanzierung von Kreativgründungen. Nur vereinzelt gehen Studien—wie die von Hogan und Hutson zur Finanzierung irischer *Software-Unternehmen*¹⁸⁸—in diese Richtung. Die Studie kommt allerdings zu dem Ergebnis, dass die dargestellten, allgemeiner gehaltenen Theorien zur Finanzierung auch kleinerer bzw. neu gegründeter Unternehmen *gerade nicht* anwendbar seien. Darüber hinaus gibt es Diskussionen und Erkenntnisse über die Finanzierung von *Filmprojekten*, wohingegen das Thema in den anderen drei Teilbranchen Games, Mode und Musik kaum näher untersucht worden ist.

Dies führt zu der Frage, welche Daten und Erkenntnisse zur Beurteilung der Finanzierungsmechanismen und -zusammenhänge zur Verfügung stehen. Die dafür zunächst naheliegenden Quellen für *Daten* in dieser Richtung sind die statistischen Ämter (der Bundesländer, des Bundes und der EU) sodann die Institutionen auf den genannten Ebenen, die sich mit der Kreditvergabe an Unternehmen beschäftigen (Investitionsbanken, Zentralbanken). Weiter kommen für Informationen und Daten über die Kreditwirtschaft und die vier Teilbranchen spezifische Erhebungen und Studien in Betracht.

2.2.1 Erhebungen und Daten statistischer Ämter

Die *statistischen Ämter* der Bundesländer, des Bundes und der EU verfügen über keine laufend aktualisierten Daten zu den statistischen Merkmalen Finanzierungsstruktur und Sektoren Mode/Film/Games/Musik¹⁸⁹. Für Unternehmen werden nur allgemein die Merkmale Anzahl, tätige Personen, Umsatz, Bruttowertschöpfung und Bruttoinvestitionen erfasst¹⁹⁰. Diese Merkmale werden dann auf kleine und mittlere Unternehmen weiter ausdifferenziert (bzw. sind auf sie ausdifferenzierbar)¹⁹¹. Als *betriebswirtschaftliche* Kennzahlen liegen lediglich Angaben über Umsatz, Produktionswert, Waren- und Dienstleistungskäufe, Bruttowertschöpfung zu Faktorkosten, Personalaufwendungen und

187 Vgl. Literaturüberblick bei Hodges/Link 2018: 70-77.

188 Vgl. Hogan/Hutson 2004: 19.

189 Vgl. z.B. DESTATIS 2017b.

190 Vgl. DESTATIS 2017b: 516 f.

191 Vgl. DESTATIS 2017b: 520 f.

Bruttobetriebsüberschuss vor¹⁹². Dabei handelt es sich um Daten als Grundlage für die makroökonomische Gesamtrechnung (d.h. zur Ermittlung des Bruttoinlandsprodukts), also gerade nicht um Kennzahlen zur Finanzierungsstruktur einzelner Unternehmen (Abschnitt 1.3.1.2).

Außerdem stammen die verfügbaren Daten aus der amtlichen Umsatzsteuer- oder Arbeitsmarktstatistik. Die Umsatzsteuerstatistik erfasst aber nur umsatzsteuerpflichtige Unternehmen mit einem Jahresumsatz ab EUR 17.500¹⁹³, also z.B. gerade nicht Gründungsfirmen mit geringeren Umsätzen im ersten Anfangsstadium. Die Arbeitsmarktstatistik erfasst nur Unternehmen mit mindestens einer Arbeitnehmerin, setzt also ebenfalls nicht schon am Anfang eines Unternehmens ein.

Das *statistische Bundesamt DESTATIS* hat allerdings im 4. Quartal 2010 einmalig eine Umfrage zum *Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen zu Finanzmitteln* veranstaltet¹⁹⁴. Von einer (angenommenen) Grundgesamtheit von 90.994 Unternehmen wurde eine geschichtete Zufallsstichprobe von 3.555 zur Teilnahme aufgefordert, von denen 2.459 Rückläufe eingingen¹⁹⁵.

Inhaltlich richtete sich die Umfrage auf die Nachfrage nach Finanzierungsarten¹⁹⁶, nach Finanzierungsformen¹⁹⁷ sowie Krediten, nach den Merkmalen Wachstumsklasse¹⁹⁸ und Wirtschaftsbereichen¹⁹⁹. Weiter wurden die Finanzierungsquellen für Kredite²⁰⁰ sowie deren Anzahl²⁰¹, Finanzierungserfolg bei Kreditgeberinnen²⁰² sowie nach den Gründen für die Auswahl einer Bank²⁰³ erfragt.

Eine über die veröffentlichte Auswertung hinausgehende tiefere Zuordnung der erhobenen Merkmale zu den hier relevanten Teilsektoren der Kreativwirtschaft nach der Klassifikation der Wirtschaftszweige²⁰⁴ ist zwar (teilweise) möglich, allerdings sind die dann jeweils zuzuordnenden Erhebungsfälle von ihrer Anzahl her nicht mehr repräsentativ. Damit liefert die Umfrage zwar detaillierte Informationen zu den genannten Merkmalen, lässt aber keine valide Aussage zu, ob diese auch gerade auf kleine und mittlere Unternehmen der vier hier behandelten Kreativteilbranchen

192 Vgl. DESTATIS 2017b: 518 f.

193 Vgl. House of Research 2015: 3.

194 Vgl. DESTATIS 2011.

195 Vgl. Söllner 2011: 621 f.

196 Vgl. DESTATIS 2011: 12.

197 Vgl. DESTATIS 2011: 13.

198 Vgl. DESTATIS 2011: 15.

199 Vgl. DESTATIS 2011: 16.

200 Vgl. DESTATIS 2011: 16.

201 Vgl. DESTATIS 2011: 17.

202 Vgl. DESTATIS 2011: 18.

203 Vgl. DESTATIS 2011: 19.

204 Vgl. DESTATIS 2008.

zutreffen. Zudem scheint der angesprochene eigentlich Zweck der makroökonomischen Gesamtrechnung auch hier durch: Die Einteilung bestimmter Wachstumsklassen und die Definition sog. *Gazellen* (als besonders schnell wachsender Gründungsunternehmen) weicht von der betriebswirtschaftlichen Einteilung des Lebenszyklus von Unternehmen (Abschnitt 1.3.1.5) ab und ist daher nicht *kompatibel*:

»Gemäß Eurostat-OECD Definition sind sogenannte 'Gazellen' eine Teilmenge der schnell wachsenden Unternehmen. Sie weisen ebenfalls eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von mehr als 20 % über einen Zeitraum von drei Jahren auf, sind aber höchstens fünf Jahre alt.«²⁰⁵

Zudem ist die bloß quantitative retrospektive Befragung ausschließlich (noch) bestehender Unternehmen im Jahr 2010 zu Verhältnissen bzw. Motivationen im Jahr 2007 fragwürdig, weil hier nicht die Möglichkeit besteht, mögliche Ambivalenzen, Unklarheiten und Widersprüche der Antworten zu klären.

Die allgemein und laufend erhobenen Daten der statistischen Ämter weisen für eine Betrachtung bis in die vier Kreativteilbranchen hinein nicht die erforderliche Tiefe aus. Die Statistiken zu den Teilbranchen des verarbeitenden (bzw. produzierenden) Gewerbes erfassen nur Unternehmen mit 20 und mehr tätigen Personen, da kleinere Unternehmen gegenüber den statistischen Ämtern nicht berichtspflichtig sind²⁰⁶.

Die Zuordnung von Unternehmen bzw. ihren Daten ist in Fällen längerer Wertschöpfungsketten problematisch, wie das Beispiel der Behandlung bzw. Einschätzung der statistischen Daten zur *Herstellung von Bekleidung und Schuhen* in den Kultur- bzw. Kreativwirtschaftsberichten des Landes Berlin exemplarisch verdeutlicht.

Im ersten Kultur- bzw. Kreativwirtschaftsbericht des Landes Berlin 2005 findet sich der Hinweis:

»Um einen Überblick über alle Wertschöpfungsstufen eines Teilmarktes zu erhalten, wurden auch die Wirtschaftszweige 'Herstellung von Bekleidung und Schuhen' sowie 'Einzelhandel mit Bekleidung und Schuhen' berücksichtigt. Auch andere Kulturwirtschaftsberichte wie z.B. der der Stadt Wien enthalten diese Wirtschaftszweige. Aufgrund der geringeren kreativen Leistung wurden die Wirtschaftszweige jedoch nicht dem Kernmarkt des Kunstmarktes zugeordnet.«²⁰⁷

Im zweiten Bericht 2008 heißt es dann:

205 DESTATIS 2011: 7; Söllner 2011: 620.
206 Vgl. DESTATIS 2018b: 553.
207 Vgl. SenWAF Berlin 2005: 64 (Hervorh. d.d. Verf.).

»Die Aussagefähigkeit des Wirtschaftszweiges 'Hersteller von Bekleidung und Schuhen' ist umstritten; in Berlin handelt es sich überwiegend um die Fertigung von Kleinserien mit Designbezug.«²⁰⁸

Im bislang letzten, dritten Bericht 2014:

»Die Markierung mit * bedeutet, dass in diesem Wirtschaftszweig [Anm. d. Verf.: Herstellung von Schuhen] die Anzahl der Unternehmen und die Umsätze in den zu Grunde liegenden Statistiken nicht ausgewiesen wurde.«²⁰⁹

2.2.2 Untersuchungen und Daten finanzpolitischer Institutionen (Förder- und Notenbanken)

Weitere naheliegende Daten- und Informationsquelle sind Institutionen mit finanzpolitischen Aufgaben, die das Thema dieser Arbeit betreffen.

Jährlich im Dezember veröffentlicht die **Bundesbank** Ergebnisse einer schätzungsweisen Hochrechnung aus über 20.000 Jahresabschlüssen (2016: 25.000; 2017: 21.000) anhand von fortgeschriebenen aggregierten Umsatzangaben aus dem Unternehmensregister zu *Ertragslage und Finanzierungsverhältnissen deutscher Unternehmen*²¹⁰. Hierbei werden Mittelaufkommen und Mittelverwendung²¹¹, Bilanzen²¹², Eigenkapitalquoten²¹³, bilanzielle Kennziffern²¹⁴ und ausgewählte Kennzahlen aus den Abschlüssen²¹⁵ von Unternehmen analysiert.

Diese Untersuchung ist wegen der gewählten Methode zuverlässig. Aus der genannten Grundgesamtheit ergibt sich jedoch auch die—bezogen auf diese Arbeit—wichtigste Einschränkung: sie erfasst nur solche Unternehmen, die zu einer Einreichung ihrer Jahresabschlüsse an das jeweilige Handelsregister verpflichtet sind. Das sind nach den im internationalen Vergleich sehr unternehmensfreundlichen Vorschriften in Deutschland nur größere Unternehmen. Es gibt daher überhaupt keine Schnittmenge mit den in dieser Untersuchung zu behandelnden Unternehmen, die fast immer kleiner sind.

Die **Europäische Zentralbank (EZB)** führt seit 2009 halbjährlich (Veröffentlichung der Ergebnisse jeweils im Mai/Juni und im November/

-
- 208 Vgl. SenWTF Berlin 2008: 67 (Hervorh. d.d. Verf.).
209 Vgl. SenWTF Berlin 2014: 38 (Hervorh. d.d. Verf.).
210 Vgl. Bundesbank 2017: 36; Bundesbank 2018: 34.
211 Vgl. Bundesbank 2017: 45; Bundesbank 2018: 39.
212 Vgl. Bundesbank 2017: 47; Bundesbank 2018: 40.
213 Vgl. Bundesbank 2017: 51; Bundesbank 2018: 46.
214 Vgl. Bundesbank 2017: 48; Bundesbank 2018: 41.
215 Vgl. Bundesbank 2017: 52; Bundesbank 2018: 43.

Dezember) die Panel-Umfrage (wiederholte Stichprobenuntersuchung) *Survey on the Access to Finance of Enterprises in the EURO Area (SAFE)* durch. Dafür wurde zuletzt im Zeitraum Oktober 2018 bis März 2019 eine Stichprobe von insgesamt 11.722 Unternehmen befragt²¹⁶, davon 7.708 als (wiederholte) Paneteilnehmer²¹⁷. Die Teilnehmerinnen sind nach den Merkmalen Mitgliedstaaten, Unternehmensgrößenklassen und Wirtschaftssektoren repräsentativ gewichtet.²¹⁸

Im Zusammenhang mit dieser Arbeit sind die dargestellten Daten über die Finanzierungsstruktur²¹⁹ und die Verfügbarkeit von Außenfinanzierungsmitteln²²⁰ und die empfundenen Hindernisse im Zugang zu Bankkrediten²²¹ auch durch ihre Darstellung im Zeitverlauf relevant. Im Zeitraum Oktober 2016 bis März 2017 wurden zum Beispiel außerdem auch die Entscheidungsfaktoren für den angemessenen Verschuldungsgrad von Unternehmen näher untersucht²²².

Allerdings gibt es keine spezifische Kategorisierung nach Teilbranchen der Kreativwirtschaft, und der Anteil junger Unternehmen (jünger als 2 Jahre) an der Stichprobe im Segment der Kleinen und Mittleren Unternehmen (KMU) beträgt nur 1%²²³, so dass ein Rückschluss auf die demgegenüber nochmals kleineren Teilbranchen Mode, Film, Games und Musik mangels Repräsentativität auch hier ausgeschlossen ist.

Seit 2000 veröffentlicht die **Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)** jedes Jahr im Mai den sog. *Gründungsmonitor*. Der Gründungsmonitor befragt in einer nach anerkannten wissenschaftlichen Selektionsmethoden ausgewählten Zufallsstichprobe 50.000 Gründerinnen in Deutschland²²⁴.

Für die Kreativteilbranchen ist zum Thema Finanzierung die Differenzierung nach dem Schwerpunkt des Finanzierungsverhaltens teilweise nutzbar zu machen: Hier wird zwischen den Kategorien

- Makrofinanziererinnen (Fremdfinanzierung über EUR 25.000)
- Mikrofinanziererinnen (Fremdfinanzierung bis zu EUR 25.000)
- Eigenfinanziererinnen (Eigenfinanzierung ausschließlich aus liquiden Mitteln)
- Sachmittelgründerinnen (Eigenfinanzierung nur mit Sachkapital)
- Karenzgründerinnen (Angebot selbstständiger Dienstleistungen, ohne auf Sach- oder Finanzkapital zurückgreifen zu müssen)

216 Vgl. ECB 2019b: 5.
217 Vgl. ECB 2019b: 10.
218 Vgl. ECB 2019b: 6 ff.
219 Vgl. ECB 2019a: 17.
220 Vgl. ECB 2019a: 24.
221 Vgl. ECB 2019a: 30.
222 Vgl. ECB 2017: 10.
223 Vgl. ECB 2019a: 44.
224 Vgl. Metzger G. 2019a: 1; Metzger G. 2019b: 2 f.

unterschieden²²⁵ und deren Anteil an der Nutzung externer Finanzierungsressourcen sowie deren Bestandsquoten dargestellt²²⁶. Diese Unterscheidung findet sich auch als Besonderheit bzw. Unterscheidung bei den behandelten Teilbranchen wieder. Insofern lassen sich mit einer gewissen Berechtigung Rückschlüsse auch auf das Finanzierungsverhalten bzw. die Finanzierungsverhältnisse dort ziehen.

Weiter wird im Zeitverlauf der Anteil der Gründerinnen mit Finanzierungsschwierigkeiten (fehlende Eigenmittel oder verweigerter Bankkredite) analysiert²²⁷ und dann im begleitenden Tabellenband noch verfeinert²²⁸.

Der Gründungsmonitor enthält jedoch keine direkt auf die Kreativwirtschaft oder ihre Teilbranchen spezifisch bezogenen oder nachträglich zu beziehenden Daten. Auch die erwähnte Kategorisierung nach Kapital-Ressourcennutzung ist nicht ohne weitere Merkmale anwendbar. Wie bei den anderen erwähnten Umfragen auch ist eine repräsentative Stichprobe für die Teilbranchen nicht zu isolieren.

2.2.3 Sonstige allgemeine Erhebungen und Untersuchungen

Das **ifo Institut für Wirtschaftsforschung** in München stellte im Rahmen seiner *ifo Konjunkturtests* von 2003 bis 2016 halbjährlich die Frage an zuletzt ca. 9.500 deutsche Unternehmen nach der sog. *Kredithürde*:

»Wie beurteilen Sie zurzeit die Bereitschaft der Banken, Kredite an Unternehmen zu vergeben? (entgegenkommend / normal / restriktiv)«²²⁹

Die Form der Fragestellung ließ im Zusammenhang mit den zur Verfügung stehenden Antwortmöglichkeiten jedoch keinen Rückschluss darauf zu, ob die Befragten mit ihrer Antwort ihre eigenen Erfahrungen wiedergaben oder ihre Einschätzung des wirtschaftlichen Umfelds.

Diese Problematik der lediglich *direkten* Befragung hat sich auch im Bereich der empirischen Wahlforschung und -prognostik als wenig aussagekräftig (und noch weniger prognosefähig) herausgestellt. Aussagekraft und Prognosegenauigkeit stiegen bei (in den USA) durchgeführten Umfragen deutlich, wenn die Frage nach dem wahrscheinlichen eigenen Wahlverhalten durch eine Einschätzung des vermutlichen Wahlverhaltens im jeweiligen sozialen Umfeld ergänzt wurde:

225 Vgl. Metzger G. 2017a: 8; Metzger G. 2018a: 7; Metzger G. 2019a: 7.

226 Vgl. Metzger G. 2017a: 8 f.; Metzger G. 2018a: 7 f.; Metzger G. 2019a: 7 f.

227 Vgl. Metzger G. 2017a: 10.; Metzger G. 2018a: 8 f.; Metzger G. 2019a: 8 f.

228 Vgl. Metzger G. 2017b: 18 ff.; Metzger G. 2018b: 18 ff.; Metzger G. 2019b: 18 ff.

229 Vgl. Hainz/Hristov 2017: 51.

- »(1) What percentage of your social contacts is likely to vote in the upcoming election?
 (2) Of all your social contacts who are likely to vote, what percentage do you think will vote for [candidate]?«²³⁰

Im Juni 2016 wurde daher (allerdings nur einmalig) die genannte Frage nach der Kredithürde um eine weitere ergänzt:

- »Haben Sie in den zurückliegenden zwölf Monaten einen oder mehrere Kreditverträge mit Banken abgeschlossen?
 - Ja: (Höhe und Bedingungen wie erwartet / Höhe wie erwartet, aber schlechtere Bedingungen / Bedingungen wie erwartet, aber geringere Höhe / Geringere Höhe und schlechtere Bedingungen)
 - Nein, weil: (Kein Bedarf / Bedingungen inakzeptabel / Ablehnung durch Bank(en) / Keine realistische Chance auf Kredit)«²³¹

Hierdurch wurde für die Befragten klar, dass die erste (bisherige) Frage sich auf eine allgemeine Wahrnehmung der Kreditsituation, die zweite (neue) Ergänzungsfrage sich auf die unternehmensspezifische Erfahrung bezog. Ab März 2017 wurde die Fragestellung im Rahmen der Unternehmensbefragung dann aber wieder umgestellt, erneut ausschließlich auf die unternehmensspezifische Situation bezogen und die zur Auswahl gestellten Antwortmöglichkeiten verkürzt:

- »Kreditvergabe
 Wir haben in den vergangenen 3 Monaten Kreditverhandlungen mit Banken geführt: (Ja / Nein)
 - Wenn ja, die Banken verhielten sich dabei: (entgegenkommend / normal / restriktiv)
 - Wenn nein: (Kein Bedarf / Andere Gründe)«²³²

Die einmalig erweiterte Frage nach der allgemeinen Einschätzung der Kreditvergabebereitschaft, ergänzt um die unternehmensspezifische Kreditvergabeerfahrung, ist die dem komplexen Thema der Befragung am besten gerecht werdende Frage, da ja gerade subjektive Einschätzungen erforscht werden sollten. Es ist daher sehr zu bedauern, dass das ifo Institut –entgegen den von seinen eigenen Mitarbeitern Hainz und Hristov gemachten Erwägungen–diese Befragung aus zwei deutlich unterscheidbaren Perspektiven nur ein einziges Mal vorgenommen hat. Die danach eingeführte, veränderte Befragung entspricht nicht mehr dem dargestellten aktuellen sozialwissenschaftlichen Kenntnisstand. Außerdem fehlt auch hier die bereits bei anderen Erhebungen festgestellte Spezifizierung bzw. Spezifizierbarkeit auf die Kreativwirtschaft und ihre Teilbranchen.

230 Vgl. Galesic u.a 2018: 187.

231 Vgl. Hainz/Hristov 2017: 52.

232 Vgl. Hainz/Hristov 2017: 54.

Wie bereits dargestellt (Abschnitt 1.3.1.5), wird auf Initiative des **Bundesverbandes Deutsche Startups e.V.** seit 2013 jährlich ein sog. *Deutscher Startup Monitor*²³³ veröffentlicht. Die Umfrage erfolgte zuletzt 2018 online anhand der Auswertung von 3.716 befragten Personen (nach 5.347 im Vorjahr) und nach Datenbereinigung im Ergebnis davon 1.550 Datensätzen (nach 1.837 im Vorjahr)²³⁴, wobei zur angenommenen Grundgesamtheit keine Angaben gemacht werden. Die Untersuchung setzt die Befragten mit *Gründerinnen* und die Datensätze mit *Startups* gleich.²³⁵ Der starke Rückgang der Zahlen von 2017 auf 2018 bildet dabei einen Beleg für die mangelnde Aussagekraft der Untersuchung: der Monitor verkündete noch 2017: »Die Datengrundlage des DSM wird seit Jahren kontinuierlich umfangreicher. Auch in diesem Jahr konnte die Zahl der Teilnehmer noch einmal deutlich erhöht werden.«²³⁶ Nach dem Rückgang der Datensätze von 2017 auf 2018 um über 15% (!) waren die Zahlen aber entweder vorher nicht repräsentativ, weil überhöht, oder sie sind es jetzt nicht mehr, weil sie bei weitem nicht mehr den bisherigen Umfang haben.

Zur Frage der Finanzierung von »Startups« wurden zuletzt (2018) Daten zu folgenden Fragen ermittelt:

- Externe Kapitalaufnahme (bisher)²³⁷
- Kapitalaufnahme in den kommenden 12 Monaten (geplant und zuvor 2014-2018)²³⁸
- Höhe der erwarteten Kapitalaufnahme in den kommenden 12 Monaten (2017-2018)²³⁹
- Finanzierungsquellen²⁴⁰
- Venture Capital als Kapitalquelle²⁴¹

Die Fragestellungen sind inhaltlich dabei für diese Arbeit an sich von höchster Relevanz, allerdings außer der allgemeinen Eingrenzung auf den Anteil aus der *Medien- und Kreativwirtschaft* von 3,6 % im Jahr 2018²⁴² (nach 4,0% im Vorjahr²⁴³) und zusätzlich *Games* von 1,2% (nur im Jahr 2017²⁴⁴) bzw. der *Textilbranche* von 2,7% (nur im Jahr 2018²⁴⁵) an den *Startups* allgemein nicht weiter auf bestimmte Branchen oder Teilbranchen spezifiziert oder spezifizierbar.

233 Vgl. Ripsas/Schaper/Nöll 2013; Ripsas/Tröger 2014; Ripsas/Tröger 2015; Kollmann u.a. 2016; Kollmann u.a. 2017; Kollmann u.a. 2018.

234 Vgl. Kollmann u.a. 2017: 87 f.; Kollmann u.a. 2018: 102.

235 Vgl. Kollmann u.a. 2017: 6.

236 Kollmann u.a. 2017: 87.

237 Vgl. Kollmann u.a. 2018: 58.

238 Vgl. Kollmann u.a. 2018: 59.

239 Vgl. Kollmann u.a. 2018: 60.

240 Vgl. Kollmann u.a. 2018: 62.

241 Vgl. Kollmann u.a. 2018: 63.

242 Vgl. Kollmann u.a. 2018: 25.

243 Vgl. Kollmann u.a. 2017: 23.

244 Vgl. Kollmann u.a. 2017: 23.

245 Vgl. Kollmann u.a. 2018: 25.

Wie oben (Abschnitt 1.3.1.5) bereits ausgeführt, ist das größte Problem des *Deutschen Startup-Monitors* vor allem sein methodischer Ansatz, weil die zugrunde gelegte Definition des *Startups* nach drei Kriterien (jünger als zehn Jahre, (hoch-)innovativ, deutliches bzw. signifikantes Mitarbeiter- oder Umsatzwachstum erreicht/angestrebt) kaum unterscheidungskräftig ist, weil zwei Kriterien auf einer nicht überprüfaren Selbsteinschätzung des jeweiligen Unternehmens beruhen. Ferner ist die daraus getroffene Auswahl und damit die Repräsentativität der Stichprobe nicht nachvollziehbar bzw. verifizierbar – wie auch die Verfasserinnen selbst in ihren methodischen Angaben einräumen:

»Trotz eines an wissenschaftlichen Standards orientierten Forschungsdesigns ... sowie qualitativ hochwertiger Datensätze beansprucht der DSM keine vollständige Repräsentativität für sich.«²⁴⁶

Und im Jahr 2018 dann noch kleinlauter:

»Trotz eines an wissenschaftlichen Standards orientierten Forschungsdesigns und daraus resultierender hochwertiger Datensätze, kann der DSM nur eine Momentaufnahme des Startup-Geschehens in Deutschland sein.«²⁴⁷

2.3 Informationen und Erhebungen speziell zur Kreativwirtschaft

Bleibt noch der Stand an Untersuchungen festzustellen, die spezifisch zur Kreativwirtschaft bzw. ihren Teilbranchen vorliegen. Dazu werden zunächst Untersuchungen zur Finanzierung in der Kreativwirtschaft insgesamt oder für mehrere ihrer Teilbranchen dargestellt, dann folgen Untersuchungen bzw. Erkenntnisse zu den einzelnen vier kreativwirtschaftlichen Teilbranchen Mode, Film, Games und Musik. Dabei werden über die eigentliche Finanzierung hinaus auch Erkenntnisse und Informationen zu den jeweiligen branchentypischen Wertschöpfungsketten berücksichtigt, mit denen die Finanzierung der Unternehmen—wie oben dargestellt (Abschnitt 1.3.1.4)—eng zusammenhängt.

2.3.1 Kreativwirtschaft insgesamt

Einen wichtigen Anhaltspunkt für die Frage nach den Finanzierungsverläufen in den vier Kreativteilbranchen Film/TV, Games, Mode und Musik gibt die britische Untersuchung von Burrows und Ussher aus dem Jahr 2011²⁴⁸. Sie befasst sich in den vier Teilbranchen auch dieser Arbeit mit der Einschätzung des Risikos, dass Kreativunternehmen

246 Kollmann u.a. 2017: 87 (Hervorh. d.d. Verf.).

247 Kollmann u.a. 2018: 101 (Hervorh. d.d. Verf.).

248 Vgl. Burrows/Ussher 2011.

scheitern, und stellt auf der Basis etablierter Unternehmen der jeweiligen Branchen unterschiedliche (Außen-)Finanzierungsverläufe fest (Abb. 22). Bei Musik und TV/Film soll die Finanzierung zunächst durch Investorinnen stattfinden, später (bei zunehmender Größe) durch Kredite. Für Games soll eine Finanzierung durchgängig durch Investorinnen stattfinden, für Mode anfangs durch Kredite und erst später durch Investorinnen²⁴⁹.

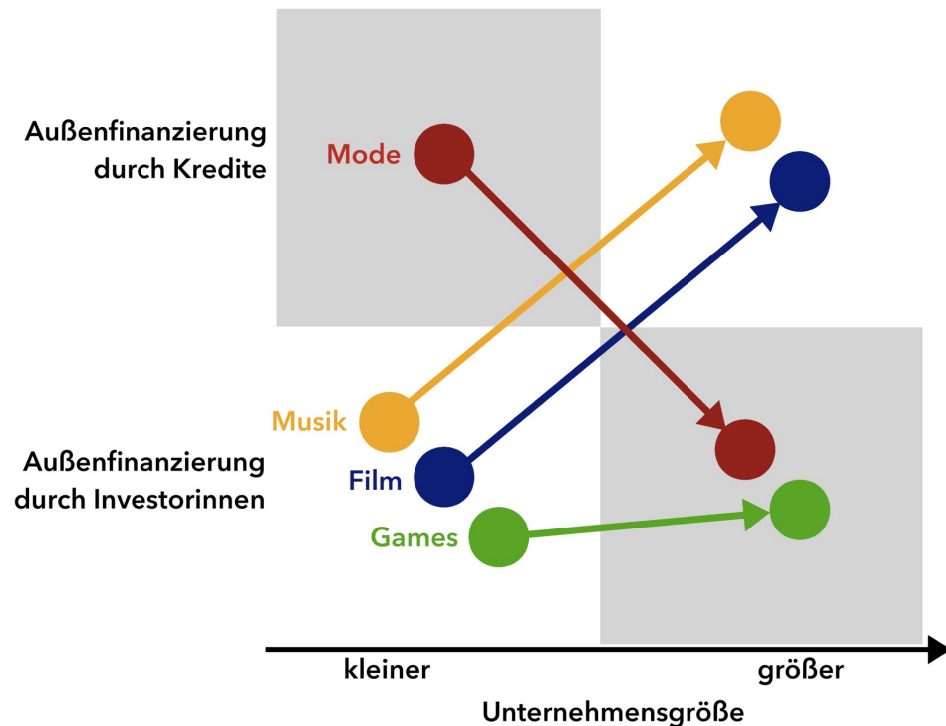


Abb. 22: Visualisierung der Finanzierungsverläufe für Firmen der Teilbranchen in Großbritannien (Eigene Darstellung nach Burrows/Ussher 2011: 95-97)

Diese Untersuchung beruht auf Interviews mit 25 befragten Unternehmen aus den vier Teilbranchen und aus Kreisen der Finanziere u.a.²⁵⁰ und ist neben dem US-amerikanischen Standardwerk zur Ökonomik der Entertainment-Branchen (darunter Film, Games und Musik) von Vogel²⁵¹ die bislang einzige systematische Untersuchung zum Thema der Finanzierung in den vier Kreativbranchen. Für Deutschland fehlt es an vergleichbaren Untersuchungen.

Hervorzuheben sind weiter die Untersuchungen von Dalla Chiesa²⁵² sowie von Dalla Chiesa und Dekker²⁵³. Sie befassen sich darin mit dem Crowdfunding als Finanzierungsquelle speziell für den Kultur- und Kreativbereich.

249 Vgl. Burrows/Ussher 2011: 95-97.

250 Vgl. Burrows/Ussher 2011: 119 f.

251 Vgl. Vogel 2015.

252 Vgl. Dalla Chiesa 2019.

253 Vgl. Dalla Chiesa/Dekker 2019.

Das von der EU-Kommission finanzierte Projekt *AEGIS (Advancing Knowledge-Intensive Entrepreneurship and Innovation for Economic Growth and Social Well-being in Europe)* befasste sich im Zeitraum 2009-2012 mit der sog. *Knowledge-Intensive Entrepreneurship (KIE, in etwa: Know-How-intensives Unternehmertum)*²⁵⁴. Die projektbezogene Definition dieser KIE lautet:

*»Knowledge-intensive entrepreneurship is perceived herein as a core interface between two interdependent systems: the knowledge generation and diffusion system, on the one hand, and the productive system, on the other. Both systems shape and are shaped by the broader social context – including customs, culture and institutions – thus also pointing at the linkage of entrepreneurship to that context.«*²⁵⁵

Die Studie von Hodges/Link 2018 untersucht den von AEGIS aufgebauten Datenbestand auf Aspekte des Human- wie Finanzkapitals von KIE spezifisch im Textil- und Modebereich, also nicht die anderen drei Kreativteilbranchen. Auch ist zu berücksichtigen, dass die Untersuchung nicht nur den Mode- sondern auch den Textilbereich mit umfasst. Der Grund liegt in der Nähe der beiden Bereiche zueinander und insgesamt zu Bereichen der klassischen Industrien.

Die lückenhafte Datenlage gerade im hier interessierenden Bereich von Gründungsunternehmen der Kreativwirtschaft zeigt sich auch in den sog. *Kreativwirtschaftsberichten* (und/oder *Kulturwirtschaftsberichten*), die von den zuständigen Ministerien (bzw. in Berlin, Bremen und Hamburg Senatsverwaltungen) für Wirtschaft und/oder Kultur herausgegeben werden und so etwas wie einen Stand der Dinge im jeweiligen Bundesland darstellen (wollen). Die vom deutschen Bundesministerium für Wirtschaft und Energie herausgegebenen sog. *Monitoring-Berichte Kultur- und Kreativwirtschaft* sind zwar durch ihre jährliche Erscheinungsweise kontinuierlicher, aber hinsichtlich der Finanzierung auch nicht konkreter als die Länderberichte.

Alle diese Berichte enthalten—auch in ihren jeweils letzten Ausgaben—nur Angaben zu den Merkmalen

- Anzahl,
- Tätige Personen,
- Umsätze,
- Bruttowertschöpfung (teilweise)

der Kreativteilbranchen. Zur Finanzierung der Unternehmen oder ihrer Struktur enthalten sie keine Angaben (Abb. 23).

Für Mecklenburg-Vorpommern war kein aktueller Kultur- und/oder Kreativwirtschaftsbericht festzustellen. Niedersachsen beschränkte die

254 Vgl. Hodges/Link 2018; AEGIS 2013.

255 Hodges/Link 2018:8.

Angaben auf den Bereich Musik. Die Berichte für Bremen, Thüringen und das Saarland enthalten nicht zu allen oben genannten Merkmalen Angaben.²⁵⁶

Bundesland (letztes Erscheinungsjahr)	Bayern (2012) Berlin (2014) Brandenburg (2009) Bremen (2010; teilw.) Hessen (2015) Niedersachsen (2007; teilw.) Rheinland-Pfalz (2008) Saarland (2012; teilw.) Sachsen-Anhalt (2006) Thüringen (2011; teilw.)	Bund (2018) Baden-Württemberg (2018) Hamburg (2016) Nordrhein-Westfalen (2016) Sachsen (2019) Schleswig-Holstein (2017)
Erhobene Merkmale	<ul style="list-style-type: none"> • Umsätze • Unternehmen (Anzahl) • Erwerbstätige (Anzahl) 	<ul style="list-style-type: none"> • Umsätze • Bruttowertschöpfung • Unternehmen (Anzahl) • Erwerbstätige (Anzahl)
Informationen zur Finanzierung	• keine	

Abb. 23: Statistische Merkmale in den Kreativwirtschaftsberichten der deutschen Bundesländer und des Bundes.

2013 bis 2015 wurde im Auftrag der Industrie- und Handelskammern Berlins und Brandenburgs mit finanzieller Unterstützung des Europäischen Fonds für Regionale Entwicklung der EU (EFRE) der *Kultur- und Kreativwirtschaftsindex Berlin-Brandenburg (KKI)* ermittelt²⁵⁷. Nach seinem Selbstverständnis »basiert der KKI nicht auf Daten der amtlichen Umsatzsteuer- oder Arbeitsmarkt-Statistik, sondern auf einer Primärerhebung unter den Cluster-Akteuren in Berlin-Brandenburg. Während die Umsatzsteuerstatistik nur umsatzsteuerpflichtige Unternehmen mit einem Jahresumsatz ab 17.500 Euro erfasst, fließen in die Untersuchung zum KKI auch kleinere Unternehmen mit geringerem Umsatz, nicht umsatzsteuerpflichtige Freiberufler oder Selbständige mit ein.«²⁵⁸

Methodisch handelte es sich—zumindest 2013—um eine Onlinebefragung mit einer Quota-Stichprobe von 949 auswertbaren Interviews, für die die Befragten über »relevante Institutionen und Multiplikatoren der Kultur- und Kreativwirtschaft in Berlin-Brandenburg« rekrutiert wurden²⁵⁹.

256 Vgl. Kreativwirtschaftsberichte: Baden-Württemberg 2018, Bayern 2012, Berlin 2014, Brandenburg 2009, Bremen 2010, Bund 2018 (= Bertschek u.a. 2018a & 2018b), Hamburg 2016, Hessen 2015, Niedersachsen 2007, Nordrhein-Westfalen 2016, Rheinland-Pfalz 2008, Saarland 2012, Sachsen 2019, Sachsen-Anhalt 2006, Schleswig-Holstein 2017, Thüringen 2011.

257 House of Research 2013; House of Research 2014; House of Research 2015. Die erste Befragung House of Research 2011 wurde hier nicht berücksichtigt, da sie außerhalb der direkten Zeitreihe steht und infolge ihrer Nähe zu den Wirtschaftskrisenjahren 2008 ff. ein anderes makroökonomisches Umfeld hatte.

258 House of Research 2015: 3.

259 Vgl. House of Research 2013: 52 - zu den folgenden Erhebungen des KKI fehlen methodische Angaben.

Zur Finanzierung enthält der KKI Angaben zur Art der Finanzierung, differenziert nach den kreativwirtschaftlichen Teilbranchen, darunter auch den vier in dieser Arbeit untersuchten²⁶⁰. Dabei wird allerdings nicht nach betriebswirtschaftlichen Kategorien differenziert, sondern nach der Mittelherkunft aus »privatwirtschaftlichen Einnahmen, öffentlicher Förderung, privater Förderung (z.B. Stiftungen, Spenden) und (noch) keinen Einnahmen.«²⁶¹ Dabei werden bei den privatwirtschaftlichen Einnahmen weitergehend weder Eigen- und Fremdkapital noch andere Finanzierungsquellen unterschieden. Der KKI legt demgegenüber einen Schwerpunkt auf eine individuelle Bewertung des persönlichen Einkommens sowie auf die geografische Herkunft der Umsätze der Befragten. Eine Aussage über die Anteile, Gründe oder Motive der Fremdfinanzierung oder die Struktur der Finanzierung insgesamt lässt sich den Daten nicht entnehmen.

Der Anteil *privatwirtschaftlicher* Einnahmen ist stets überwiegend (Abb. 24). Während in der Mode der Anteil in den drei Jahren von 77% auf 88% ansteigt, ist er bei Games in den drei Jahren konstanter mit einem nur ganz leichten Zuwachs von etwa 82% auf 85%. Im Teilbereich Film ist er dagegen von 93% auf 73% zurückgegangen, bei Musik von knapp 82% auf 64% zurückgegangen und dann 2015 wieder auf 75% angestiegen.²⁶²

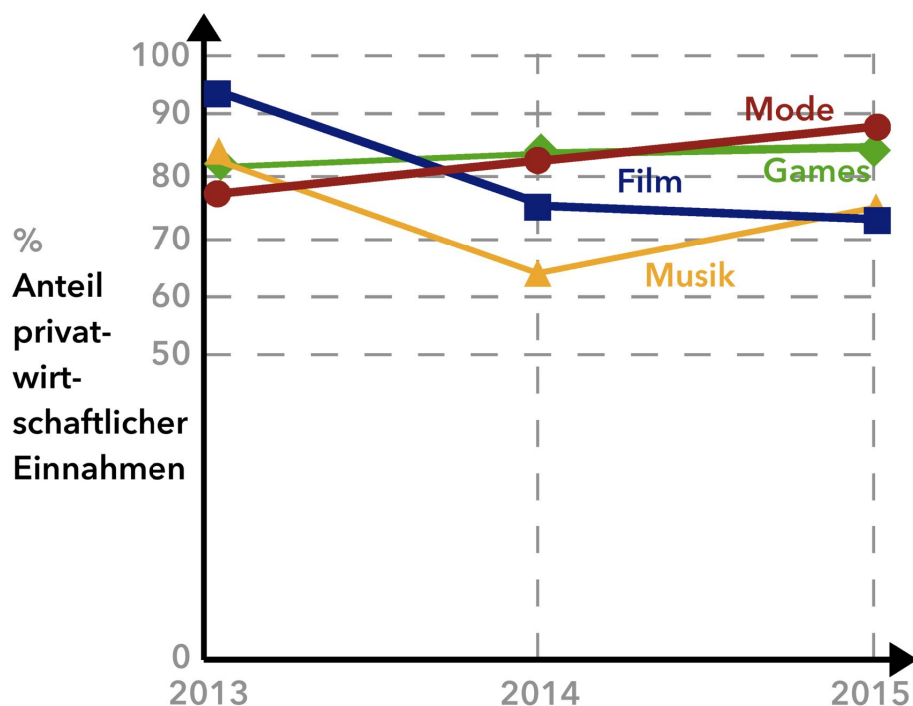


Abb. 24: Veränderung des Anteils *privatwirtschaftlicher* Einnahmen im *Kultur- und Kreativwirtschaftsindex Berlin-Brandenburg* in den Jahren 2013 bis 2015.

260 Vgl. House of Research 2013: 19; House of Reserach 2014: 15; House of Research 2015: 14.

261 House of Research 2013: 19; House of Reserach 2014: 15; House of Research 2015: 14.

262 Vgl. House of Research 2013: 19; House of Reserach 2014: 15; House of Research 2015: 14.

Geht man davon aus, dass die in den drei KKI für Berlin-Brandenburg dargestellten *privatwirtschaftlichen* Einnahmen zumindest alle Quellen der Innenfinanzierung, darüber hinaus aber auch nicht geförderte Quellen der Außenfinanzierung (also *echte* Investitionen und Kredite ohne öffentliche Unterstützung) umfassen, lässt sich aus diesen Angaben zunächst kein Anhaltspunkt für die hier zu untersuchende Fragestellung gewinnen. Allerdings widerspricht die Konstanz des Anteils im Teilgebiet Mode zumindest ansatzweise der Feststellung von Burrows/Ussher. Dabei ist jedoch zusätzlich zu der fehlenden Abgrenzung der Finanzierungsquellen zu berücksichtigen, dass es nur um einen Zeitraum von drei Jahren, und unterschiedliche geografische Gebiete (UK und Deutschland) geht.

Andererseits gibt es auf der Ebene *internationaler* Organisationen einige wichtige Ansätze zur Analyse der Kreativwirtschaft. Der wichtigste: Die UNCTAD (Organisation der Vereinten Nationen für Handel und Entwicklung) hat im Jahr 2010 in ihrem *Creative Economy Report*²⁶³ verschiedene Feststellungen zum Bereich getroffen, darunter auch die Nützlichkeit der Analyse von Wertschöpfungsketten (Value Chains) zum Studium der Creative Economy hervorgehoben²⁶⁴. Diese Art der Analyse hatte auch bereits der Schlussbericht der Enquete-Kommission *Kultur in Deutschland 2007* angewandt²⁶⁵, und sie bildete auch die Grundlage für die bereits erwähnte Arbeit von De Voldere zu den Wertschöpfungsketten im Kultur- und Kreativbereich²⁶⁶ (Abschnitt 1.3.1.4).

Insgesamt ist die Daten- und Faktenlage zum Thema Finanzierung von kreativwirtschaftlichen Unternehmen jedoch äußerst mager und unsicher—wie auch der Creative Economy Report der UNCTAD zum Ausdruck bringt:

»The use of new technologies and new business models for the distribution of products (e.g., music) has created huge problems for analysts in understanding what is being sold and where the value lies. In such a context, old evaluation and measurement techniques, developed with other industrial processes in mind, can misapprehend activities and outputs. This problem applies to all industries, but it is particularly acute in the creative industries. Furthermore, knowledge of the form and operation of the creative economy is relatively scarce compared to that for more established industries. It is often difficult to identify which variables are important, and it is very common that data on such variables will not have been collected previously.«²⁶⁷

263 UNCTAD 2010.

264 Vgl. UNCTAD 2010: 77 f., 258.

265 Vgl. Deutscher Bundestag 2007: 347.

266 Vgl. De Voldere u.a. 2017: 38.

267 UNCTAD 2010: 96.

Der Creative Economy Report der UNCTAD hebt aber—ausdrücklich unter Bezug auf Caves' Buch *Creative Industries*²⁶⁸—Besonderheiten (engl. *Properties*) der Kreativbranchen gegenüber anderen Wirtschaftsbranchen hervor, die auch für die Finanzierung der Unternehmen relevant sind und deshalb den weiteren Ausführungen zugrundegelegt werden²⁶⁹:

- *Nobody Knows*: Es gibt keinerlei Sicherheit, noch nicht einmal Indikatoren, für den Markterfolg eines Kreativprodukts. Erst müssen alle Beteiligten entlang der Wertschöpfungskette ihre Kosten *versenkt* haben, bevor es ein Feedback seitens der Abnehmerinnen gibt: »*The producer's intimate knowledge of the good's production process still leaves him in the dark about whether customers will like it: nobody knows.*«²⁷⁰

- *L'art pour l'art*: Für Kreative ist Originalität, handwerkliche Qualität, Harmonie usw. wichtig; dafür sind sie sogar bereit, auf Geld zu warten oder zu verzichten.

- *Motley Crew (Bunter Haufen)*: Es ist meistens ein Zusammenwirken der verschiedensten Spezialistinnen erforderlich, um kreative Produkte zu schaffen, insbesondere wenn es sich um komplexe kreative Produkte handelt.

- *Infinitive Variety (unendliche Vielfalt)*: Kreativprodukte unterscheiden sich voneinander nicht nur durch Qualität, sondern auch durch ihre vollkommene Unterschiedlichkeit und innewohnende Einzigartigkeit.

- *Winner-Take-All-Markets*: Es besteht ein Missverhältnis zwischen der Leistung und dem Erlös für die Anbieterinnen, d.h. der finanzielle Erfolg von (wenigen) Kreativprodukten ist nicht durch eingebrachte Leistung erklär- oder herbeiführbar, sondern hängt eher von Zufällen ab.

- *Time flies (Zeit vergeht)*: Bei der Koordination komplexer Projekte mit unterschiedlichem Fachwissen ist der Faktor Zeit (d.h. sowohl die Schnelligkeit der Produktion als auch der richtige Zeitpunkt der Vermarktung) von entscheidender Bedeutung.

- Mit dem Zeitmomentum wird implizit eine weitere Besonderheit der Kreativbranche angesprochen, die für eine Analyse der Finanzierung von Unternehmen wichtig ist: Die Unternehmen sind nicht nur gelegentlich, sondern bereits im Kern *projektbasiert*, d.h. sie hängen existenziell von einzelnen Projekten und deren Erfolg ab²⁷¹.

- *Ars longa (Kunst hält lange an)*: Kreativprodukte scheinen von der Möglichkeit einer langfristigen Nutzung abzuhängen; nur so können ihre Schöpferinnen damit Geld verdienen.

268 Vgl. Caves 2000.

269 Vgl. UNCTAD 2010: 90; ähnlich Rozentale/Lavanga 2014: 2 f.

270 Caves 2002: 3.

271 Vgl. Bomnüter/Bretz 2019: 3; Castañer/Campos 2002: 42; DeFillippi 2015: 268; Söndermann u.a. 2009: 3.

2.3.2 Mode

Der Modebereich ist grundsätzlich dadurch gekennzeichnet, dass im Endeffekt reale, tangible Waren hergestellt und gehandelt werden: Das Produkt Kleidung selbst kann nicht virtualisiert werden.

Allerdings hat *Mode* als vestimentäres Luxusprodukt (im Gegensatz zur vornehmlich den Grundbedürfnissen nach Schutz und/oder Wärme dienenden *Bekleidung*) wie kaum ein anderes reales Produkt auch und sogar primär eine ganz starke mediale Seite—im Sinn der Auffassung von Bendixen²⁷². Mode wird teilweise nur einmal getragen, ja sogar unter Umständen nur online bestellt, für ein Selfie angezogen und dann wieder zurückgeschickt. Auch der erhebliche Aufwand für Markenaufbau und -pflege sowie Marketingkommunikation belegen die mediale Dimension von Mode.

Die reale Seite des Produkts Mode führt aber dazu, dass das Wertschöpfungssystem, die sog. *textile Kette*, nur in bestimmten Grenzen von der Digitalisierung beeinflusst wird—vor allem in den Produktions- und Distributionsprozessen (Abb. 25).

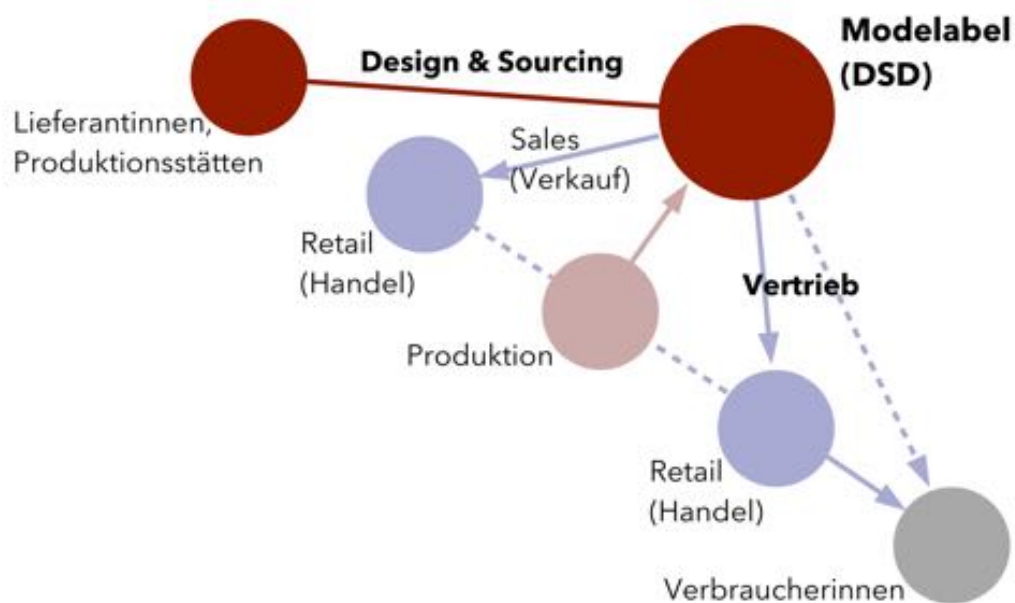


Abb. 25: Wertschöpfungssystem der Modebranche, sog. *textile Kette* (eigene Darstellung)

Die Struktur des Modebereichs wird in Deutschland bisweilen so dargestellt, dass die jeweiligen Unternehmen nach den Kriterien Gestaltungsparameter, Lebensdauer, Mode-/Beschaffungsrisiko und Wiederbeschaffungsmöglichkeiten in drei sog. Modegrade von Standard-

bis hochmodischer Ware eingeordnet werden²⁷³. Gegen diese Strukturierung spricht nicht nur, dass sie nur in Deutschland bekannt ist, sondern vor allem auch die hohe Subjektivität bei der Anwendung dieser Kriterien.

International sehr viel üblicher und dabei weniger subjektiv ist eine Strukturierung des Marktes nach den Schwellen des durchschnittlichen Endkundenpreises für die etwas aufwändigeren Bekleidungssteile in den jeweiligen Kollektionen (wie z.B. Kleider oder Sakkos—sog. *Price Points*)²⁷⁴:

- **Couture**: aufwändige, sehr teure Unikate für eine sehr begrenzte Klientel, Endkundenpreis mehrere tausend US\$;
- **Designer**: Endkundenpreis höher als 1,000 US\$;
- **Bridge**: Endkundenpreis zwischen 1,000 und 500 US\$;
- **Better**: Endkundenpreis zwischen 500 und 100 US\$;
- **Moderate**: Endkundenpreis zwischen 100 und 50 US\$;
- **Budget**: Endkundenpreis unter 50 US\$.

Die *textile Kette* eines klassischen *Design-Source-Distribute-(DSD)* Modelabels beginnt mit dem Design und Sourcing bis zur Produktion von einzelnen Musterstücken, anhand derer (auf Fashion Shows oder Modenschauen) Händlerinnen (und inzwischen teilweise Endkundinnen) ordern (bestellen), woraufhin erst dann die Produktion und Distribution der bestellten Kleidungsstücke an die Händlerinnen erfolgt.

Bereits vor der Digitalisierung wurde die textile Kette durch *vertikale Integration* oder *Vertikalisierung* zur sog. *Fast Fashion* verändert. Beispiele hierfür sind die beiden großen globalen Anbieter H&M und Inditex/Zara, die möglichst viele der bisher rechtlich-organisatorisch selbstständigen Einheiten (bzw. Wertschöpfungsketten) im Rahmen des Wertschöpfungssystems *textile Kette* integrieren und so vor allem die zeitintensive Retail-Schleife (mit Präsentation von Musterstücken, anschließender Bestellung und erst dann Produktion) umgehen. Außerdem ersetzen sie einen von ihnen unabhängigen Einzelhandel gleich ganz durch eigene Läden (*Points of Sale*)²⁷⁵.

Hierdurch sind sie in der Lage, die Zeit zwischen dem Design und der Auslieferung an die *Points of Sale* (sog. *Time-to-Market, TTM*) für neue Bekleidungskollektionen extrem zu verkürzen und die Frequenz des Kollektionswechsels ebenso stark zu erhöhen: Die Zeitspanne vom Design bis zur Auslieferung an die Läden liegt bei einem typischen europäischen

273 Vgl. Neugebauer/Schewe 2015: 40.

274 Hopkins, 2012; Reilly, 2014; im Folgenden wird hier rein preisbezogen der Begriff »Couture« verwendet, um Verwechslungen mit der sog. »Haute Couture« zu vermeiden, womit ausschließlich solche Modefirmen bezeichnet werden sollten bzw. dürfen, die den vom Pariser Modeverband *Chambre Syndicale de la Haute Couture* festgelegten Kriterien entsprechen. Nach der französischen Terminologie handelt es sich bei allen anderen Modeunternehmen außerhalb dieses exklusiven Kreises der *Haute Couture* um sog. *Prêt-à-porter* (engl *Ready-to-wear, RTW*).

275 Vgl. Aspers 2010: 2.

DSD-Modelabel bei bis zu ca. 44 Wochen; bei Fast Fashion verkürzt sie sich auf zwei Wochen. Eine bloße Hybridisierung, d.h. nur teilweise Vertikalisierung, bringt dagegen keine Vorteile in zeitlicher Hinsicht, da auf den zweistufigen Absatzweg mit dem langsamen und unflexiblen Einzelhandel als Flaschenhals Rücksicht genommen werden muss (Abb. 26)²⁷⁶.

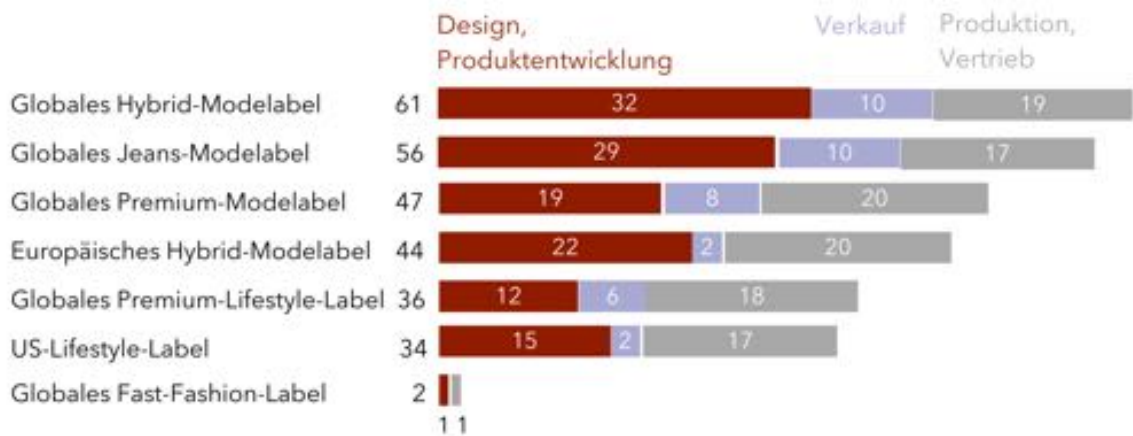


Abb. 26: Typische Time-to-Market in der Modebranche (annähernde Dauer des sog. Modezyklus in Wochen; Quelle: Berg u.a. 2018: 3)

Eine ähnliche Tendenz besteht bei Herstellerinnen von Luxusmode, die zunehmend direkt an Endkundinnen verkaufen und in letzter Zeit versuchen, ihre der bis dahin ausschließlich der Public Relations zu Multiplikatorinnen/Medien und Distributorinnen/Händlerinnen dienenden Modenschauen nur noch oder ganz vorwiegend zum direkten Verkauf an Endkundinnen zu nutzen (sog. *See-Now-Buy-Now*)²⁷⁷.

Diese in anderen Branchen erst durch die Digitalisierung beschleunigte *Disintermediation*²⁷⁸ verändert auch die gesamte Finanzierung. Ist es bei der klassischen Kette durchaus möglich und üblich, dass Händlerinnen an ein *DSD-Modelabel* erhebliche Anzahlungen auf den vereinbarten Einkaufspreis leisten, so entfällt dieser (Vor-)Finanzierungseffekt bei *Fast Fashion* wegen des Wegfalls der nachfolgenden Absatzstufe. Fast Fashion ist also nur möglich, wenn eine ungleich größere Innenfinanzierung besteht, was wiederum nur größere Unternehmen leisten können²⁷⁹.

Da die klassische DSD-Kette in der Regel pro Jahr nur zwei (bis maximal vier) große Kollektionen mit Kleidungsstücken vorstellt, kommt es zu einer starken Schwankung der Einnahmen- und Ausgabenströme im Jahresverlauf. Der Cashflow oszilliert während eines Jahres ziemlich stark: bei zwei neuen Kollektionen pro Jahr mit in der Regel zwei Liquiditätsgapen im Februar/März und August/September ist er

276 Vgl. Berg u.a. 2018: 3; Hines/Bruce 2007: 112.

277 Vgl. Cartner-Morley 2016; Horyn 2010; Paton 2017; Wood 2016.

278 Vgl. Graham 2008.

279 Vgl. Grose 2012: 91; Hines/Bruce 2007: 47

schlechter planbar als in anderen Branchen (Abb. 27)²⁸⁰, gleicht sich aber in der Regel über das Jahr aus. Durch die Überlagerung nachfolgender Kollektionen bzw. Saisons kann es zwar einerseits zu einer Reduzierung, andererseits aber auch zu einer Verstärkung der Oszillationseffekte kommen.

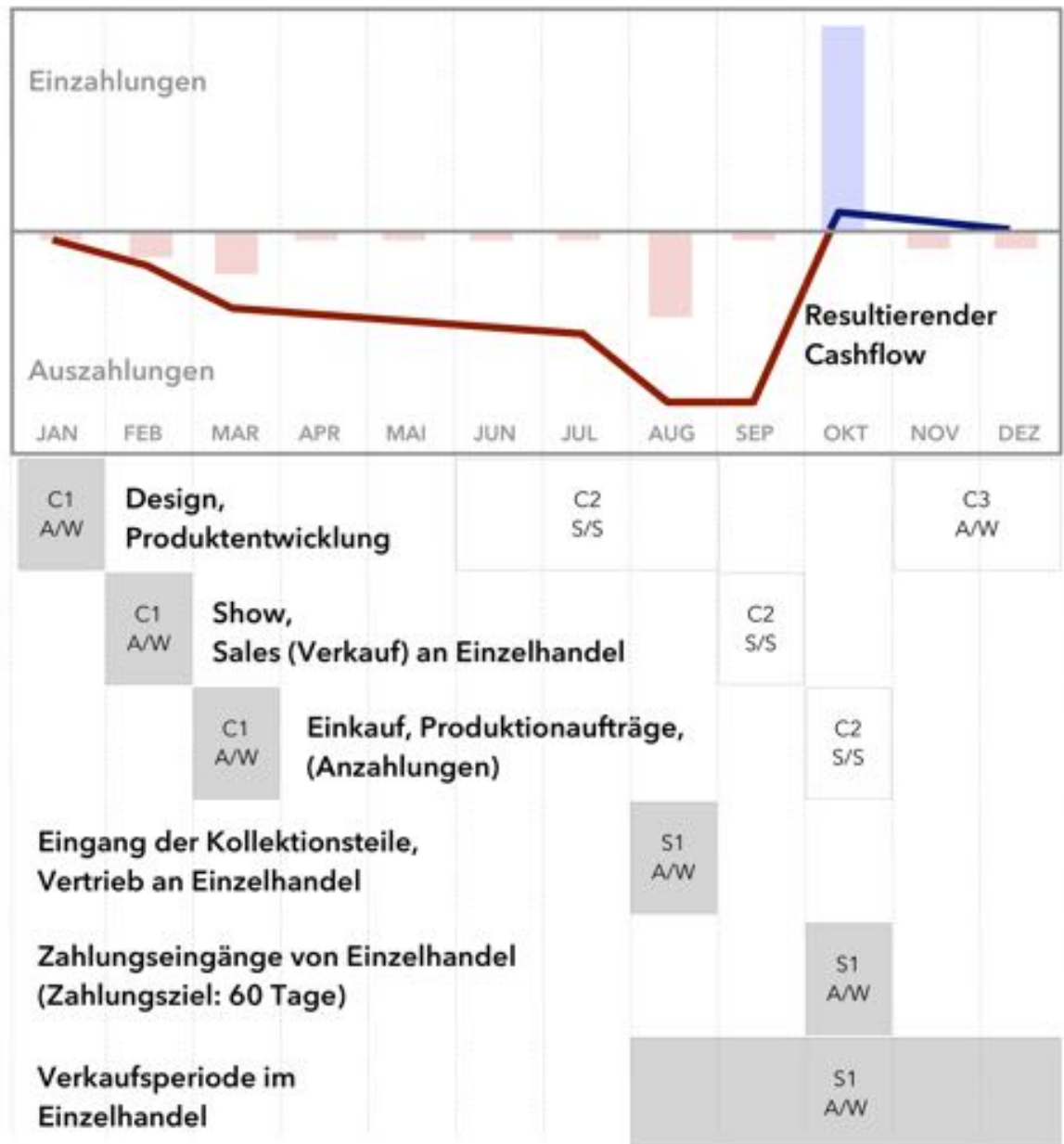


Abb. 27: Abfolge von Produktions- (C1) und Verkaufsschritten (S1) für eine Herbst-/Winterkollektion sowie die sich daraus ergebenden Ein- und Auszahlungen sowie daraus resultierende Oszillation des Cashflows im Verlauf dieser speziellen Kollektion bzw. Saison. Die beiden zeitlich nachfolgenden Kollektionen (Frühjahrs-/Sommerkollektion C2 und Herbst-/Winterkollektion C3) sind in ihrer Lage angedeutet, aber bei der Darstellung des Cashflows nicht berücksichtigt. (Quelle: Caro/Basso 2014: 31)

280 Caro/Basso 2014: 31.

Die Finanzierung des Gesamtunternehmens hängt also davon ab, dass die Kollektionen alle erfolgreich sind und über das Jahr einen hinreichenden Einnahmenstrom erzeugen, der das Unternehmen insgesamt finanziert. Im Modebereich hängt die Unternehmensfinanzierung notwendig an der erfolgreichen Finanzierung der Kollektionen als einzelnen Projekte²⁸¹.

Die Fast-Fashion-Kette erfordert demgegenüber zwar eine erheblich höhere Vorfinanzierung und hat durch die laufenden Overhead-Kosten (Fixkosten) für eigene Läden, eigenes Personal und andere integrierte Operationen (z.B. Logistik) höhere Ausgaben. Andererseits kann das betreffende Unternehmen aber auf die viel Marge beanspruchende Absatzstufe des Einzelhandels verzichten, so erheblich Kosten sparen und seine Abläufe beschleunigen. Letztlich basiert aber auch dieses Geschäftsmodell auf einzelnen Kollektionen, wenngleich diese in extrem erhöhter Frequenz in den Verkauf gebracht werden und so ihre eigentlich ebenfalls projektbasierte und oszillierende Finanzierung kontinuierlicher und besser planbar machen.

Zu Unternehmensgründung und Unternehmertum in der Textil- und Bekleidungsindustrie gibt es weltweit bislang nur eine einzige Studie von Hodges/Link (zu sog. Wissensintensivem Unternehmertum, Knowledge-Intensive Entrepreneurship, KIE, s.o. Abschnitt 2.2.2.1)²⁸². Diese Studie gibt eingangs eine (unvollständige) Literaturübersicht über weltweit bisher erschienene wissenschaftliche Veröffentlichungen zum Thema Kapitalzugang und Kapitalstruktur kleiner und mittlerer Unternehmen, ohne diesen Aspekt dann weiter zu verfolgen²⁸³. Zu Kapitalzugang und Kapitalstruktur speziell in der Modebranche gibt es, soweit ersichtlich, keine Veröffentlichungen; nur ein Konferenz-Paper von Bomnüter/Bretz zur Projektfinanzierung in der Modebranche im Vergleich zur Filmbranche²⁸⁴. Vorhandene Erkenntnisse und Informationen über den Modebereich können damit so zusammengefasst werden:

- *Nobody Knows*: Es gibt im Modebereich keine Sicherheit des Markterfolgs. Modeprodukte unterscheiden sich voneinander nicht nur durch Qualität, sondern auch durch ihre vollkommene Unterschiedlichkeit und innewohnende Einzigartigkeit (sowie eine ausgeprägte Preisdifferenzierung). Mode ist—hinsichtlich des langfristigen Erfolgs der in diesem Bereich tätigen Unternehmen—ein *Winner-Take-All-Market*.

- Auch Modelabels sind im Kern *projektbasiert*, d.h. sie hängen existenziell von einzelnen Kollektionen und deren Erfolg ab. Die Projektabhängigkeit ist aber insofern geringer, als das einzelne Projekt Kollektion sich aus Einzelteilen zusammensetzt, die der Disposition unterliegen, wodurch sie skalierbar werden.

281 Vgl. Bomnüter/Bretz 2019; Castañer/Campos 2002: 42.

282 Vgl. Hodges/Link 2018.

283 Vgl. Hodges/Link 2018: 70 ff.

284 Vgl. Bomnüter/Bretz 2019.

- Mode bringt Produkte von geringerer Komplexität hervor als der Film- und Gamesbereich. Höhere Komplexität entsteht erst durch die Zusammenfassung zu sog. Kollektionen, die in Saisons zeitlich überlappend auf den Markt gebracht werden. Dieses System basiert auf den Anforderungen des Einzelhandels, der—selbst eigentlich nicht projekt-abhängig—immer wieder Höhepunkte verlangt, um Kundinnen immer wieder in die Läden zu locken.
- Der Einzelhandel übernimmt im klassischen DSD gegenüber dem Modelabel teilweise vorgelagerte Fremdfinanzierungsfunktionen.
- Die Innovationsfrequenz von in der Regel mindestens zwei Innovationszyklen pro Jahr ist sehr viel höher als im Film-, Games- und Musikbereich.
- Modeentwürfe basieren zwar auf Ideen, können diese aber in der Regel nicht so lange wie in anderen Kreativbranchen wirtschaftlich genutzt werden, da die Branche insgesamt auf *geplante Veralterung* (engl. Planned Obsolescence) der Produkte setzt, um immer wieder von neuem Kaufanreize zu schaffen²⁸⁵.
- Die erwähnte Erscheinung von *Fast Fashion* stellt ökonomisch eine sog. *Disintermediation* dar, d.h. sie bezweckt und bewirkt die Vermeidung von Absatzstufen in der Wertschöpfungskette.
- Da aufgrund des hohen Vorfinanzierungsbedarfs nur große Unternehmen den Weg von Fast Fashion einschlagen können, werden kleinere Unternehmen auf anderen Wegen bessere Finanzierungsbedingungen anstreben: Disintermediation, Verzicht auf geplante Obsoleszenz, Verlangsamung der Innovationsfrequenz, Verringerung der Komplexität und Diversifikation des Produktangebots.

2.3.3 Film

Die Filmbranche ist besonders geprägt von dem sog. dualen Charakter von Mediengütern: ein bestimmter (unterhaltender, informierender oder werbender) Medieninhalt—Content—gelangt auf einem bestimmten Medienträger—heute mehr und mehr immateriell über das Internet—zu seiner Nutzerin²⁸⁶. In der verschiedenen Gestaltung und Gewichtung der beiden Komponenten ergeben sich sowohl mediengattungs-, branchen- als auch letztlich unternehmenstypische Differenzierungen:

»Charakteristisch ist dabei [...] die Art des Produktionsprozesses. Sie [d.h. Medienunternehmen] kombinieren als Packager die Vorprodukte Information, Unterhaltung und Werbung zu einem marktreifen Endprodukt (Urkopie). Dabei können die Vorprodukte jeweils separat oder zu zweit oder insgesamt zu einem marktreifen Produkt gebündelt und angeboten werden. Das Content-Packaging ist das entscheidende, definitionsbestimmende Merkmal von Medienunternehmen.«²⁸⁷

285 Vgl. Bomnüter/Bretz 2019: 8.

286 Vgl. Friedrichsen/Grüblbauer/Haric 2015: 10; Picard 2005.

287 Sjurts 2005: 6.

Insgesamt ist die Filmbranche in ihrem Wertschöpfungs­system gekennzeichnet durch eine grundsätzliche Teilung in zwei haupt­sächliche Abschnitte ihrer Wertschöpfungskette, die der Filmproduktion und der Filmdistribution.

Diese beiden Abschnitte lassen sich weiter unterteilen, wobei die Wertschöpfung in der *Produktion* vom Development und der Pre-Production (Beschaffung von Rechten, Drehbuch und Finanzen sowie Casting) über die eigentliche Produktion (also das *Drehen* von Szenen) bis zur Post-Production, in der *Distribution* über den Verleih an Kinos bis zur früher anschließenden, heute häufig schon gleichzeitigen, vorherigen oder sogar ausschließlichen Verwertung über andere Verbreitungskanäle (z.B. TV, DVD, Video on Demand, Streaming) bis hin zum Merchandising in sog. Ancillary Markets läuft (Abb. 28)²⁸⁸.

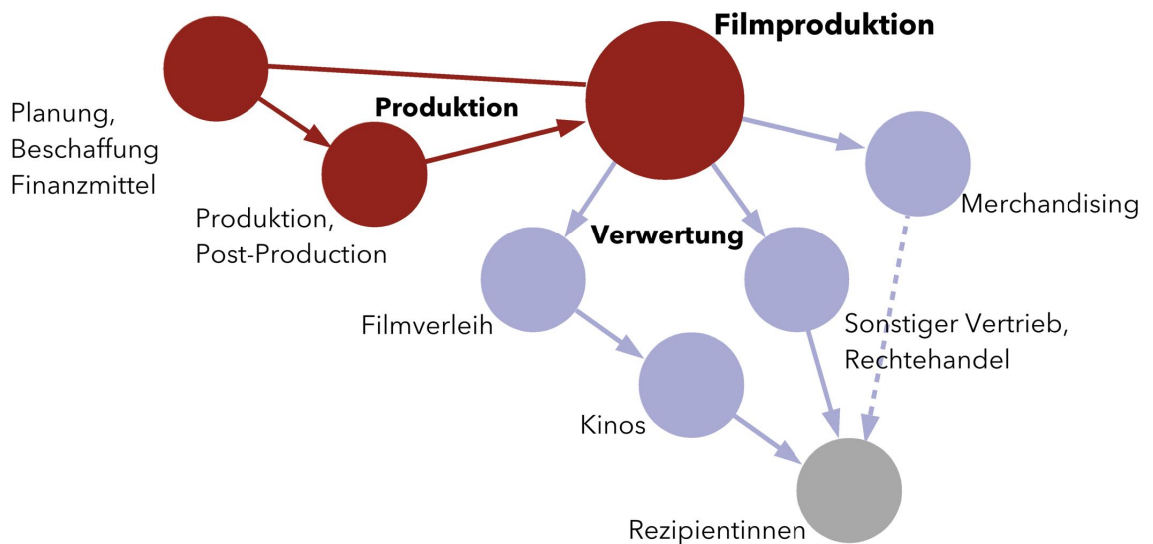


Abb. 28: Wertschöpfungs­system (Absatzkette) der Filmindustrie (Quelle: Vitkauskaitė 2017: 269; Wirtz 2016: 359)

Der Filmbereich finanziert sich überwiegend durch die Verwertung des Content und ist damit weniger abhängig von Querfinanzierungsmaßnahmen durch Werbeeinnahmen als andere Mediengattungen²⁸⁹. Der von Sjurts für Medien für charakteristisch gehaltene Produktionsprozess, ist auch nach der Digitalisierung bzw. der Einbeziehung internetbasierter Funktionen linear und weitgehend unverändert, wohingegen die anschließende Distribution bereits stark von der Digitalisierung berührt wird. Sie hat dort allerdings bislang vor allem zur Integration einzelner Stufen des Distributionsprozesses geführt²⁹⁰.

288 Vgl. Wirtz 2016: 359 f. u. 382.

289 Vgl. Friedrichsen/Grüblbauer/Haric 2015: 20; Reca 2008: 183.

290 Vgl. Wirtz 2016: 359.

Ökonomisch sind sowohl Filmproduktion als auch -distribution Projekte, ihre Finanzierung also Projektfinanzierungen²⁹¹:

»Project financing may be defined as the raising of funds on a limited-recourse or nonrecourse basis to finance an economically separable capital investment project in which the providers of the funds look primarily to the cash flow from the project as the source of funds to service their loans and provide the return of and a return on their equity invested in the project. The terms of the debt and equity securities are tailored to the cash flow characteristics of the project. For their security, the project debt securities depend mainly on the profitability of the project and on the collateral value of the project's assets.«²⁹²

Ist die Finanzierung bei einem Unternehmen mit kontinuierlichen Produktions- und Absatzprozessen nur ein Faktor unter vielen, so spielt die Finanzierung bei einem Projekt eine herausragende Rolle—ohne Finanzierung gibt es von Anfang an kein Projekt, ohne Projektfinanzierung gibt es keine Unternehmensfinanzierung²⁹³. Aus Sicht der außenstehenden Financiers stellt eine Projektfinanzierung insofern schon allgemein einen Sonderfall dar, als erst das Ergebnis des Projekts so etwas wie eine Sicherheit bieten kann (als *Asset*—vgl. Abschnitt 2.3.1: *Nobody Knows*). Bei einem kulturellen Erzeugnis wie einem Film ist dies jedoch keine Ansammlung an Gebäuden oder technischen Geräten, sondern (heutzutage) nur eine (wenn auch sehr große) Datei mit ungewissen Erfolgchancen²⁹⁴. Es gibt allerdings inzwischen relativ tragfähige Modelle zur realistischen Vorhersage des Erfolgs von Filmproduktionen am (US-amerikanischen) Markt, indem nicht auf Spezifika des einzelnen Films eingegangen, sondern die Prognose auf Marktanteile von Filmen gestützt wird²⁹⁵.

In der Filmfinanzierung ist die Fremdfinanzierung durch Bankkredite in *Deutschland* vor allem bei der Zwischenfinanzierung von Filmproduktionen bis zur (ersten) Auszahlung zugesagter staatlicher Fördermittel wichtig²⁹⁶. Geringe Kreditbeträge zwischen EUR 50.000 und EUR 250.000, Laufzeiten von bis zu sechs Monaten, das Rating der Produktionengesellschaft sowie ein relativ hohes Ausfallrisiko machen Film-Zwischenfinanzierungen²⁹⁷ für Geschäftsbanken wenig interessant. Deswegen muss die Zwischenfinanzierung sowie die ähnliche (zusätzlich jedoch bürgschaftsbesicherte) Lückenfinanzierung inzwischen immer mehr von staatlicher Seite im Rahmen der Filmförderung übernommen werden²⁹⁸.

291 Vgl. Bomnüter/Bretz 2019: 5 f.; Gaustad 2008: 8; Ravid 2018: 40.

292 Finnerty 2007: 1; vgl. Gatti 2013: 2.

293 Vgl. Wirtz 2016: 364.

294 Vgl. Caves 2000: 111.

295 Vgl. Ainslie/Drèze/Zufryden 2005.

296 Vgl. Bomnüter/Scheller 2014: 52.

297 Vgl. Bomnüter/Scheller 2014: 53.

298 Vgl. Bomnüter/Scheller 2014: 55.

Die vorgeblich filmspezifische Förderfinanzierung auf regionaler Ebene (der Bundesländer) wird meist an zusätzliche Kriterien außerhalb der eigentlichen Filmproduktion und des Filmförderungszwecks geknüpft, wie z.B. die Erzielung regionaler Struktureffekte wie einer »*Stärkung der Medienregion unter künstlerischen, wirtschaftlichen und technischen Gesichtspunkten, ... Präsentation und Repräsentation der Medienregion im In- und Ausland.*«²⁹⁹

Fremdfinanzierungsfunktion haben im Prozess der Wertschöpfung außerdem vor allem die sich auf die nachfolgende Verwertung beziehenden Vorleistungen und/oder Abnahmegarantien durch Distributionspartnerinnen (sog. *Vorverkauf* oder *Pre-Sale*)³⁰⁰. Besonders wichtig ist dabei das Instrument der sog. *Verleih- oder Minimumgarantie*. Die Verleiherin sagt der Filmproduzentin einen nicht rückzahlbaren Vorschuss auf die erwarteten Einnahmen zu. Anstelle einer Vorschusszahlung kommt auch eine Bürgschaft der Verleiherin direkt für einen Kredit vor, den eine Bank der Filmproduzentin gewährt³⁰¹. In den Jahren 2004-2006 betrug der Anteil dieser *Verleihgarantien* an der Finanzierung deutscher Kinofilme ohne Senderbeteiligung 28%³⁰². Im gleichen Zeitraum betrug bei einer Beteiligung von TV-Sendern der Anteil der Verleihgarantien 9%, der Anteil der Senderbeteiligung aber dann 23%³⁰³. In beiden Konstellationen erwerben Verleiher und TV-Sender Verwertungsrechte, im Vorgriff auf ihre eigentlich nachfolgende Stellung in den Absatzketten.

Die Vorfinanzierungen sind damit eine eminent wichtige Grundlage und oft entscheidendes Element für die Erlangung weiterer Finanzierungsmittel, z.B. von Banken und Investorinnen³⁰⁴. Dies hat in großer Nähe zur oben dargestellten Rangordnungstheorie bei der Unternehmensfinanzierung (Abschnitt 2.1.6) Gaustad, ausgehend vom norwegischen Filmsektor, zur Annahme eines *Layered Film Financing* (also einer *geschichteten Filmfinanzierung*) geführt³⁰⁵. Wie bei der Pecking Order Theory liegt auch Gaustads Modell der ökonomische Ansatz der *New Institutional Economics* (NIE) zugrunde, insbesondere unter dem Aspekt der Informationsasymmetrien zwischen den Beteiligten, indem er versucht,

»... to identify and discuss some key factors that may explain why investors from the traditional financial community so often do not participate in film financing even when the potential return on investment seems healthy. Due to their lack of involvement these financiers may be defined as outsiders to the film business. Key questions then become what challenges and opportunities these

-
- 299 Vgl. IBB 2019: 44.
300 Vgl. Gläser 2014: 503 f.; Ravid 2018: 40.
301 Vgl. Bomnüter/Scheller 2014: 49.
302 Vgl. Bomnüter/Scheller 2014: 52.
303 Vgl. Bomnüter/Scheller 2014: 48.
304 Vgl. Acheson/Maule 2005: 317; Ravid 2018: 48.
305 Vgl. Gaustad 2008; Gaustad 2009; Gaustad 2018.

outside investors face if they are considering to enter into film financing and how the film business insiders better can attract the outsiders to participate.«³⁰⁶

Der starke Anteil der Filmdistribution an der Finanzierung der Filmproduktion ist andererseits auch eine Ursache für einen Flaschenhals bzw. Engpass im Wertschöpfungssystem der Filmbranche, da die erheblichen Kosten der Distribution selbst immer in einer Phase erfolgen, in der der endgültige Erfolg der Filmproduktion noch nicht feststeht; dies stellt eine erhebliche Markteintrittshürde dar und begünstigt eine Konzentration der Unternehmen in der Filmdistribution³⁰⁷.

Wichtig in diesem Zusammenhang ist auch die Erkenntnis von Gaustad, dass unter den verschiedenen externen Financiers (Outsiders) in erster Linie diejenigen ihr Ausfallrisiko minimieren, die die eigentliche Verwertung steuern. Die Verwerterinnen (Distributorinnen)—also diejenigen Beteiligten in der Wertschöpfungskette, die in der Abfolge der Wertschöpfungsschritte als letzte stehen, sind in der Lage, sich als erste aus den Erlösen einer Filmproduktion zu refinanzieren:

»This shows how distributors, who are the largest contributor of private capital to Norwegian films, largely avoid losses by insisting on a lower-risk first priority position for their investments.«³⁰⁸

Das bereits erwähnte Finanzierungsinstrument des Crowdfunding (Abschnitt 1.3.1.3) gewinnt zwar für Filmproduktionen zunehmend an Bedeutung³⁰⁹, ist jedoch typischerweise kein Crowd Lending, weist also keinen Fremdkapitalcharakter auf³¹⁰.

Obwohl dem deutschen Modell ähnlich, unterscheidet sich *Frankreich* durch das unbedingte Primat der Kultur bei der Filmförderung. Hierdurch kommt es zu *filmgerechteren* Entscheidungen bei Vergabe der entsprechenden Fördermittel: *Filmförderung ist Kunstförderung*³¹¹. Und nicht Förderung des regionale Wirtschaftsstandorts. Bei der Vergabe von Geschäftskrediten zur Zwischen- und Lückenfinanzierung spielt die (für die Kreditgeberin) risikominimierende Kreditbürgschaft eine größere Rolle als in Deutschland, da seit 1983 für diese eine spezifisch filmorientierte Institution (im Sinne einer juristischen Person) in Form einer Aktiengesellschaft existiert, das *Institut pour le financement du cinéma et des industries culturelles*³¹². Allerdings bleiben auch hier für eine zwischen-

306 Gaustad 2008: 6 (Hervorhebungen im Original); Gaustad 2009: 180.

307 Vgl. Wirtz 2016: 367; deutlicher noch Wirtz 2006: 264.

308 Gaustad 2008: 36; Gaustad 2009: 195.

309 Vgl. Bomnüter/Scheller 2014: 60 ff.

310 Vgl. Bomnüter/Scheller 2014: 60 ff.

311 Vgl. Bomnüter/Scheller 2014: 69.

312 Vgl. Bomnüter/Scheller 2014: 84 f.

bzw. lückenfinanzierende Geschäftsbank 50% des Ausfallrisikos bestehen³¹³.

Im Gegensatz zu Deutschland und Frankreich ist die Filmwirtschaft in *Großbritannien* und in den *USA* eher marktorientiert³¹⁴. Aufgrund des weitreichenden Bankgeheimnisses fehlen Daten zu Umfang, Entwicklung und Bedeutung von Bankkrediten fast völlig. Da eine staatliche oder teilstaatliche Risikoabsicherung durch Bürgschaftsbanken o.ä. nicht existiert, ist aber davon auszugehen, dass Banken entlang dem zu Deutschland Ausgeführten tendenziell eher größere Produktionen mit *erfahreneren* Beteiligten, größeren Kreditvolumina und längeren Laufzeiten vorziehen. Insgesamt scheint die Kreditfinanzierung auch in Großbritannien und in den USA eher zurückgegangen zu sein³¹⁵. Demgegenüber steht vor allem bei den sog. *Majors*, also den sechs großen Studiokonzernen in den USA, eine starke Ausgestaltung der Eigenfinanzierung (in Form von konzerneigenen Investorenfonds und -pools) im Vordergrund³¹⁶.

Eine stärkere Rolle nimmt die Kreditfinanzierung für den Bereich der sog. *Independents* ein, also kleinerer, unabhängiger Produktionsfirmen, die anders als die *Majors* nicht auf gesamte vertikale Wertschöpfungsketten von der Produktion (z.B. Studios) bis zur Verwertung (z.B. Kinos) zurückgreifen können³¹⁷. Dabei spielt die Anzahlung durch die nachfolgende Distributionsstufe eine wichtige Rolle:

»Independent producers must seek finance through an advance from a distributor against future box-office revenues and through borrowing and investment by third parties. The latter is difficult to come by and expensive because all the working capital involved in the film represents 'risk capital' in that, apart from the film itself (which is not yet made), there are no assets against which borrowing can be secured.«³¹⁸

Eine solche Independent-Filmproduktion läuft in einer festen Schrittfolge ab, wobei eine Kreditfinanzierung durch Banken vor der Beteiligung von Investoren, aber nach dem Abschluss von Vertriebsverträgen steht³¹⁹. Durch die mehr oder weniger standardisierte Abfolge von Finanzierungsinstrumenten stellt auch diese Filmfinanzierung ein Beispiel für die Rangordnungstheorie (Abschnitt 2.1.6) und das Layered-Finance Model dar. Andererseits scheint sich dies für den Bereich des *Majors-Oligopols* umzukehren, indem sie Eigenfinanzierung (auch durch Investorenprogramme) der Fremdfinanzierung durch Kredite vorziehen.

313 Vgl. Bomnüter/Scheller 2014: 88 f.

314 Vgl. Bomnüter/Scheller 2014: 89.

315 Vgl. Bomnüter/Scheller 2014: 108 f.

316 Vgl. Bomnüter/Scheller 2014: 148 ff.; Weinstein 2005: 243.

317 Vgl. Bloore 2009: 8; Doyle 2002: 106 f.

318 Doyle 2002: 107.

319 Vgl. Bomnüter/Scheller 2014: 150 ff.

In seinem Buch *Creative Industries*³²⁰ widmet sich Richard Caves ausführlich dem geteilten System der Filmfinanzierung zwischen Majors und Independents auf der Grundlage der New Institutional Economics (Abschnitt 2.1.5) und unter starker Betonung des *debt-equity moral hazard*:

»The funds to finance major films ultimately come from humdrum lenders who require a normal profit on average to stay in the game. ... The studio's output pooled numerous risky projects, making their aggregate cash flow reasonably safe for the suppliers of debt, especially since the exhibitors' profits (though sensitive to the business cycle) were relatively immune to the hazards of individual films. Besides, a movie theater as collateral was comfort food to a banker, but a film negative was not. In the studio era, banks learned that lending some moderate proportion of a studio's production costs was not particularly risky, although specialized and costly monitoring always restricted the business to a few banks who could warrant this fixed cost.«³²¹

Majors wenden also ein ähnliches System der *Collateralization* an, wie es bereits oben für *CDO* beschrieben wurde (Abschnitt 2.1.2 bei Fn 122).

Daraus ist das geschilderte System einer flexiblen Spezialisierung entstanden, in dem die Majors zwei hauptsächliche Funktionen haben: die Funktion der *Finanzierung* und die Funktion des *Vertriebs* der Filme. Independents können mit Majors Verträge über diese spezifischen Funktionen schließen, die sie selbst nicht so leicht erfüllen können: sog. *Production-Finance-Distribution Deals* (PFD)³²². Durch einen PFD erkauft die Independent-Produzentin die Sicherheit der Finanzierung und Distribution in der Regel für einen Anteil von 50% der Nettoerlöse³²³. Eine unabhängige Finanzierung kann im Fall eines Erfolgs des Films in der Verwertungskette für die Independent-Produzentin daher günstiger sein. Andererseits kann sie, auf sich gestellt, einer Bank in der Regel nicht ohne weiteres genug Sicherheiten für einen Kredit bieten, wofür es eine Art Fertigstellungsgarantie durch eine darauf spezialisierten Anbieterin als dritte Partei gibt, den sog. *Completion Bond*³²⁴.

Durch den großen Erfolg der Verwertung von Filmen (auch den von vornherein nicht für einen Kinoverleih vorgesehenen Made-for-TV-Produktionen) auf Video-on-Demand- bzw. Streaming-Systemen im Internet kommen in letzter Zeit völlig neue Formen und Quellen auch der Finanzierung auf, beispielsweise bei Eigenproduktionen der zugleich als direkte Verwerter agierenden Streaming-Portale Netflix oder Amazon³²⁵. Im

320 Vgl. Caves 2000.

321 Caves 2000: 111.

322 Vgl. Caves 2000: 111.

323 Vgl. Caves 2000: 112.

324 Vgl. Bomnüter/Scheller 2014: 151; Caves 2000: 115.

325 Vgl. Doyle 2002: 117; Lotz/Havens 2016; Rodriguez 2017.

Free-TV reicht die Finanzierung bis hin zur kompletten Bezahlung von Serien durch ein einziges Unternehmen³²⁶.

So neu diese Quellen der Finanzierung sind, entsprechen sie doch andererseits dem Muster einer Vorfinanzierung durch vertreibende bzw. an der Distribution beteiligte Verwerterinnen. Die im Vergleich zu üblichen Geschäftskrediten kleineren Kreditsummen, höheren Ausfallrisiken und höheren Transaktionskosten machen auch hier eine Fremdfinanzierung in Form von Bankkrediten eher unwahrscheinlich. Eine Verschiebung im Finanzierungsgefüge durch die Streaming-Plattformen ergibt sich allerdings insoweit, als das *Delayed Financing* durch selbst an der Produktion Beteiligte (die zugunsten eines Gewinnanteils zunächst ganz oder teilweise auf eine fixe Bezahlung während der Produktion verzichten) von festen Honoraren abgelöst wird³²⁷.

Erkenntnisse und Informationen sind damit zusammengefasst für den Filmbereich:

- *Nobody Knows*: Es gibt im Filmbereich keine Sicherheit des Markterfolgs. Filme unterscheiden sich voneinander nicht nur durch Qualität, sondern auch durch ihre vollkommene Unterschiedlichkeit und innewohnende Einzigartigkeit. Film ist ein *Winner-Take-All-Market*.
- Filme sind Produkte hoher Komplexität. Sie erfordern ein hohes Maß an Planung, Koordination—und Vorfinanzierung.
- In der Filmbranche tätige Unternehmen sind notwendig *projektbasiert*, d.h. sie hängen existenziell von einzelnen Projekten und deren Erfolg ab. Die Projektabhängigkeit lässt sich so gut wie gar nicht vermeiden; auch ergänzende Auswertungen hängen vom Erfolg des Kernprodukts ab.
- Dabei ist die Wertschöpfungskette im Produktionsbereich branchentypisch eher projektbasiert, im Distributionsbereich dagegen eher als kontinuierlicher Ablauf organisiert.
- Der Distributionsbereich übernimmt gegenüber dem Produktionsbereich in nicht unwesentlichem Ausmaß Fremdfinanzierungsfunktionen.
- Die Innovationsfrequenz ist gering. Unabhängige Produktionsfirmen müssen sich jeweils auf ein Filmprojekt konzentrieren, das sie dann über mehrere Jahre verfolgen und vorfinanzieren müssen.
- Immaterialgüterrechte ermöglichen eine längerfristige wirtschaftliche Ausbeute von Filmen (jedenfalls wenn sie erfolgreich sind), vor allem auch durch Rechtehandel und Merchandising.

326 Vgl. Urbe 2002.

327 Vgl. Schmieder 2019.

2.3.4 Games

Die Absatzkette der Games-Software-Industrie besteht aus den drei Abschnitten Entwicklung, Publishing sowie Distribution/Retailing (Abb. 29)³²⁸ und ähnelt damit der Filmbranche. Die Entwicklung eines Games reicht von der Grundidee bis zum Abschluss einer fertig programmierten und durchgetesteten Version des Spiels. Das anschließende Publishing macht das Spiel markt- bzw. vermarktungsfähig, entweder durch Vertriebskonfektionierung oder durch Anpassung an Online-Plattformen. Die Distribution umfasst dann die faktische Verbreitung an Endkundinnen³²⁹. Konsumentinnen nutzten Computer- und Videospiele zunächst fast durchgängig nur individuell und offline. Die Nutzung gleichzeitig und/oder miteinander entwickelte sich erst allmählich mit Zunahme der Anzahl der spielfähigen Geräte und der technischen Infrastruktur, insbesondere auch der Onlineverbindungs- und -speicherungsmöglichkeiten³³⁰.



Abb. 29: Wertschöpfungsprozess in der Games-Software-Industrie (Quelle: Kamprath/Glukhovskiy 2014: 360 u. 373; Wirtz 2016: 693)

Bedingt durch technische Entwicklungen und Veränderungen des Nutzerverhaltens und der Nutzerbedürfnisse erfuhr diese Wertschöpfungskette in der letzten Zeit starke Erweiterungen in allen drei Abschnitten, wobei sich allerdings die Abfolge und Existenz der drei Stufen nicht grundsätzlich änderte³³¹.

328 Vgl. Kamprath/Glukhovskiy 2014: 359; Wirtz 2013: 692 ff.
 329 Vgl. Kamprath/Glukhovskiy 2014: 360.
 330 Vgl. Kamprath/Glukhovskiy 2014: 357.
 331 Vgl. Kamprath/Glukhovskiy 2014: 372 f.

Die Finanzierung der in der Regel sehr teuren³³² Games-Produktionen folgt zwei unterschiedlichen *Erlösfenster-Modellen*:

- eine klassische *Vollfinanzierung* erbringt die volle Finanzierung vor Abschluss der Games-Produktion;
- die sog. *Live-Team-Finanzierung* bei Spielen, die nicht nur einmal (beim Kauf der Software), sondern laufend während des Lebenszyklus eines Spiels Erlöse bringen (z.B. durch sog. *In-Game-Verkäufe*).

Beide Modelle werden auch kombiniert³³³. Die Live-Team-Finanzierung ist aus Sicht der Finanzierungstheorie interessant, weil sie strukturell eine Finanzierung aus dem Cashflow ist, also weitere Kosten nur bei vorherigem wirtschaftlichem Erfolg finanziert werden: Spiele werden in einer spielbaren Basisversion auf den Markt gebracht; weitere Ausbaustufen folgen nur und erst dann, wenn das Spiel sich gut vermarkten lässt³³⁴.

Eine Gesamtbetrachtung der Finanzierungsquellen branchenweit in Deutschland 2015 zeigt folgende Anteile³³⁵:

- 63% Eigeninvestment
- 12% Zahlungen durch Publisherinnen (als nachfolgende Absatzstufe)
- 10% Zahlungen durch Geschäftskundinnen (als nachfolgende Absatzstufe)
- 9% Beteiligungsinvestment (Investorinnen, v.a. Risikokapital)
- 5% Bankkredite
- 1% restliche Finanzierungsquellen (incl. Crowdfunding 0,2%)

Für Games-Unternehmen in Berlin, dem wichtigsten Standort der Branche in Deutschland, liegt das Eigeninvestment mit 42% deutlich unter dem Bundesdurchschnitt, genauso die Anteile von Zahlungen durch Publisherinnen (2%) und Bankkredite (1%). Risikokapitalbeteiligungen liegen mit 7% anteilig nur etwas niedriger, dagegen Zahlungen von Geschäftskundinnen (27%) um ein Vielfaches höher³³⁶.

Je nach Größe des jeweiligen Games-Entwicklungsunternehmens schwankt die Aufteilung dieses Finanzierungsmix', aber der sehr hohe Anteil des investierten Eigenkapitals und die Zahlungen durch nachfolgende Absatzstufen (Publisherinnen und Geschäftskundinnen) machen überall den Löwenanteil aus. Nur bei sehr kleinen Unternehmen gibt es einen relevanten Anteil an Risikokapital.³³⁷

332 Vgl. Castendyk/Müller-Lietzkow 2017: 123.

333 Vgl. Castendyk/Müller-Lietzkow 2017: 126.

334 Vgl. Castendyk/Müller-Lietzkow 2017: 130 f.

335 Vgl. Castendyk/Müller-Lietzkow 2017: 127.

336 Vgl. Castendyk u.a. 2018: 22f.

337 Vgl. Castendyk/Müller-Lietzkow 2017: 130 f.

Für die Entwicklung eines Spiels ist also nach dem Einsatz von Eigenkapital der Gründerinnen die jeweils nachfolgende Absatzstufe die Hauptfinanzierungsquelle. Dies insbesondere deshalb, weil die Entwicklung fast immer im Auftrag einer Publisherin erfolgt³³⁸. Dabei erhält die Entwicklerin dann eine Vergütung, die sich aus den beiden Komponenten einer mehr leistungsabhängigen Vergütung und einer mehr erfolgsabhängigen Erlösbeteiligung (sog. Royalty) zusammensetzt³³⁹ und insofern auf klassische Modelle der Vergütung zurückgreift.

Eine zunehmende Rolle bei der Finanzierung von Unternehmen der Games-Industrie spielen in Deutschland direkte öffentliche Förderungen. Diese erfolgten—ähnlich wie im Filmbereich—lange nur indirekt und nach zusätzlichen Kriterien außerhalb des eigentlichen Zwecks der Gamesförderung³⁴⁰. Beispielhaft kann die Begründung einer Förderung in Höhe von 1,58 Mio EUR für die Firma Blue Byte GmbH durch das Land Berlin 2018 angeführt werden: »Mit der Förderung schaffen wir neue Arbeitsplätze, stärken die Games-Branche und somit den Wirtschaftsstandort Berlin.«³⁴¹ Das hat sich mit der Einführung einer *De-minimis*-Beihilfe zur Computerspieleentwicklung des Bundes vom 08.04.2019³⁴² geändert, wobei dennoch auch dabei wieder ein zusätzlicher Zweck angeführt wird: »Dadurch soll die Anzahl der Beschäftigten innerhalb der Kultur- und Kreativwirtschaft erhalten und langfristig erhöht werden.«³⁴³ Kultur alleine genügt nicht; im Zweifel müssen andere Gründe her, wie der—im öffentlichen Bewusstsein ja immer legitimierende—Erhalt oder Ausbau von Arbeitsplätzen.

Die bereits für den Filmbereich festgestellten Charakteristika mit Auswirkung auf die Unternehmensfinanzierung gelten damit weitgehend auch für den Gamesbereich:

- Auch bei Games gilt: *Nobody Knows*. Allerdings ergibt sich durch die angesprochene Live-Team-Finanzierung eine Möglichkeit, den Erfolg eines Spiels in einer Basisversion abzuwarten und somit noch höhere Investitionen für ein dann erfolgloses Spiel zu vermeiden.
- Games sind hochkomplexe Produkte, die ähnlich wie Filme oft über Jahre hinweg ein hohes Maß an Planung, Koordination und Vorfinanzierung erfordern.
- Games-Software-Unternehmen sind notwendig *projektbasiert*. Die Projektabhängigkeit lässt sich nicht vermeiden; auch hier hängen ergänzende Auswertungen vom Erfolg des Kernprodukts ab.
- Der Distributionsbereich übernimmt gegenüber dem Produktionsbereich in nicht unwesentlichem Ausmaß Fremdfinanzierungsfunktionen, vor allem bei direkter Beauftragung durch eine Publisherin.

338 Vgl. Wirtz 2016: 701.

339 Vgl. Kamprath/Glukhovskiy 2014: 370.

340 Vgl. SenWEB Berlin o.J.

341 SenWEB 2018.

342 Vgl. BMVI 2019.

343 BMVI 2019:1.

- Die Innovationsfrequenz ist gering. Unabhängige Produktionsfirmen müssen sich jeweils auf ein Gamesprojekt konzentrieren, das sie dann entweder kontinuierlich weiterentwickeln oder irgendwann durch ein anderes Projekt ersetzen.
- Immaterialgüterrechte ermöglichen eine längerfristige wirtschaftliche Ausbeute von Games (jedenfalls wenn sie erfolgreich sind), vor allem auch durch Rechtehandel und Merchandising.

2.3.5 Musik

Die Musikbranche ist die einzige der vier Teilbranchen, die nebeneinander zwei völlig verschiedene Wertschöpfungsketten hat:

- den Verkauf aufgenommenener Musik auf *Tonträgern* (inzwischen auch virtuell) und
- die Aufführung von Livemusik in *Konzerten*.

Bei dem branchentypischen Produkt *Tonträger* markiert das Aufkommen des *Rock'n Roll*s in den 1950er Jahren³⁴⁴ den Beginn der—in Prinzip bis heute existierenden—Wertschöpfungskette: eine Musikerin lieferte ihre Tonaufnahme ab, eine Plattenfirma kümmerte sich um alles andere (Abb. 30).

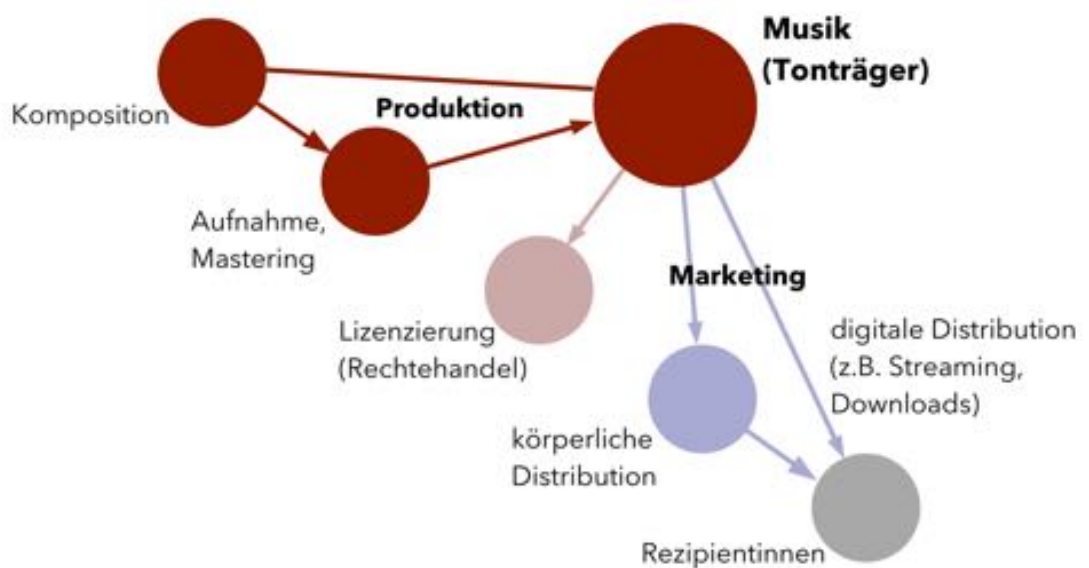


Abb. 30: Absatzkette (Wertschöpfungsprozess) für Tonträger in der Musikwirtschaft (Quelle: Wirtz 2013: 615)

Heutzutage liegt die gesamte technische Produktion meistens nicht mehr in den Händen bzw. in der Koordination der Plattenfirma, sondern läuft als sog. *Bandübernahme*, d.h. die Musikerin bzw. eine Produzentin

344 Vgl. Friedrichsen/Grüblbauer/Haric 2015: 150; Passman 2009: 90.

stellt das Produkt fertig, die Plattenfirma kümmert sich nur noch um die Vermarktung. Sog. *Major-Unternehmen* verfügen allerdings selbst über Produktions- und Vertriebsfirmen³⁴⁵, sind also entlang der Absatzkette auch vertikalisiert. Dabei spielt ein von der Plattenfirma zur Verfügung gestellter Vorschuss (Advance) für die Produktion eine große Rolle³⁴⁶: die nachfolgende Absatzstufe gewährt der Musikerin einen Kredit, der durch die Einnahmen der Verwertung zurückgezahlt wird.

Die eigenständige *Musikproduktion* hatte dagegen immer schon große Schwierigkeiten, Kredite von Banken zu bekommen, und das international:

»Bringing a music production business plan to a bank could be problematic. The financial returns are often sporadic and cannot be guaranteed. Gaining finance for such endeavors from a bank can be difficult and therefore music professionals frequently take a more organic approach to building their businesses, with often family loans or simply chipping away, gradually amassing their own financial leverage.«³⁴⁷

Nachfolgende Absatzstufen, insbesondere Plattenlabels, übernehmen daher die Kreditierungs- bzw. Vorfinanzierungsfunktion der Banken. Aus Sicht der Musikerinnen formuliert:

»Record companies are like one big bank; you just get money when you need it, you recoup it when you can; if not, you don't. I don't know what band sees royalty checks.«³⁴⁸

Eine Vorschussfinanzierung mit Kreditfunktion spielt vor allem bei Musikerinnen mit *Star-Status* eine Rolle, die für mehrere Longplay-Produktionen verpflichtet werden³⁴⁹. Bei Newcomerinnen und kleineren Acts fand schon früher die erwähnte *Bandübernahme* statt, bei der ein Vertrag häufig erst auf der Basis eines fertig ausproduzierten Masters abgeschlossen wurde³⁵⁰; ein Vorschuss deckt in diesem Bereich meist gerade die Kosten der Produktion³⁵¹. Die Bereitschaft von nachfolgenden Absatzstufen zur geschilderten Vorfinanzierung durch Zahlung eines Advance geht jedoch auch insgesamt in der letzten Zeit stark zurück³⁵².

345 Vgl. Friedrichsen/Grüblbauer/Haric 2015: 151 f.

346 Vgl. Burgess 2013: 171 ff., 271; Caves 2000: 62; Passman 2009: 90 ff u. 268; Seufert u.a. 2015: 41.

347 Hepworth-Sawyer/Golding 2011: 108.

348 Summers 2004, 52.

349 Vgl. Passman 2015: 1003; Phillips 2013: 46.

350 Vgl. Summers 2004: 54 u. 90.

351 Vgl. Summers 2004: 48.

352 Vgl. Burgess 2013: 121, 146; Burgess 2014: 155; Hepworth-Sawyer/Golding 2011: 160.

Andererseits ist eine Vorschusszahlung auf anderen Stufen des Wertschöpfungs-systems neu entstanden und üblich geworden, z.B. als Vorschuss einer Streaming-Plattform an ein (Major-)Plattenlabel³⁵³.

Die Digitalisierung berührte die Musikindustrie in ihrem Kern, da diese—mit ihrem Teilmarkt *Tonträgerindustrie*—auf den Verkauf körperlicher Tonträger aufgebaut war. Die Vinyl-Schallplatte wurde durch das Aufkommen der CD, dann die CD durch das Aufkommen von Downloads und diese wiederum wurden durch das Streaming einem wiederholten Verdrängungswettbewerb ausgesetzt. Der Tonträgermarkt ist daher auch eins der typischen Beispiele für die Wirkung *disruptiver Innovationen* (die auf bisherige Geschäftszweige zerstörerisch einwirken)³⁵⁴. Im Endeffekt sind heute die Vervielfältigung, Speicherung und Logistik—quasi—kostenlos³⁵⁵.

Schon immer war der Markteintritt in den Tonträgermarkt für Newcomerinnen äußerst schwierig. Aber die Digitalisierung wechselte nur gleichsam wiederholt die Wächterinnen am Markteingang aus: Plattenlabels gegen Portale (wie zum Beispiel iTunes), Portale gegen Streamingdienste (wie zum Beispiel Spotify). Berühmt ist in diesem Zusammenhang der Text, den Steve Jobs 2007 auf der Apple-Website zum Thema Digital Rights Management veröffentlichte und in dem er Apple als Vorreiterin darstellte, die mit den gierigen vier großen Musikfirmen (Universal, Sony BMG, Warner and EMI) heftig um die Freiheit der Musikknutzung ringt³⁵⁶:

»Imagine a world where every online store sells DRM-free music encoded in open licensable formats. In such a world, any player can play music purchased from any store, and any store can sell music which is playable on all players. This is clearly the best alternative for consumers, and Apple would embrace it in a heartbeat.«³⁵⁷

Heute läuft der Zutritt zum Tonträgermarkt meist über den digitalen Weg, da dort die technischen Voraussetzungen für die Verbreitung besser sind; eine Etablierung im digitalen Markt führt dann eventuell noch zu physischen Veröffentlichungen (für CDs, Vinyls etc.)³⁵⁸. Und Apple steht mit iTunes selbst unter dem Druck der Streaming-Plattformen. Verkürzt hat sich aber nur die Zeit für die körperliche Herstellung von Tonträgern, ihre Verpackung sowie die anschließende Distribution—auf annähernd null. Für die vorgelagerte Produktion einer Longplay-Veröffentlichung hat sie sich paradoxerweise verlängert: von nur wenigen Wochen in den 1950er Jahren auf drei bis vier Monate heute³⁵⁹.

353 Vgl. Burgess 2014: 162.

354 Vgl. Downes/Nunes 2013: 4.

355 Vgl. Friedrichsen/Grüblbauer/Haric 2015: 155 f.

356 Vgl. Jobs 2007; der Text ist heute nur noch über ein Webarchiv abrufbar, vgl. Quellenverzeichnis.

357 Vgl. Jobs 2007: 2.

358 Vgl. Friedrichsen/Grüblbauer/Haric 2015: 153; Wirtz 2016: 597 f.

359 Vgl. Passman 2009: 90; vgl. auch Wirtz 2016: 599 u. 631.

Aus Sicht der einzelnen Künstlerin hat der Tonträgermarkt damit stark an Bedeutung verloren: *Konzerte* sind inzwischen die Haupteinnahmequelle für Musikerinnen in den USA³⁶⁰. In anderen Ländern dürfte die Entwicklung ähnlich sein; konkrete Zahlen liegen dazu jedoch nicht vor, insbesondere auch nicht, ob den Einnahmen auch Gewinne entspringen.

Die Wertschöpfungskette bei Konzerten teilt sich ebenfalls in zwei Abschnitte. Den ersten Abschnitt stellt die Produktion der aufzuführenden Musikstücke dar, auch hier mit Komposition, Proben, Organisation und Finanzierung, also sehr ähnlich dem Tonträgermarkt (vgl. oben Abb. 30). Daran schließt sich auch wieder ein Marketing-Abschnitt an (Abb. 31). Und hier wird es zwar *bunter* als im Tonträgermarkt, aber keineswegs leichter zugänglich.

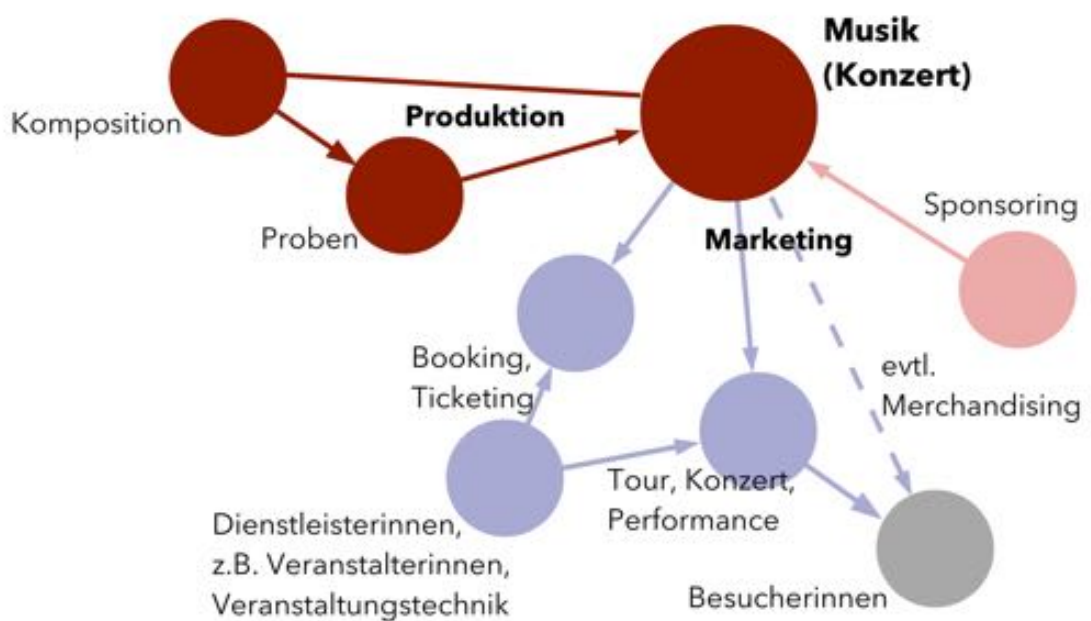


Abb. 31: Absatzkette (Wertschöpfungsprozess) für Live-Konzerte in der Musik (eigene Darstellung)

Das bunte Puzzle an Mittlerinnen und Sponsorinnen (die in diesem Markt eine größere Rolle spielen) verstellt leicht den Blick dafür, dass auch hier einige wenige Wächterinnen den Zugang zum Markt kontrollieren: Promoterinnen, Managerinnen und Veranstalterinnen beherrschen heute oligopolistische Märkte, die—bei enger Definition des relevanten Marktes auf nur eine Venue zu einem Zeitpunkt—sogar stark monopolistische Züge haben³⁶¹.

Nur der Vollständigkeit halber sei noch erwähnt, dass im ökonomisch für die einzelne Künstlerin inzwischen völlig irrelevanten *Musikverlagsmarkt*³⁶² im Prinzip ähnliche Markt- und Wertschöpfungsstruk-

360 Vgl. Krueger 2019: 19, 30, 36 ff.
 361 Vgl. Krueger 2019: 131 ff.
 362 Vgl. Burgess 2013: 181.

turen anzutreffen sind³⁶³. Die Unterschiede liegen in der schon immer vorhandenen Immaterialität des Erlösobjekts begründet: es geht um den Besitz und die Verwaltung der Immaterialgüterrechte für die Werke (Kompositionen, Texte, Aufnahmen), die von Musikerinnen geschaffen wurden³⁶⁴.

Damit ist das Musikbusiness zusammenfassend durch folgende Punkte gekennzeichnet:

- Auch in der Musik gibt es keine Sicherheit des Markterfolgs. Musikstücke unterscheiden sich (selbst bei immer wieder vorkommenden Plagiatsvorwürfen) durch die ihnen innewohnende Einzigartigkeit.
- Musikstücke, EP- (Extended Play) und LP-(Longplay-)Produktionen sind Produkte von geringer bis mittlerer Komplexität, ähnlich Modeprodukten.
- Aus Sicht der Musikerinnen sind ihre Einkünfte in beiden nebeneinander zur Verfügung stehenden Wertschöpfungsketten projektabhängig.
- Bei beiden Wertschöpfungsketten besteht jedoch eine—durch die Digitalisierung noch verschärfte—Abhängigkeit von Wächterinnen am Marktzugang; beide Märkte sind ebenfalls *Winner-Take-All-Markets*³⁶⁵.
- Der anfängliche und laufende Kapitalbedarf ist jedoch viel niedriger als in der Film- und Gamesbranche und auch deutlich niedriger als im Modebusiness, zumal bei Musikerinnen eine starke Bereitschaft zum *L'art pour l'art* zu bestehen scheint, also zum *Musizieren um des Musizierens Willen*—auch ohne jegliche Bezahlung³⁶⁶.
- Es besteht jedoch eine bessere Möglichkeit zur Skalierung der Projekte und zur Kombination verschiedener Wertschöpfungsketten als im Film- und Games-Bereich.
- Der Distributionsbereich übernimmt gegenüber dem Produktionsbereich in nicht unwesentlichem Ausmaß Fremdfinanzierungsfunktionen.
- Die Innovationsfrequenz ist gering, wenngleich höher als bei Film und Games, aber deutlich geringer als in der Mode.
- Immaterialgüterrechte ermöglichen eine längerfristige wirtschaftliche Ausbeute von Musik, hier vor allem durch Wahrnehmungsrechte und Lizenzen.

363 Vgl. Wirtz 2016: 598.

364 Vgl. Wirtz 2016: 594.

365 Vgl. Krueger 2019: 15.

366 Vgl. Krueger 2019: 51 f.

2.4 Zwischenergebnis: Probleme und Grenzen des finanzökonomischen Theorie- und Forschungsstands

2.4.1 Verwertbarkeit der finanzökonomischen Theorieansätze

Es liegt in der Natur der mikroökonomischen Finanzierungstheorie, dass sie bei der exemplarischen Betrachtung einzelner Unternehmen an ihre Grenzen gerät: Ihr Ziel ist ursprünglich die Bildung von belastbaren Komponenten als Grundlage für die Makroökonomik³⁶⁷. Ihre sehr generellen Ansätze lassen sich daher nicht unbedingt auf alle Branchen anwenden bzw. bedürfen der Anpassung, um als Grundlage für praktische Schlussfolgerungen zu dienen. Genau dieser Anpassungsbedarf lässt sich z.B. durch einen Blick auf die *betriebswirtschaftliche* Finanzierungstheorie für die Filmbranche bestätigen (Abschnitt 2.3.3). Die *Layered Finance Theorie* der Film(projekt-)finanzierung (Abschnitt 2.3.3) kommt zu einer anderen Schichtung als die *Pecking Order Theorie* zur Unternehmensfinanzierung (Abschnitt 2.1.6), obwohl beide im Prinzip auf ähnlichen Grundannahmen und -strukturen beruhen, nämlich denen der New Institutional Economics (NIE).

In den Seed-, Startup- und Expansionsphasen (Abschnitt 1.3.1.5) fällt es einem Gründungsunternehmen relativ schwer, sich eigenzufinanzieren. Trotzdem ist Eigenkapital im Prinzip der Ausgangspunkt der Finanzierung des Unternehmens. Das ist zwar nicht ohne weiteres nur nachteilig, weil Investoren auf diese Weise nicht Einfluss auf die Unternehmensentscheidungen nehmen. Aber so erhöht sich das Risiko einer Insolvenz³⁶⁸—was allerdings bereits für kleinere bzw. gründenden Unternehmen allgemein höchst strittig ist. Ein Beispiel für die Annahmen zur Finanzierung junger Unternehmen:

»Besonders eng sind die Verschuldungsgrenzen bei jungen Unternehmen. Weit weniger als die Hälfte der neu gegründeten Unternehmen erweist sich im Durchschnitt als erfolgreich. Wenn man annimmt, dass die Hälfte der neu gegründeten Unternehmen in relativ kurzer Zeit insolvent wird, zeigt sich die Schwierigkeit einer Kreditvereinbarung. Wenn die kreditgebende Bank eine ... Rendite in Höhe des Sicherheitszinssatzes ... erzielen möchte, dann ... ergibt sich ... ein für die meisten Unternehmen inakzeptabler Satz. Eine nennenswerte Verschuldung zu solchen Konditionen käme für die meisten jungen Unternehmen nicht in Betracht. Die Ursache hierfür liegt in der hohen Ausfallwahrscheinlichkeit des Kredites. Sie ist darin begründet, dass es für einen Kreditgeber sehr schwer ist, zwischen erfolgreichen und nicht erfolgreichen Unternehmen zu unterscheiden. Bei jungen Unternehmen liegen kaum Erfahrungen vor, vielleicht ein bis zwei durch Anlaufverluste geprägte Jahresabschlüsse. Dies ist eine sehr schmale Informationsbasis. Je älter ein Unternehmen wird, umso

367 Vgl. Bardmann 2019: 92.

368 Vgl. Pott/Pott 2015: 250.

besser wird die Informationslage, umso leichter lassen sich erfolgreiche Unternehmen identifizieren. Diese können dann leichter Kredit beschaffen.»³⁶⁹

So besehen, kommt es auf den Aufbau von Vertrauenskapital durch das junge Unternehmen an. Dies legt den erwähnten Signalisierungsansatz des *Relationship Lending* zum Abbau der Informationsasymmetrie zwischen kreditnachfragendem Gründungsunternehmen und Bank nahe (Abschnitt 2.1.5).

Andererseits spricht auch vieles für die Pecking Order Theory als Ausgangspunkt für die Betrachtung der Finanzstruktur von Gründungsunternehmen:

»Whilst authors have expressed the view that the Modigliani–Miller theorem is empirically incorrect ... and perhaps unsuitable for application to the SME sector, empirical evidence indicates the importance of two theoretical approaches adopted from the corporate finance literature: agency theory, and theories based on information asymmetries. ... A number of consistent results suggest the following conclusions:

- 1. SMEs are generally funded in a manner consistent with the pecking order theory ...*
- 2. SMEs applying for debt finance must typically satisfy funders' requirements to overcome potential agency-related costs of moral hazard. ...*
- 3. Resourcing of SMEs generally follows a financial growth life cycle. This model incorporates elements of agency and information-asymmetry theories, and models financing across a life cycle continuum ...»³⁷⁰*

Aber auch nach einer derart *angereicherten* Pecking Order Theory soll nach Berger/Udell die Finanzierung vor allem vom makroökonomischen Umfeld abhängen:

»As well, we analyze the vulnerability of small firm finance to the macroeconomic environment. This involves a variety of issues including: the fragility of private equity markets and their strong reactions to current events in public equity markets; the effects of monetary policy shifts; bank credit crunches caused by regulatory changes, macroeconomic conditions, or capital problems in the banking industry; credit rationing over the interest rate and credit risk cycles; and the continuing effects of the consolidation of financial institutions.»³⁷¹

369 Franke/Hax 2004: 511.

370 Mac an Bhaird 2010b: 20 f.

371 Berger/Udell 1998: 662 f.

Genau diese Annahme Berger/Udells—junge Unternehmen hätten schwerer Zugang zu Kreditmitteln aufgrund ihrer höheren Anfälligkeit für Veränderungen in ihrem makroökonomischen Umfeld einer Volkswirtschaft—ist jedoch (zumindest für Deutschland) widerlegt:

»Trotz dieser Entwicklungen wird der Bankkredit auch zukünftig eine der wichtigsten Finanzierungsquellen für KMU bleiben. In absoluten Zahlen steigt das Kreditvolumen an Unternehmen. Die Fremdkapitalversorgung funktioniert durch den starken Wettbewerb auf der Angebotsseite und durch die wirtschaftliche Stärke der nachfragenden KMU gut. Entsprechende repräsentative Umfragen signalisieren sowohl auf der Kreditangebot- als auch auf der Kreditnachfrageseite geringe Hürden.«³⁷²

Das Angebotsverhalten von Banken gegenüber KMU wurde nach der Studie selbst von der Finanzmarktkrise 2008/09 nicht beeinflusst; die Banken erhielten vielmehr ihr Angebot an KMU weitgehend unverändert aufrecht³⁷³. Wenn es zu Veränderungen der Anforderungen an Kreditsuchende kam, waren diese im Vergleich zu *großen* Unternehmen nicht unterschiedlich ausgestaltet, sondern wirkten sich allenfalls aufgrund anderer Rahmenbedingungen von KMU anders auf sie aus³⁷⁴.

Doch auch das bloße Ausweichen auf nicht-rationale Entscheidungsmotive und damit die Annahme von Bias (Voreingenommenheit) im Sinne der Verhaltensökonomik (Abschnitt 2.1.8) bleibt bei der bloßen Diagnose—oder besser: Behauptung—stehen:

»The popular image is that creative geniuses—whether computer programmers, writers, designers or musicians—are preoccupied by their art rather than the mechanics of their business, which implies that they are a high-risk option for creditors and investors.«³⁷⁵

Die von Hodges/Link vorgenommene exemplarische Literaturliteraturauswertung belegt eine Bias bzw. Voreingenommenheit von Banken (bzw. deren Mitarbeiterinnen) gegenüber Kreditsuchenden in ethischer oder genderspezifischer Hinsicht in internationalen empirischen Studien allenfalls punktuell³⁷⁶. De la Torre/Martinez Pería/Schmukler stellten sogar fest, dass Banken generell *kleine und mittlere Unternehmen (KMU)* als profitable und auch solvente Kundinnen betrachten und sich nicht auf das sog. *Relationship Lending* (also die Kreditvergabe aufgrund gewachsener Vertrautheit) beschränken. Banken sehen eine Kreditvergabe weniger isoliert, als vielmehr in einem Service-Paket, das sie den KMU anbieten—was Banken als Wettbewerbsvorteil bewusst nutzen.

372 Pahnke u.a. 2015: 44.

373 Vgl. de la Torre/Martinez Pería/Schmukler 2010: 2281 f.

374 Vgl. OECD 2009.

375 Burrows/Ussher 2011: 11.

376 Vgl. Hodges/Link 2018: 70 ff.

All dies offenbart, dass die allgemeine Finanzierungstheorie bislang keine schlüssige Antwort auf die eingangs des Kapitels (Abschnitt 2.1) gestellten Fragen geben kann, ob es Anhaltspunkte für eine optimale Kapitalstruktur in der Gründungsphase eines Unternehmens gibt und ob sich eine Regelhaftigkeit bis zum Ende der Expansionsphase erkennen lässt. Es gilt die von Caves in Anlehnung an Goldman³⁷⁷ konstatierte *Nobody Knows Property*—diesmal aber nicht erst bzw. nur im Kreativbereich.

Die einzigen Daten zur Unternehmensfinanzierung auf solider wissenschaftlicher Basis sind wie gesagt der Survey on the Access to Finance of Enterprises in the EURO Area (SAFE) der EZB und der Gründungsmonitor der KfW (Abschnitt 2.2.2). Diese mikroökonomischen Daten reichen aber—wie dargestellt—nicht tief genug in die hier zu behandelnden Kreativteilbranchen hinein. Gibt es sektorale Datensätze, handelt es sich um zu kleine (Teil-)Stichproben, die auch unter Einsatz von Missing-Data-Techniken (wie Kalibrierung, Imputation) keine validen Aussagen zulassen. Erst recht gibt es keine Daten oder Aufschlüsse zu unmittelbar vor einem Markteintritt stehenden Unternehmerinnen, sondern nur zu bereits marktteilnehmenden Unternehmen, die retrospektiv befragt wurden³⁷⁸.

Insofern ist es zwar erfreulich, dass es seit 2014 erste Ansätze zur Einführung einer einheitlichen bundesweiten Kulturstatistik gibt, die zum Ziel haben soll, »mittels vorhandener Daten der Verbände und Institutionen des Kulturbetriebs in Deutschland sowie amtlicher Statistiken ein kulturstatistisches Berichtssystem aufzubauen.«³⁷⁹ Kulturspartenübergreifend sollen dabei für den Bereich Finanzen als Merkmale erfasst werden³⁸⁰:

- Einnahmen:
 - Eigenmittel des Trägers
 - Umsatzerlöse
 - Zuweisungen/Zuschüsse vom öffentlichen Bereich
 - Zuweisungen/Zuschüsse vom sonstigen Bereich
 - Sonstige Einnahmen
- Ausgaben:
 - Personalausgaben
 - Sachaufwand
 - Investitionsausgaben

Schon aus der Liste dieser Merkmale wird jedoch deutlich, dass auch dieser Ansatz nicht wirklich valide Informationen für die Finanzierung der Kreativ-Teilbranchen liefern können wird. Zudem ist die Struktur insgesamt wieder nur auf Kulturinstitutionen zugeschnitten und nicht gleichermaßen für privatwirtschaftliche Unternehmen im Kultur- und Kreativbereich anwendbar: Deutschland bleibt Verwaltungsland.

377 Vgl. Caves 2000: 3; Goldman 1983: 39.

378 Vgl. Pahnke 2016: 31.

379 Liersch/Asef 2018: 37.

380 Vgl. Liersch/Asef 2018: 39.

Auf dieser dünnen Informationsbasis ist der Ruf nach einer besseren Eigenkapitalausstattung von KMU und dementsprechend darauf gerichteten Maßnahmen (*»the problems related to initial debt financing of start-ups underline the huge conceptual importance of equity capital for the formation of start-up companies in general and high-technology ventures in particular.«*³⁸¹) keineswegs zwingend. Mindestens genauso nahe liegt es, den Zugang von Gründungsunternehmen zu Fremdfinanzierungen systematisch daraufhin zu untersuchen, ob und wie diese Kategorie gezielt ausgebaut werden kann³⁸².

Wenn es um Fremdkapital geht, wird Kredit meist einfach mit Bankkredit gleichgesetzt. Die Wirkung und Behandlung des Handelskredits (Abschnitte 1.3.1.1 und 1.3.2.2) findet bislang keine Beachtung. Doch gerade das legt die in den Teilbranchen anzutreffende Vorfinanzierung durch nachfolgende Absatzstufen bzw. Letztabnehmerinnen nahe.

Dies gilt für alle vier behandelten Teilbranchen und ändert sich auch nicht durch die Digitalisierung. Digitale Geschäftsmodelle stellen den Anzahlungskredit häufig sogar mehr in den Vordergrund: So sind Crowd Pre-Selling und Curated Shopping (im Modebereich) nichts anderes als Anzahlungs- und Subskriptionsmodelle. Es verwundert daher nicht, dass *Mullins* für Unternehmensgründungen eine aktivere Nutzung der (Vor-)Finanzierung durch Kundinnen fordert³⁸³.

Solche intraserialen Kredite durch nachfolgende Absatzstufen werden von den dargestellten Wertschöpfungsketten bzw. Wertschöpfungssystemen geradezu herausgefordert. Im Gegensatz einerseits zum *extraserialen* Kredit durch außerhalb der Absatzkette stehende Beteiligte (wie z.B. Banken oder Staat), andererseits zum intraserialen Kredit durch *vorhergehende* Absatzstufen (wie z.B. Lieferanten) stellt diese Finanzierungsquelle damit eine bisher nicht näher untersuchte *heiße Kandidatin* für mögliche Verbesserungen in der Finanzierungsstruktur von Kreativunternehmen dar.

Doch auch die bisher vorliegenden Informationen speziell zum kreativwirtschaftlichen Bereich allgemein oder zu den Teilbranchen Mode, Film, Games und Musik (Abschnitt 2.3) liefern kaum Anhaltspunkte für eine kreativwirtschaftliche Finanzierungstheorie, sondern liefern nur einzelne, sozusagen mikroskopische Hinweise.

So erklären zum Beispiel Crouzet/Eberly den (gesamtwirtschaftlichen) Rückgang des Anteils an Investitionen seit dem Jahr 2000 durch die zunehmende Bedeutung von Software, geistigem Eigentum, Marken und innovativen Geschäftsprozessen. Dieses *intangible capital* habe im

381 Koch ua 2010: 39.

382 Vgl. OECD 2009: 10 ff. u. 40 ff.

383 Vgl. Mullins 2013: 4; Mullins 2014: 98 ff., 125 ff.

Vergleich zu *physical capital* besondere Eigenschaften, vor allem eine geringere Abhängigkeit von Zinsschwankungen und Tilgungszwängen. Dies verursahe—so ihre These—durch steigende Marktanteile und Produktivitätsgewinne der dominierenden Unternehmen die steigende Marktmacht und Konzentration auf wichtigen US-Märkten für Verbrauchsgüter und Gesundheitswesen in den letzten beiden Jahrzehnten³⁸⁴. Das wäre gerade für die auf geistiges Eigentum gründenden Kreativbranchen ein interessanter Ansatz, der aber bisher nicht untersucht wurde.

2.4.2 Mögliche weitere Ansätze in der ökonomischen Theorie

Vermag die finanzierungsökonomische Theorie nach dem vorstehend Gesagten weder allgemein noch spezifisch für den Kreativbereich gültige Antworten auf die Frage nach einer—jedenfalls in der konkreten Gründungssituation—empfehlenswerten Finanzierungsentscheidung zu geben, so wird auch deutlich, dass sie in ihren Ansätzen bislang einem historisch-systematischen Schema, wie es auch aus anderen mikroökonomischen Fragestellungen bekannt ist: Ausgehend vom Entwurf neo-klassischer Modelle wird deren Allgemeingültigkeit ausgelotet, dann durch neoinstitutionelle Ansätze eine Klärung versucht, zuletzt werden Erkenntnisse der Verhaltensökonomik eingeführt, die aber nur die Fragwürdigkeit der rein rational basierten Modelle belegen.

Der Fortschritt und die Erweiterung der ökonomischen Theorie bietet aber eine breite Vielfalt von neueren, alternativen Denkansätzen, die noch gar nicht Eingang in die Finanzierungstheorie gefunden haben. Diese neueren Ansätze werden in der allgemeinen Ökonomik häufig unter dem Begriff der *heterodoxen Ökonomiken* zusammengefasst. Darunter sind auch einige Ansätze, die Lösungsansätze für die hier zu behandelnden und zu untersuchenden Fragen der Finanzierung von Kreativunternehmen bieten können. Auch wenn sie im Rahmen dieser Arbeit nicht vertieft werden können, sollen sie hier kurz dargestellt werden sollen, um mögliche weitere Forschungsansätze im Gefolge dieser Untersuchung aufzuzeigen.

2.4.2.1 New Economic Geography: Finanzierungstheorie und Kreativcluster

Der Aufsatz von Paul Krugman *Increasing Returns and Economic Geography* von 1991³⁸⁵ eröffnete einen völlig neuen Ansatz der ökonomischen Theorie am Übergang zwischen Ökonomik und Geographie—und brachte ihm den Wirtschaftsnobelpreis. Es handelt sich im Kern um einen mikroökonomischen Ansatz, der die Auswirkungen von ökonomischen Entscheidungen auf regionale Verteilungen analysiert:

384 Vgl. Crouzet/Eberly 2019.

385 Vgl. Krugman 1991: 483.

»In order to realize scale economies while minimizing transport costs, manufacturing firms tend to locate in the region with larger demand, but the location of demand itself depends on the distribution of manufacturing. Emergence of a core-periphery pattern depends on transportation costs, economies of scale, and the share of manufacturing in national income.«³⁸⁶

Die *New Economic Geography* analysiert die Entstehung von *core-periphery patterns* (auch als *Cluster* bezeichnet) und steht zwischen der primär kostenbetrachtenden Wirtschaftsgeographie³⁸⁷ und der Mikroökonomik als Ausgangspunkt zur makroökonomischen Betrachtung.

Der Ansatz von *Clustern* wurde bereits mehrfach für die Analyse und Betrachtung kultur- und kreativwirtschaftlicher Zusammenhänge nutzbar gemacht, wenngleich nicht immer unter ausdrücklicher Bezugnahme auf die NEG. Vor allem sind hier die Arbeiten von Richard Florida³⁸⁸ und Charles Landry³⁸⁹ Anfang der 2000er Jahre zu nennen, die sich mit der Frage beschäftigten, warum Städte (bzw. städtische Räume) unterschiedlich erfolgreich sind und als Grund dafür Faktoren ausmachten, die (im weitesten Sinn) als kultur- bzw. kreativitätsbedingt gelten können. Hierauf baut wiederum eine Reihe von Untersuchungen auf, die sich z.B. mit Vernetzungsstrukturen der Kreativteilbranchen in bestimmten geografischen und sozialen Zusammenhängen befassen³⁹⁰.

In diesem Kontext läge es nahe zu untersuchen, ob und inwieweit bestimmte Finanzierungsvoraussetzungen und/oder -möglichkeiten Faktoren für die Bildung und Begünstigung von Kreativclustern darstellen: eigentlich dürften zum Beispiel die von den deutschen Bundesländern aufgelegten Programme zur Erleichterung der Kreditvergabe oder der Co-Finanzierung von Venture-(Eigen-)Kapital nur auf der Basis solcher Überlegungen und Untersuchungen erfolgen. Soweit ersichtlich, gibt es bislang zum geographischen Bezug der Finanzierung—auch international—nur zwei Untersuchungen von Agrawal/Catalini/Goldfarb (2011 und 2015), die sich mit der Auswirkung geographischer Entfernung auf das Zustandekommen von Crowdfunding im Musikbereich befassen. Danach hat für das Zustandekommen von Crowdfunding-Finanzierungen über eine Internet-Plattform zwar die reine Entfernung kaum Bedeutung, sind aber in dem von ihnen untersuchten Musikbereich persönliche Beziehungen zwischen Musikerinnen und Crowdfunderinnen relevant, so dass gewissermaßen indirekt die geographische Nähe doch wieder eine Rolle spielt, wenn man unterstellt, dass die sozialen Beziehungen im näheren geographischen Umfeld in der Regel dichter sind³⁹¹.

386 Krugman 1991: 483.

387 Vgl. Haas 2013.

388 Vgl. Florida 2002/2012; Florida 2005.

389 Vgl. Landry 2008 (Erstauflage: 2000).

390 Vgl. Chapain/Stryjakiewicz 2017; Grandadam/Cohendet/Simon 2013; Granger/Hamilton 2010

391 Vgl. Agrawal/Catalini/Goldfarb 2011; Agrawal/Catalini/Goldfarb 2015.

2.4.2.2 Entwicklungsökonomik: einfache Zahlungstechniken und Zugangsrecht zu Kreditfinanzierungen

Ähnlich wie der zuvor genannte Ansatz der *New Economic Geography* untersucht die Entwicklungsökonomik (Development Economics, DE) die Unterschiede zwischen Volkswirtschaften in ihrer ökonomischen Entwicklung, wobei die Sichtweise nicht auf die Betrachtung des Wirtschaftswachstums im Sinne einer Steigerung des Bruttoinlandsprodukts beschränkt ist, sondern auch weitergehende Faktoren und Ansätze berücksichtigt. Dabei liegt der Schwerpunkt meist auf der Frage, wie Länder mit einem—wie auch immer definierten oder belegten—geringeren ökonomischen Entwicklungsstand auf das Niveau der ökonomisch als weiter entwickelt angesehenen Industrienationen gebracht werden können. Exemplarisch dazu die Definition der Entwicklungsökonomik im Lehrbuch von Todaro/Smith:

»Development economics ... must be concerned with the economic, cultural, and political requirements for effecting rapid structural and institutional transformations of entire societies in a manner that will most efficiently bring the fruits of economic progress to the broadest segments of their populations.«³⁹²

Im Zusammenhang der DE spielte früh die Entwicklung von Kreditformen speziell für kleine Unternehmen eine Rolle. Den ersten Ansatz dazu bildete der sog. *Mikrokredit*, den maßgeblich der spätere Friedensnobelpreisträger Muhammad Yunus mit der von ihm aufgebauten Grameen Bank in den 1980er Jahren entwickelte³⁹³. Ein Mikrokredit ist ein Kredit über eine relativ geringe Summe zu fairen Zinsen. Anfangs als Lösung für viele Probleme gefeiert, wird das Mikrokredit-System inzwischen teilweise heftig kritisiert, z.B. von Bunting: *Is microfinance a neoliberal fairytale?*³⁹⁴

Ebenfalls der Versorgung kleiner Wirtschaftseinheiten mit kleinen Kreditbeträgen dienen Kreditsysteme in Kenya, die auf M-Pesa beruhen, einem einfachen Verfahren zur bargeldlosen Zahlung auf der Basis von Mobiltelefonen. Das Zahlungssystem M-Pesa wurde 2007 vom kenyanischen Mobilfunkbetreiber Safaricom (einer Beteiligung der britischen Mobilfunkfirma Vodafone) eingeführt und eröffnet Personen, die *unbanked* sind, also kein eigenes Bankkonto haben, die Möglichkeit, bargeldlos (mithilfe von SMS) zu zahlen³⁹⁵. Auf dieser Basis haben sich verschiedene Systeme der Kreditgewährung entwickelt, am bekanntesten das Online-Spar- und Darlehenssystem M-Shwari³⁹⁶. M-Pesa ist in mehreren anderen afrikanischen Ländern ebenfalls erfolgreich eingeführt worden, in Südafrika, Rumänien und Albanien allerdings gescheitert³⁹⁷.

392 Todaro/Smith 2014: 10.

393 Vgl. Bateman/Chang 2012: 13.

394 Bunting 2011; vgl. Bateman/Chang 2012

395 Vgl. Mbiti/Weil 2016; Ngugi/Komo 2017.

396 Vgl. Kwach 2018.

397 Vgl. Business Today Kenya 2017; Macharia 2017; Mbele 2016; Romania Insider 2017.

Sowohl Mikrokrediten durch spezielle Kreditinstitute als auch den M-Pesa-basierten Kreditsystemen ist gemeinsam, dass sie Kredite in kleineren Beträgen leichter zugänglich machen. Gerade in Deutschland ist das Mikrokreditsystem trotz öffentlicher Förderung jedoch bislang noch nicht richtig in Gang gekommen. Dies mag an der mehrmaligen Änderung des Fördersystems liegen, könnte aber auch auf eine zu geringe Nachfrage nach Mikrokrediten hinweisen.

Hinzu kommt, dass die angedeuteten Einwände im Hinblick auf die Förderungswirkung in den sog. Entwicklungsländern zumindest teilweise auch auf eine Förderungswirkung für Gründungsunternehmen in Deutschland zutreffen könnten. Auch M-Pesa mag theoretisch eine sogar viel bessere Alternative zum bestehenden Zahlungssystem darstellen. Aber eine Einführung von M-Pesa in Europa (zumal nach dem Scheitern von M-Pesa in Rumänien und Albanien) erscheint wegen der sehr differenzierten und komplexen Zahlungssysteme nicht realistisch.

Dagegen bietet ein Theorieansatz der Development Economics Anlass für ein sehr grundsätzliches Nachdenken über die politisch-gesellschaftliche Einordnung des Zugangs von kleinen Unternehmen der Kreativbranche zu Finanzierungsquellen in den sog. *entwickelten* Ländern. Der Nobelpreisträger Amartya Sen entwickelte in seiner Studie *Poverty and Famines* den sog. **Capability Approach**: große Hungersnöte entstehen danach nicht durch einen absoluten Mangel an Nahrungsmitteln, sondern durch ein Versagen ihrer Verteilung innerhalb der Gesellschaft und Volkswirtschaft³⁹⁸. Das Verteilungsproblem ist auf eine ungleiche Ausstattung der Menschen mit unterschiedlichen Ressourcen zurückzuführen: Ressourcen (wie Arbeitskraft oder Landbesitz), die ihnen in unterschiedlichem Ausmaß **Zugangsrechte (Entitlements)** zu einer persönlichen Versorgung und Weiterentwicklung geben:

»The entitlement approach to starvation and famines concentrates on the ability of people to command food through the legal means available in the society, including the use of production possibilities, trade opportunities, entitlements vis-à-vis the state, and other methods of acquiring food.«³⁹⁹

Diese auf den ersten Blick sehr abstrakte Theorie lässt sich aber gut weiterdenken, wie Sen später selbst zeigte. Denn es besteht ein direkter Zusammenhang zwischen ökonomischer Freiheit, sozialen Chancen und Sicherheit sowie politischer Freiheit (Demokratie):

»Development can be seen [...] as a process of expanding the real freedoms that people enjoy. Focusing on human freedoms contrasts with narrower views of development, such as identifying development with the growth of gross national product, or with the rise in personal

398 Vgl. Sen 1981.

399 Vgl. Sen 1981: 45.

incomes, or with industrialization, or with technological advance, or with social modernization. Growth of GNP or of individual incomes can, of course, be very important as means to expanding the freedoms enjoyed by the members of the society. But freedoms depend also on other determinants, such as social and economic arrangements (for example, facilities for education and health care) as well as political and civil rights (for example, the liberty to participate in public discussion and scrutiny).«⁴⁰⁰

Auf Sens Vorschläge geht auch der *Human Development Index* (HDI) zurück, den das Entwicklungsprogramm der Vereinten Nationen (UNDP) als Alternative zum—allein auf das Wirtschaftswachstum abstellenden—Bruttoinlandsprodukt (BIP) seit 1990 kontinuierlich fortschreibt und veröffentlicht⁴⁰¹.

Die Philosophin Martha Nussbaum baute diese Gedanken weiter aus: Der Begriff der *Fähigkeiten* (*Capabilities*) ist weiter als der der *Entitlements*, da er auch nichtökonomische Aspekte (wie Infrastruktur, Individuelle Anlagen, soziales Umfeld und Entscheidungsprozess) im Sinne einer persönlichen *Erzählung* einbezieht (Abb. 32), um »*die Hoffnungen, Wünsche, Bestrebungen, Motivationen und Entscheidungen der Menschen besser zu verstehen.*«⁴⁰² Dieser Gedanke lässt sich auch auf entwickelte Länder übertragen:

»All nations, then, are developing nations, in that they contain problems of human development and struggles for a fully adequate quality of life and for minimal justice. All are currently failing at the aim of ensuring dignity and opportunity for each person. For all, then, the Capabilities Approach supplies insight.«⁴⁰³

Aus diesem Ansatz ergibt sich: die auf den ersten Blick sehr abgehobenen und theoretischen Konzepte der Entwicklungsökonomik eignen sich nicht nur für eine Verbesserung des Entwicklungsstandes zwischen Gesellschaften weltweit, sondern auch für eine Fortentwicklung von Gesellschaften in deren Inneren, auch wenn diese nach bestimmten Kriterien (wie z.B. dem des Bruttoinlandsprodukts) schon weiter sein mögen: Gleichheit steht nicht im Widerspruch zur Freiheit, sondern ist deren notwendige Voraussetzung.

Dies lässt sich auch in Richtung dieser Arbeit weiterdenken: Was, wenn auch Unternehmen als Wirtschaftsakteure mit unterschiedlichen *Sets of Capabilities* ausgestattet sind? Was, wenn auch der Zugang zu Finanzierungsquellen dazu zählen würde? Müssten dann nicht ähnliche Gerechtigkeitserwägungen wie bei Menschen angestellt werden? Und würde

400 Vgl. Sen 1999: 3.

401 Vgl. Stanton: 2007.

402 Robeyns 2005: 104; vgl. Nussbaum 2003; Nussbaum 2005; Nussbaum 2011; White/Imperiale/Perera 2016: 4.

403 Nussbaum 2011: 16.

dies nicht dazu führen, dass die Gesellschaft bzw. Gemeinschaft sich unabhängig von einer bestimmten Branchenzugehörigkeit und einer *Nützlichkeit* für das Kollektiv veranlasst sehen müsste, Maßnahmen dahingehend zu ergreifen, eine solche Gleichheit bzw. Freiheit in den *Sets of Capabilities* zu gewährleisten?

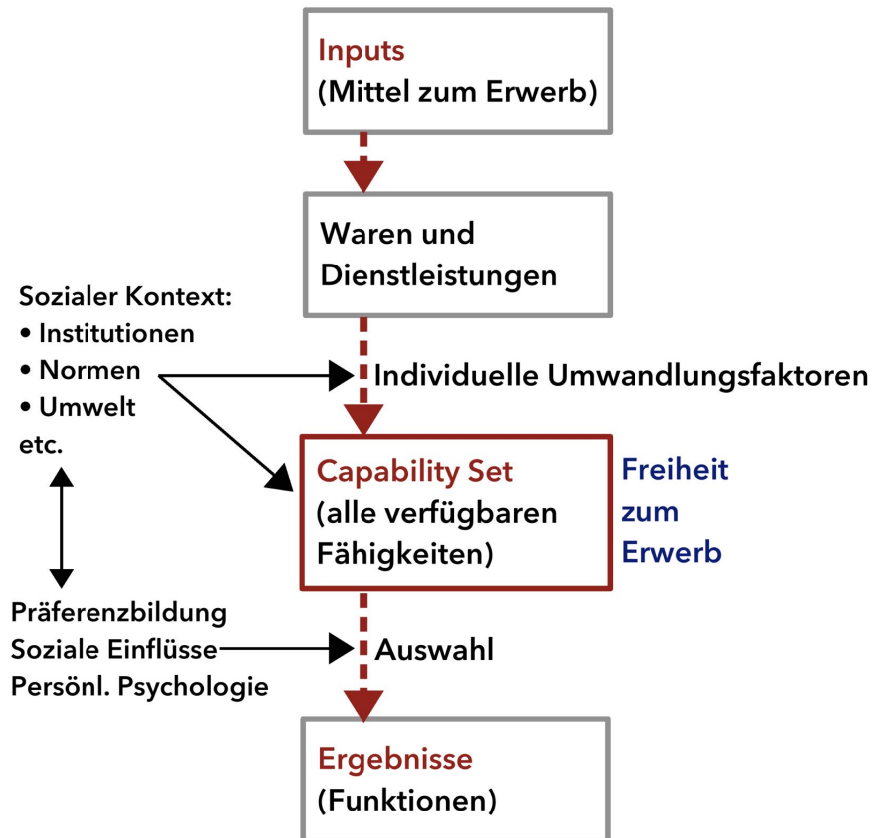


Abb. 32: Capability Set im sozialen und persönlichen Kontext (Quelle: Robeyns 2005: 98)

Dann gälte in Abwandlung des Zitats von Nussbaum: All *economies* are developing *economies*, in that they contain problems of *entrepreneurial* development and struggles for a fully adequate quality of *existence* and for minimal justice. All are currently failing at the aim of ensuring opportunity for each *company*.

So betrachtet, wäre die Einführung des bedingungslosen Grundeinkommens (bGE; engl. Basic Income Guaranteed, BIG, oder Universal Basic Income, UBI) auch ein mögliches Förderinstrument für die Kreativwirtschaft, weil es gleiche Sets of Capabilities für Individuen schafft, die sich dann leichter selbstständig machen und es bleiben können. So lassen sich auch die derzeit eingesetzten Förderinstrumente als Mittel des sozialen Transfers verstehen, und es wäre gesamtwirtschaftlich u.U. effizienter, diesen Ausgleich als einheitliche Basis vor den Wertschöpfungsaktivitäten einzelner Unternehmerinnen vorzunehmen, als im Einzelfall und mit erheblichem administrativen Aufwand höchst differenzierte, aber in ihrer Planbarkeit und Wirkung eher fragliche Förderungen erst nachträglich zum Transfer einzusetzen.

2.4.2.3 Innovationsökonomik: staatliches Engagement für Kreativunternehmen

Im Gefolge der digitalen Revolution und des wirtschaftlichen Aufstiegs der Internet-Unternehmen Facebook, Amazon, Microsoft, Google und Apple (dafür häufig verwendete Akronyme: FAAMG, GAAFM oder FAMGA) sowie anderer haben sich parallel zu den weithin als tiefgreifend empfundenen (*disruptiven*) Änderungen durch die technischen Innovationen im Bereich der Informatik (Algorithmen, Data Science), des (vor allem mobilen) Internets und der Kommunikationstheorie (Computerlinguistik) auch im Bereich der ökonomischen Theorie neue Ansätze ergeben, die als Innovationsökonomik (engl. Innovation Economics) zusammengefasst werden.

Naturgemäß ist das Feld von Veröffentlichungen zu diesem Themenkomplex noch sehr unübersichtlich und reicht von einer undifferenzierten Propaganda für eine Lösung aller Probleme der Menschheit durch Digitalisierung bis hin zu deren vollkommener Ablehnung.

Aufschlussreich für das Thema dieser Untersuchung sind aber die Beiträge der britischen Ökonomin Mariana Mazzucato. In ihrem Buch *The Entrepreneurial State* widerlegt sie den angeblichen Gegensatz von einzelnen *innovativen* Gründergestalten oder Unternehmertum («... *a growing economic theory that emphasizes entrepreneurship and innovation* ...») und einem lahmen, bürokratischen Staat: selbst das gemeinhin als Beispiel erfinderischen und risikofreudigen Unternehmergeistes (von Steve Jobs) dargestellte iPhone von Apple wäre ohne massive Unterstützung durch staatliche Institutionen der USA niemals zustande gekommen⁴⁰⁴.

Wenn also eine deutsche *Kulturstaatsministerin* erklärt: »*Kultur ist eine lebensnotwendige Grundlage unserer Gesellschaft*« und sich sogar für ihre Erhebung zum Staatsziel im Grundgesetz ausspricht⁴⁰⁵, dann fragt sich auch aus dieser Perspektive, ob die staatlich verfasste Gesellschaft bzw. Gemeinschaft nicht auch die Kultur- und Kreativwirtschaft viel aktiver und effizienter fördern sollte und müsste, anstatt sich gegenüber der Kultur- und Kreativwirtschaft auf die gelegentliche Bereitstellung von mäßig effizienten und primär anderweitig begründeten (bzw. legitimierten) Förderinstrumenten zu beschränken.

404 Vgl. Mazzucato 2015: 93 ff.

405 Spiegel Online 2004.

3

Kredite für Kreative

3 Mixed-Methods-Design der Untersuchung

Weder die theoretischen Erkenntnisse noch die vorliegenden Daten geben eine Antwort auf die Frage nach der tatsächlichen oder zu empfehlenden Finanzierungsstruktur von Gründungsunternehmen in den vier Kreativteilbranchen Mode, Film, Games und Musik: es gibt keine kreativwirtschaftlichen Finanzierungstheorie. Deshalb musste der empirische Teil sehr viel grundsätzlicher als ursprünglich angenommen an die Frage nach der Funktion der Kredite herangehen.

Das Untersuchungsdesign dient zunächst dazu herauszufinden, welche Faktoren die Entscheidungen der direkt Beteiligten sowie ihres mikroökonomischen Umfelds allgemein überhaupt bestimmen, um dann in diesem Rahmen den Fokus auf die Fremdfinanzierung legen zu können und daraus Ansätze zu einer Optimierung der Unternehmensfinanzierung in der Gründungsphase zu finden.

3.1 Methodischer Ansatz

3.1.1 Methodenentwicklung

Ursprünglich war geplant, das Erkenntnisziel allein durch qualitativ-empirische Case Studies mit explorativen Interviews der Beteiligten auf beiden Seiten von konkreten Fremdfinanzierungsvorhaben und ergänzende Recherchen zu erforschen. Doch die Ermittlung und Verfügbarkeit relevanter Finanzierungsvorhaben stieß bereits im eigenen Kenntnisbereich des Verfassers (aufgrund der anwaltlichen Verpflichtung zur Berufsverschwiegenheit⁴⁰⁶) über die von ihm betreuten Fälle schnell an Grenzen: keine der Beteiligten war—teilweise entgegen vorherigen Absichtserklärungen—zu Interviews bereit. Noch mehr galt dies für die Erschließung entsprechender Fälle ohne persönlichen Bezug, aus denen dann hätte ausgewählt werden können. Denn es bestanden und bestehen seitens der Banken Vertraulichkeitsverpflichtungen, seitens der betroffenen Unternehmen Verschwiegenheitsinteressen. Dies alles verhinderte, das ursprünglich geplante Untersuchungsdesign umzusetzen.

Daher wurde als nächstes versucht, möglichst viele Ansprechpartnerinnen aus dem Kreis der potenziellen Kreditnachfragerinnen, der Kreditinstitute sowie entsprechender Fachleute aus Branchenverbänden ohne konkreten Fallbezug zueinander zu gewinnen. So wurde zwar die Stichprobenbasis der in Betracht kommenden Personen vergrößert, jedoch war keine sinnvolle Selektion möglich: Immer wieder stellte sich in entsprechenden Vorrecherchen und -gesprächen heraus, dass die betreffenden Personen aus eigener Erfahrung bzw. eigener Beschäftigung keinen näheren Bezug zum Thema hatten. Zudem war keine klare

406 Vgl. § 203 Abs. 1 Nr. 3 des deutschen Strafgesetzbuchs (StGB).

Abgrenzung möglich zwischen lediglich allgemein am Thema interessierten und möglicherweise in eine konkrete Geschäftsanbahnung eingetretenen Personen bzw. Unternehmen, so dass eine abgrenzbare Stichprobe an Interviewpartnern auch auf diesem Weg nicht möglich war.

Eine datenbezogene Recherche auch nur als Ergänzung zu anderen Recherchequellen war durch die—vorgeblich dem individuellen Geheimhaltungsinteresse und Datenschutz verpflichteten—extrem laxen Publizitätsverpflichtungen für Unternehmen in Deutschland praktisch ausgeschlossen. Es gibt—zum Beispiel im Gegensatz zu Frankreich⁴⁰⁷—keine allgemein zugänglichen Jahresabschlüsse oder Daten daraus; diese stehen noch nicht einmal statistischen Ämtern oder öffentlichen Institutionen zur Verfügung.

Weiter wurden eine *qualitative Inhaltsanalyse* und eine *kritische Diskursanalyse* in Erwägung gezogen. Doch die Auswahl der zu analysierenden Texte anhand der Kriterien *Geschichte* und/oder *Finanzierung* von Unternehmen der Kreativbranche ergab wiederum nur sehr wenig verwertbares Material. Zudem zeigte sich bereits bei einer ersten Sichtung, dass die in Betracht kommenden Quellen Beteiligter nur punktuelle Hinweise oder Äußerungen auf ihre Finanzierungsgeschichte bzw. -verhältnisse enthielten. Öffentliche bzw. veröffentlichte Äußerungen auf der Kreditnachfrageseite waren selten und beschränkten sich auf beiläufige Bemerkungen in publizierten Interviews. Auf der Angebotsseite gab es fast nur Äußerungen im Rahmen der Öffentlichkeitsarbeit, also Texte auf Webseiten oder in anderen Werbeveröffentlichungen von Banken (oder auch Investorinnen). Texte der *gesellschaftlichen* Seite gab es nur in Form von Berichten staatlicher oder staatlich befasster öffentlicher Stellen. So kam eine qualitative Datenanalyse nicht in Betracht, weil das dafür anzulegende Archiv in seiner Gewichtung zu disparat erschien, um valide Erkenntnisse daraus ziehen zu können. Noch weniger kam eine kritische Diskursanalyse in Betracht, da es an einem gesellschaftlich relevanten Diskurs zum Thema Finanzierung von Kreativgründungen fehlt.

Damit stand geraume Zeit nicht nur der ursprüngliche Ansatz des Untersuchungsdesigns in Frage, sondern, ob und wie eine empirische Untersuchung überhaupt möglich sein würde. Nach eingehender Recherche und Reflexion über die danach anzuwendende Methodik entstand dann das tatsächlich durchgeführte Untersuchungsdesign der Arbeit. Auf der Basis des Theoriestands sollte eine hypothesenbildende qualitative empirische Untersuchung durch Interviews mit betroffenen Gründerinnen und Unternehmerinnen in fortgeschrittenen Entwicklungsphasen ihrer jeweiligen Unternehmen erfolgen. Die auf dieser Basis entwickelten Hypothese(n) sollten dann durch exemplarische Umfragen als Element der quantitativen Empirie zumindest ansatzweise überprüft werden.

Infolge der nur geringen Bereitschaft bzw. Auffindbarkeit von Interviewpartnerinnen blieb allerdings das Problem, entweder aus allen vier Teilbranchen jeweils nur einige wenige Interviews zu führen oder eine der vier Teilbranchen tiefer zu erforschen und dann die gewonnenen Ergebnisse auf die anderen drei Teilbranchen durch ergänzende Interviews zu übertragen.

Der Ansatz zur intensiveren Erforschung einer Teilbranche ergab sich dann durch die Initiative zur Gründung des »Vereins Berliner Modedesignerinnen« (VBM) im Winter 2018/19. Hier bot sich die Möglichkeit, selbstständig erwerbstätige Unternehmerinnen der Berliner Modebranche aktiv und gezielt anzusprechen und für Interviews zu gewinnen. Dadurch konnten—ohne notwendigen Bezug auf eine konkrete Kreditvergabe—ihre Erfahrungen, subjektiven Einschätzungen sowie objektiven Informationen zum Thema Finanzierung und Kredite erforscht werden. Die 13 Interviews wurden in einem relativ kurzen Zeitraum von etwa einem Monat geführt und dann im Hinblick auf die in ihnen unmittelbar enthaltenen Sachinformationen ausgewertet. Ergänzende Interviews außerhalb der Modebranche wurden dann etwa gleichzeitig mit anderen Stakeholderinnen am Finanzierungsprozess (z.B. Banken, Institutionen) sowie einem Angehörigen einer anderen Kreativbranche durchgeführt, um eine Ausweitung bzw. Übertragbarkeit der Erkenntnisse auf die anderen vier Teilbranchen ansatzweise herstellen zu können.

Durch das Angebot der Burg Giebichenstein Kunsthochschule in Halle an den Verfasser, ab dem Wintersemester 2017/18 für die Fakultät Design Workshops zum Thema Existenzgründung als Wahlpflichtfach durchzuführen, bot sich außerdem die Möglichkeit, unter den Teilnehmerinnen dieser Veranstaltungen (quantitative) Umfragen zum Thema durchzuführen. Bei den Teilnehmerinnen konnte—aufgrund des Wahlcharakters der Veranstaltung—ein *Gründungsinteresse* und damit eine gewisse Vorbeschäftigung mit dem Thema angenommen werden. In der quantitativen Befragung konnte ihre Einstellung zu den Finanzierungsmöglichkeiten einer (potenziellen) eigenen Gründung sowie zu den von ihnen angenommenen Hindernissen bei einer Fremdfinanzierung (sog. Kredithürde) abgefragt werden. Wo andere Erhebungen (so auch die qualitative Komponente dieser Untersuchung) sich auf eine retrospektive Befragung und Einschätzung beschränken (müssen), trat ergänzend eine prospektive Einschätzung durch Personen unmittelbar vor bzw. in einem (möglichen) Gründungsentschluss hinzu.

In den folgenden Abschnitten wird daher diskutiert, ob und wie das so zu einem nicht geringen Teil durch die Umstände diktierte Untersuchungsdesign wissenschaftlichen Anforderungen wirklich genügt.

3.1.2 Methodendiskussion und Abgrenzung zu anderen methodischen Ansätzen

Diese erwähnten Bestandteile der Untersuchung ergeben ein relativ einfaches (triangulierendes) Mixed-Methods-Design, das die verschiedenen Perspektiven bzw. Interessenrichtungen der Beteiligten abbilden soll (Abb. 33):

Beteiligte	Schwerpunkt	Methode	Selektion
Unternehmensinhaberinnen	Finanzierungsstrukturen im Bereich Mode (retrospektiv)	qualitativ durch Interviews	Homogene gezielte Stichprobe
Stakeholderinnen: • Banken • Verwaltung • andere Teilbranchen	Gültigkeit / Übertragbarkeit der Ergebnisse (perispektiv)	qualitativ durch Interviews	Heterogene gezielte Stichprobe
Studierende mit Gründungsinteresse	Finanzierungspräferenzen im Bereich Design (prospektiv)	quantitativ durch Umfragen	Gelegenheitsstichprobe (Teilnehmerinnen an Workshops) n=41

Abb. 33: Struktur des Mixed-Methods Designs der Untersuchung

Die Zuordnung bestimmter Erhebungs- und Analysemethoden zu bestimmten Beteiligten am Finanzierungsprozess erfolgte nach üblichen Kriterien eines *triangulierenden Mixed-Methods Research*. Dabei geht es darum, »wie qualitative und quantitative Forschungsmethoden im Rahmen einer einzelnen Studie bzw. ihrer Teilstudien sinnvoll miteinander zu verknüpfen sind, um maximalen Erkenntnisgewinn zu erzielen«⁴⁰⁸. Der Zweck besteht vorliegend weniger in einer gegenseitigen Validierung der Methoden als in der Komplementarität der Sichtweisen verschiedener Beteiligter auf verschiedenen Stufen der Entwicklung der Unternehmen⁴⁰⁹.

Dabei sollten drei Perspektiven erfasst werden (Abb. 33):

- die Erfahrungen und Sichtweise markterfahrener Unternehmerinnen in retrospektiver und aktueller Sicht;
- die perispektive Sicht anderer, umstehender Stakeholderinnen;
- die Einschätzungen und Pläne direkt vor dem Markteintritt stehender potenzieller Unternehmerinnen in prospektiver Sicht.

408 Döring/Bortz 2016: 27; vgl. Hussy/Schreier/Echterhoff 2013: 286.

409 Vgl. Hussy/Schreier/Echterhoff 2013: 288.

Wissenschaftstheoretisch wird damit in dieser Arbeit der sog. *aparadigmatische* Standpunkt eingenommen, d.h. die qualitative und quantitative Methodik wird nach anwendungsorientierten, pragmatischen Kriterien kombiniert⁴¹⁰.

Bei der Beurteilung der methodischen Qualität bzw. Strenge (engl. *Rigor*) einer Mixed-Methods Research ist zunächst die *Inferenzqualität* (engl. *Inference Quality*) mit den beiden Komponenten Design- und Interpretationsqualität zu überprüfen; entsprechend der internen Validität einer quantitativen und der Vertrauenswürdigkeit einer qualitativen Untersuchung⁴¹¹. Die Frage der *Designqualität* betrifft dann die Begründbarkeit der gewählten Methodenkombination zur Forschungsfrage, die *Interpretationsqualität* die Sinnhaftigkeit der Kombination⁴¹².

Hiervon ist die Frage nach der externen Validität (bei quantitativen Methoden) bzw. der Übertragbarkeit auf andere Fälle (bei qualitativen Methoden) zu unterscheiden, die bei der Mixed-Methods Research als *Inferenzübertragbarkeit* (engl. *Inference Transferability*) bezeichnet wird⁴¹³.

Darüber hinaus kommen noch weitere Kriterien in Betracht, die dem methodischen Kern einer Untersuchung vor- bzw. nachgelagert sind⁴¹⁴:

- Durchführbarkeit der Planung der Untersuchung (sog. Planungsqualität);
- Auswahl aussagekräftiger Stichproben und Verfahren der Datenerhebung (sog. Datenqualität);
- Qualität der Darstellung, insbesondere in der Detaillierung und Nachvollziehbarkeit (sog. Präsentationsqualität);
- Möglichkeit der Aufnahme in eine Forschungssynthese (z.B. Metaanalyse; sog. Synthetisierbarkeit);
- Nutzbarkeit der Ergebnisse in der praktischen Anwendung (auch als Basis politischer Entscheidungen).

Sehr viel konkreter und *handhabbarer*, wenngleich strenger, sind sieben Kriterien für die Beurteilung einer Mixed-Methods Research nach Plano Clark und Creswell⁴¹⁵. Diese Kriterien sollen es Nutzerinnen einer wissenschaftlichen Untersuchung ermöglichen, deren methodischen Aufbau zu beurteilen. Dieser Wechsel der Perspektive hat gegenüber den dargelegten abstrakten wissenschaftlichen Kategorien den Vorteil, dass die Qualitätskriterien viel klarer erkennbar und nachvollziehbar werden. Die Art und Weise der Fragestellung ermöglicht jeweils eine skalierbare Beurteilung:

410 Vgl. Döring/Bortz 2016: 73 f.

411 Vgl. Döring/Bortz 2016: 114 f.

412 Vgl. Döring/Bortz 2016: 115.

413 Vgl. Döring/Bortz 2016: 115.

414 Vgl. Döring/Bortz 2016: 115; ähnlich Nagy Hesse-Biber 2010: 200 f.

415 Vgl. Plano Clark/Creswell 2014: 405.

1. Die Begründung für den Gebrauch von Mixed-Methods Research ist angemessen und gerechtfertigt; insbesondere wird konkret und nicht nur allgemein begründet, warum eine rein quantitative oder qualitative Empirie nicht angebracht wäre.

2. Die Methodenkombination ist angemessen und gerechtfertigt; insbesondere werden das Timing, die gegenseitige Abhängigkeit und das Ineinandergreifen der verschiedenen Ansätze ausführlich erläutert.

3. Die quantitativen Bestandteile erfüllen die Qualitätskriterien bzw. Standards guter quantitativer Empirie (Stichprobensampling, Validität, Reliabilität etc.).

4. Die qualitativen Bestandteile erfüllen die Qualitätskriterien bzw. Standards guter qualitativer Empirie (Sampling, Vertrauenswürdigkeit, Übertragbarkeit etc.).

5. Die qualitativen und quantitativen Bestandteile stehen nicht separat nebeneinander, sondern werden sinnvoll kombiniert, verbunden bzw. eingebettet.

6. Die Untersuchung wendet das gesamte Mixed-Methods Design streng an (*good fit*).

7. Das Mixed-Methods Design trägt zu einer tiefergehenden Klärung bzw. Beantwortung des Erkenntnisziels bei, insbesondere führt die Methodenintegration bzw. -kombination zu einem Erkenntnisgewinn, der über einen Erkenntnisgewinn der einzelnen Bestandteile hinausgeht⁴¹⁶.

Ohne dass hier die Berechtigung, Bedeutung oder auch mögliche Redundanz der in der abstrakten Wissenschaftstheorie diskutierten Kriterien diskutiert werden kann oder soll, sollen das gewählte Mixed-Methods Design und seine Teillkomponenten im Folgenden nach den umfassenden Kriterien von Plano Clark/Creswell zur Diskussion gestellt werden.

3.2 Interviews mit Inhaberinnen von Modelabels

3.2.1 Auswahl der Interviewpartnerinnen

Die Auswahl der möglichen Interviewpartnerinnen erfolgte als homogene, gezielte Stichprobe in der Form des sog. Snowball Sampling⁴¹⁷, wobei die Inhaberinnen von Modelabels als untereinander gut vernetzte Population in mehreren Stufen angesprochen wurden⁴¹⁸.

Der erste Zugang ergab sich dabei durch die Teilnahme des Verfassers am Gründungsprozess des »Vereins Berliner Modedesigner e.V.« (VBM). Die Gründungsversammlung wurde durch eine Gruppe von Initiatorinnen vorbereitet, mittels eines in den jeweiligen sozialen Medien-Netzwerken und anderen Kommunikationsmedien der Beteiligten über

416 Vgl. Plano Clark/Creswell 2014: 405 f.

417 Vgl. Döring/Borz 2016: 308.

418 Vgl. Döring/Borz 2016: 304.

mehrere Wochen breit gestreuten Aufrufs zur Teilnahme. An der Gründungsversammlung im Dezember 2018 nahmen dann über 50 Personen teil, von denen sich 38 in eine vorläufige Mitgliederliste eintrugen. Als für eine Mitgliedschaft qualifiziert wurden Personen angesehen, die ein eigenes Modelabel führen oder die einen Hochschulabschluss als Modedesignerin haben, auch ohne selbstständig zu sein. Nach Gesprächen mit Branchenangehörigen und deren Schätzungen sowie eigenen Recherchen ist davon auszugehen, dass in der ersten Jahreshälfte 2019 in Berlin nicht mehr als ca. 60 selbstständige Unternehmen im Kerngeschäft als sog. Modelabel tätig waren, d.h. *vestmentäre Luxusgüter*—ohne Accessoires, Schmuck und Schuhe—herstellen und verkaufen.

Zur Vorbereitung und Selektion der Interviewstichprobe wurden dann weitere Recherchen durchgeführt, bei denen überprüft wurde:

- welche Unternehmen außer den zur erwähnten Gründungsversammlung vertretenen Unternehmen noch am Markt in Erscheinung treten; hierzu wurden Hinweise auf Modelabels in Print- und Onlinemedien berücksichtigt;
- welche Unternehmen im Kernbereich »Modelabel« sind, d.h. wenigstens zum Teil textile Bekleidung herstellen. Dagegen wurden Unternehmen der reinen Schuh-, Schmuck- oder Accessoiresherstellung ausgeschlossen wurden, obwohl auch sie definitionsgemäß *vestmentäre Luxusgüter* herstellen;
- welche Unternehmen aktuell ihre Güter tatsächlich verkaufen; hierzu wurde recherchiert, ob die entsprechenden Kleidungsstücke online oder im konventionellen Einzelhandel erhältlich waren.

Nach Ansprache von ca. 30 auf diese Weise vorselektierten Modelabels blieb dann die erwähnte Stichprobe von 13 Modelabels übrig, deren Inhaberinnen zu einem Interview bereit waren. Die Bereitschaft zu den Interviews war dabei unerwartet hoch; selbst die Inhaberinnen einiger sehr renommierter und etablierter Modelabels waren zu Interviews bereit; dies allerdings nur unter zugesicherter Anonymität, weswegen die Interviewpartnerinnen mit Phantantasiennamen bezeichnet werden.

Um Einflüsse eines sich ändernden ökonomischen Umfelds zu neutralisieren, wurden die Interviews in einem möglichst kurzen Zeitraum von etwas mehr als einem Monat durchgeführt. Die Interviews fanden in der Zeit vom 02.05.2019 bis zum 11.06.2019 statt und dauerten jeweils etwa zwischen 20 und 40 Minuten.

Der Bereich Schuh wurde ausgeklammert, weil in diesem Bereich signifikant andere Distributionswege genutzt werden und so bei der in dieser Arbeit vertretenen Betrachtung über die Wertschöpfungsketten der Unternehmen eine Verfälschung der Ergebnisse nicht auszuschließen war. Die Bereiche Schmuck und Accessoires wurden aus dem Grund ausgeschlossen, dass sie in der Regel nicht gradierte Güter herstellen und

verkaufen, also im Herstellungs- und Vertriebsprozess nicht darauf angewiesen sind, verschiedene Bekleidungsgrößen anzubieten, wodurch sich nicht nur ebenfalls abweichende Distributionswege, sondern auch eine andere potenzielle Produkteinschätzung durch Käuferinnen ergibt, was ebenfalls zu einer Verfälschung der Untersuchungsergebnisse hätte führen können.

Zur geografischen Eingrenzung der Interviewpartnerinnen wurden die Volumina an Kapitalinvestitionen in deutsche Gründungsunternehmen der größten Städte bzw. Bundesländer im Jahr 2017 verglichen:

Berlin	EUR 1,48 Mrd.
Bayern	EUR 0,21 Mrd.
Hamburg	EUR 0,18 Mrd.

Berlin stellt damit schon gegenüber den beiden nächstgrößeren Regionen quasi alleine den geographischen Raum für Gründungsinvestitionen dar, so dass eine geografische Konzentration auf Berlin vertretbar erschien.

Schließlich ergeben sich auch aus der Branchengröße der Modebranche im Vergleich zu den drei anderen Kreativteilbranchen Film, Games und Musik keine Bedenken gegen eine Vergleichbarkeit bzw. eine mögliche Übertragung theoretischer Erkenntnisse bzw. der qualitativen Untersuchungsergebnisse aus der Modebranche. Betrachtet man die letzten für alle vier Teilbranchen verfügbaren branchenweiten Umsatzzahlen im Jahr 2017 aus dem letzten jährlichen Monitoring-Bericht:

Filmbranche ⁴¹⁹	EUR 9,5 Mrd.
Gamesbranche ⁴²⁰	EUR 3,3 Mrd.
Modebranche ⁴²¹	EUR 7,4 Mrd.
Musikbranche ⁴²²	EUR 8,9 Mrd.

dann liegt der *Median* der Umsatzvolumina (zwischen den Werten EUR 7,4 Mrd. und EUR 8,9 Mrd.) bei EUR 8,15 Mrd. und beträgt der *Mittelwert* der Umsatzvolumina der vier Teilbranchen EUR 7,3 Mrd. Damit liegt die Modebranche gewissermaßen »mittendrin« in den Teilbranchen— was alleine aber noch keinen Hinweis auf eine Vergleichbarkeit zu den anderen Teilbranchen gibt.

419 Vgl. Bertschek u.a. 2018a: 9.

420 Vgl. Verband der deutschen Games-Branche 2018: 12; Bertschek u.a. 2018a: 9 fassen die *Software- und Games-Industrie* zu einer Branche mit Mrd.EUR 38.0 Umsatzvolumen zusammen, vgl. auch Bertschek u.a. 2018b: 141 ff.

421 Vgl. Gesamtverband der deutschen Textil- und Modeindustrie 2018: 10; Bertschek u.a. 2018a und 2018b erfassen Mode nur als Teilbereich der *Designwirtschaft*, also reduziert auf den schöpferischen Kern der Entwurfstätigkeit.

422 Vgl. Bertschek u.a. 2018a: 9; enthält die Märkte für Tonaufzeichnungen und Livemusik (Konzerte), vgl. Bertschek u.a. 2018b: 99.

3.2.2 Interviewleitfaden

Inhaltlich verfolgten die Interviews zwei Ziele:

- Welche Rahmendaten charakterisieren das Unternehmen der befragten Interviewpartnerin in wirtschaftlicher Hinsicht?
- Welche Struktur und welche Präferenzen der Finanzierung sehen die betreffenden Interviewpartnerinnen für ihr Unternehmen und welche Sicht haben sie dabei auf ihr jeweiliges Mikro-Umfeld?

Es wurde deshalb die Form des teilstrukturierten, leitfadengestützten Einzelinterviews gewählt, da es nicht auf eine möglichst exakte Gleichartigkeit bzw. Vergleichbarkeit der Auskünfte bzw. Angaben ankam und insbesondere auch assoziative Gedanken der Interviewpartnerinnen möglich sein sollten⁴²³. Dabei wurden die konkreten Fragen (und teilweise Antwortmöglichkeiten zur Auswahl) jedoch nur gestellt, soweit die Interviewpartnerinnen nicht bereits von sich aus auf die betreffenden Punkte zu sprechen kamen.

Die Interviews wurden jeweils an einem von den Interviewpartnerinnen frei gewählten Ort durchgeführt. Bis auf eine Person wählten alle dafür ihre eigenen Geschäftsräume (Ateliers und/oder Ladengeschäfte); in diesem Ausnahmefall hing dies damit zusammen, dass das Interview mitten in einem Umzug des Geschäftslokals der befragten Person stattfand.

Zusätzlich zum Leitfaden (Dokumentation Anhang A.2.2) wurde als weiteres Element und Grundlage für die eigentlichen Interviews eine visuelle Darstellung entwickelt (Dokumentation Anhang A.2.1). Beide Interviewelemente werden nachfolgend näher dargestellt.

3.2.3 Visualisierung mit dem *Creative('s) Funding Canvas*

Um einerseits Unterschiede in der fachlichen Vorbildung und in den Erfahrungen der Interviewpartnerinnen auszugleichen, andererseits mögliche und/oder erforderliche Erläuterungen weitgehend aus dem eigentlichen Interview herauszuhalten, entwickelte der Verfasser eine spezielle visuelle Darstellung der Finanzierungsquellen in einem Gründungsunternehmen der Kreativbranchen. Die Darstellung sollte möglichst einfach einen Überblick ermöglichen, aber auch Ansätze für einen vertieften Dialog bieten.

Wie dargestellt (Abschnitt 1.3.2.2), liegt es gerade im Bereich der Kultur- und Kreativwirtschaft nahe, die Finanzierung und die potenziellen Finanzierungsquellen eines Unternehmens um dessen eigentlichen *Wertschöpfungskern* herum zu sehen. Daher wurde eine nach diesem Ansatz aufgebaute Darstellung der erwähnten acht in Betracht kommenden Finanzierungsquellen (Abschnitt 1.3.2.2) entwickelt:

423 Vgl. Döring/Bortz 2016: 358 f.

- Lieferantinnen (Lieferantenkredite),
- Wertschöpfungskern (Selbstfinanzierung),
- Kundinnen (Kundenkredite),
- Sponsorinnen,
- Inhaberinnen & Investorinnen (Eigenkapital),
- Banken (Bankkredite),
- Crowdfunderinnen,
- Förderung und Subventionen (Staat, Stiftungen).

Den Kern bilden die drei Felder *Lieferantinnen*, *Wertschöpfungskern* und *Kundinnen*. Das Feld der *Inhaberinnen/Investorinnen* unter diesen drei Feldern entspricht ihrer Funktion als Basis der Unternehmensfinanzierung, woraus wiederum das Feld der *Bankkredite* über dem genannten Kern folgte. Das *Crowdfunding* wurde rechts neben das Feld *Kundinnen* in direkter Nachbarschaft auch zu *Inhaberinnen/Investorinnen* sowie *Bankkrediten* positioniert, da es teilweise Eigenkapital-, teilweise Kreditfunktionen übernimmt, wobei die letzte Funktion auch als Kundenkredit vorkommt. Aus ähnlichen Gründen rangieren *Förderungen/Subventionen* links neben und damit gewissermaßen vor den *Lieferantinnen*, mit direktem Kontakt ebenfalls zu *Inhaberinnen/Investorinnen* sowie *Bankkrediten*.

Blieb die Frage: wohin mit den Sponsorinnen? Ein eigenes Feld oder in Kombination mit einem anderen Feld? Diese auf den ersten Blick eher spielerische Frage gewann ungeahnten Tiefgang, als der Verfasser sie mit Studierendengruppen dreier unterschiedlicher Studiengänge diskutierte: Kulturmanagement, Modemanagement und Design. Es gab (naturgemäß vor allem bei den Studierenden des Kulturmanagements) starke Befürworterinnen für eine Einordnung neben oder mit den Kundinnen. Aber dann überzeugte vor allem das Argument: auch wenn es relativ häufig in der Zahlung eines bestimmten Geldbetrages gegen Erbringung einer werbenden Leistung besteht, steht das Sponsoring logisch dem Feld der Lieferantinnen näher, gerade weil die Zahlung meist *vor* dem eigentlichen Prozess der Wertschöpfung im intraserialen Kern des Unternehmens erfolgt. So stellen Sponsorinnen dem jeweiligen Unternehmen einen Produktionsfaktor zur Verfügung, können also bei einer wertschöpfungskettenbezogenen Betrachtung als zusätzliche Kategorie von Lieferantinnen aufgefasst werden.

Dazu kommt ein weiteres Argument: Wenn Sponsorinnen als weitere, aufgrund ihrer Geldmittel besonders mächtige Kundengruppe gesehen werden, besteht immer die Gefahr, ihre Interessen zu sehr zu Lasten der eigentlichen Kundinnen zu berücksichtigen, was zu Problemen mit diesen führen kann. Nichts geht über kluge Studierende—denen an dieser Stelle nochmals ausdrücklich Dank für ihre Gedanken und Argumente gezollt sei.

Die sich aus diesen Erwägungen ergebende Gesamtvisualisierung besteht so aus insgesamt sieben Elementen. Die Darstellung wie in Abb. 34 in Form eines *Creative('s) Funding Canvas* wurde dann in bewusster

Anlehnung an den verbreiteten *Business Model Canvas* von Osterwalder/Pigneur zur Beschreibung und Entwicklung von Gründungsunternehmen⁴²⁴ gewählt.

Förderungen, Subventionen	Bankkredite			Crowdfunding
	Lieferantinnen & Sponsorinnen	Wert- schöpfungs- kern	Kundinnen	
	Inhaberinnen & Investorinnen			

Abb. 34: Schematischer Aufbau des »Creative's Funding Canvas«

Die Gestaltung in mehreren optischen *Layers* (Anhang A.2.1: große Feldbezeichnungen mit *Icons* zur Unterscheidung, Basisinformationen unter *Key Words*, Strukturierungen unter *Specifics*) soll Neugier und Interesse für die Darstellung wecken. Der Text in englischer Sprache wurde gewählt, damit auch Interviewpartnerinnen mit einschlägigen Vorkenntnissen sich mit ihren Gedanken und Antworten nicht auf die ihnen geläufigen Konventionen bzw. Terminologien bezogen.

Diese Ziele wurden in vollem Umfang erreicht, da auch sehr erfahrene Inhaberinnen und sogar solche mit abgeschlossenem wirtschaftswissenschaftlichem Studium starkes Interesse an der Darstellung zeigten und alle den Canvas nach dem Ende des Interviews behalten wollten, von dem sie vorab jeweils ein Exemplar im Format A3 erhalten hatten.

Aufgrund des sehr positiven Echos auch schon durch die Studierenden wurde der Canvas unter Creative Commons *Attribution–No Derivatives* zum allgemeinen Gebrauch lizenziert und wird Interessentinnen auf Nachfrage beim Verfasser in höherer Auflösung zur Verfügung gestellt. Der Canvas ist in Anhang A.2.1 abgebildet.

424 Vgl. Osterwalder/Pigneur 2010.

3.2.4 Einzelfragen

Inhaltlich wurden die einzelnen Interviewfragen in Anlehnung an die Fragekataloge der oben erwähnten Umfragen SAFE der EZB (Abschnitt 2.2.2) und ifo-Kredithürde in der Fassung von Juni 2016 (Abschnitt 2.2.3) formuliert, um eine Vergleichbarkeit und Einordnung der eigenen Ergebnisse zu erreichen.

Die Fragen wurden in vier aufeinanderfolgenden Blöcken behandelt. Der *erste* Block bestand aus der auf den Creative('s) Funding Canvas aufbauenden Frage, welche der dargestellten Bausteine bzw. Finanzierungsquellen für das eigene Unternehmen für besonders wichtig gehalten wurden. Bei den Antworten wurde nachgehalten, inwieweit bereits Fragen der folgenden drei Blöcke beantwortet wurden. Diese folgenden drei Blöcke teilten sich in drei thematische Komplexe auf. Der nächste Block betraf mit seinen Fragen die allgemeine Unternehmensfinanzierung, der darauf folgende Block die Finanzierung von Kollektionen als den Kernprojekten des jeweiligen Unternehmens. Der letzte Block behandelte das Thema Show und Event als typisches Hauptprojekt im Marketing bzw. Absatz von Modelabels.

Die einzelnen Fragen dienten dann sowohl der Einordnung des jeweiligen Unternehmens nach seinem Geschäftsgegenstand, Preislevel Umsatzvolumen, Alter, Geschäftsverlauf, Struktur und eigenen Erfahrungen bei der Finanzierung. Es folgten Fragen zu Umfang, Anzahl und Finanzierung der Kollektionen sowie abschließend zu Art und Umfang der Shows und Events sowie deren Finanzierung.

Eine besondere Stellung hatten eingestreute Fragen zur subjektiven Einschätzung der Finanzierungslage, wobei sowohl explizit die Einschätzung der Finanzierungslage des eigenen Unternehmens als eine allgemeine Einschätzung erfragt wurde. Auf den beabsichtigten Effekt dieser Differenzierung zwischen der ggf. eigenen Erfahrung und der verallgemeinernden Einschätzung durch die Interviewten wurde bereits weiter oben hingewiesen (Abschnitt 2.2.3).

Die Interviews endeten mit einer allgemeinen Frage nach einer *Lieblings*-Finanzierungsquelle, die aufgrund eines Vorgesprächs bei einem der ersten Interviews auch als *Feen*-Frage (*Wenn eine gute Finanzierungs-Fee käme, ...*) vorgestellt wurde und Gelegenheit zu eigenen, kreativen, assoziativen Antworten geben sollte.

Der Interviewleitfaden mit allen einzelnen Fragen sowie den ggf. zur Auswahl angebotenen Antwortmöglichkeiten bzw. Kategorien ist in Anhang A.2.2 dokumentiert.

3.2.5 Einordnung

Die Durchführung der Interviews entspricht den Anforderungen an den Standard guter qualitativer Empirie in Interviews und offenen Verfahren der verbalen Erhebung⁴²⁵. Aufgrund des engen Zeitkorridors, in dem die Interviews geführt wurden, ergibt sich ein enger zeitlicher Bezug der durch die Interviewpartnerinnen getroffenen Aussagen untereinander. Die Untersuchung ist damit auch verlässlich, ihre Ergebnisse sind untereinander vergleichbar.

Allerdings kann die *Methode der Stichprobenziehung* als Snowball Sampling keine reliablen und repräsentativen Ergebnisse hervorbringen, da es sich um eine nicht probabilistische Stichprobe handelt und das Auftreten eines Selbstselektionsbias wahrscheinlich ist. Ist somit bereits für den Modebereich keine statistische Repräsentativität gegeben, scheidet naturgemäß eine direkte Übertragbarkeit auf die zum Vergleich herangezogenen Kreativbranchen Film, Games und Musik aus.

Der hypothesenbildende Charakter dieser Arbeit und die Tatsache einer mangelnden methodischen Alternative mag jedoch die problematische Stichprobenziehung verschmerzen lassen.

3.3 Interviews mit Stakeholderinnen

Ergänzend zu den zuvor dargestellten Interviews in der Teilbranche Mode wurden deshalb Interviews mit Vertreterinnen anderer potenziell beteiligter Stakeholderinnen durchgeführt. Dies waren:

- Banken
- öffentliche Verwaltung
- Vertreter einer anderen Kreativteilbranche (Film)

Bei den Banken war es äußerst schwierig, eine Interviewpartnerin zu finden. Es wurden insgesamt sieben Banken über persönliche Kontakte und/oder deren Medienstellen angesprochen. Im Endeffekt erklärte sich nur eine Person zum Interview bereit.

Die Ansprechpartnerin aus der öffentlichen Verwaltung wurde über persönliche Kontakte bzw. Empfehlung gewonnen; eine andere mögliche Ansprechpartnerin befand sich in einer anderen Stadt als Berlin, so dass in Anbetracht der regionalen Eingrenzung der Untersuchung auf Gesprächspartnerinnen in Berlin auf eine Befragung verzichtet wurde.

Ursprünglich war geplant, mit Vertreterinnen *aller* anderen drei Kreativteilbranchen ergänzende Interviews zu führen. Allerdings stand ein bereits in einem Vorgespräch befragte Musiker wegen der Produktion eines Albums zur Zeit der anderen Interviews nicht zur Verfügung. Eine Person

425 Vgl. Hussy/Schreier/Echterhoff 2013: 224 ff., 234 ff.

der Gamesbranche, die sich zuvor ausdrücklich zum Interview bereiterklärt hatte, meldete sich auch auf mehrfache Nachfrage nicht mehr.

Die Fragen lehnten sich an den zuvor erläuterten Interviewleitfaden an. Bei Bank und öffentlicher Verwaltung wurde auf die Grundlage des Creative('s) Funding Canvas verzichtet, da diese beiden Interviews nur per E-Mail durchgeführt werden konnten und der Canvas so eher verwirrend gewirkt hätte. Das Interview mit der Person der Kreativteilbranche Film wurde persönlich geführt, so dass hierdurch eine Entsprechung zu den Interviews in der Modebranche verstärkt wurde.

Die Fragen wurden im Hinblick auf die aufgabenbedingten Perspektiven der jeweiligen Gesprächspartner angepasst und abgewandelt. Bei den Interviewfragen an Bank und öffentliche Verwaltung dominierte daher der Aspekt einer beobachtenden, verallgemeinernden Einschätzung der Marktsituation.

Entspricht somit der Umfang und die Auswahl der ergänzenden Interviews auch nicht einem *optimalen* Sampling, ergaben sich aber weder in den Interviews selbst noch allgemein aus den begleitenden Recherchen Anhaltspunkte dafür, dass die Ergebnisse der Modebranche nicht auf die anderen Teilbranchen *übertragbar* wären. Die ergänzende Funktion dieser Interviews ist damit hinreichend erfüllt.

3.4 Umfragen unter Studierenden mit Gründungsinteresse

3.4.1 Stichprobe und Auswahl der Befragten

Im November 2017 und im November 2018 führte der Verfasser dieser Arbeit unter den Teilnehmerinnen an den jeweils von ihm unterrichteten Workshops (Wahlpflichtfach) zum Thema *Existenzgründung für Designerinnen* der Burg Giebichenstein Kunsthochschule Halle (Saale) Umfragen durch.

Die Umfragen erfolgten unter allen Teilnehmerinnen jeweils zu Beginn der Workshops. Die Workshops sind im Studiengang Innenarchitektur Pflichtfach; in den anderen fünf Studiengängen Industriedesign, Kommunikationsdesign, Multimedia/Virtual Reality, Modedesign und Textildesign Wahlpflichtfach. An den Workshops nahmen also in Mehrheit diejenigen Studierenden der Hochschule teil, die sich (in den beiden Studienjahren) für eine Selbstständigkeit nach dem Abschluss des Studiums interessierten bzw. eine Selbstständigkeit bereits ernsthaft in Erwägung zogen. Dies waren 27 Studierende im WS 2017/18 und 14 Studierende im WS 2018/19. Die Gesamtzahl der im WS 2017/18 an der Burg Giebichenstein Kunsthochschule Halle Studierenden betrug 1,057⁴²⁶.

Die *Stichprobe* kann daher *nicht* als repräsentativ für die Studierenden der Hochschule angesehen werden, auch wenn davon ausgegangen wird, dass es—aufgrund der Wahlmöglichkeit der Veranstaltung in fünf von sechs Studiengängen—unter den übrigen Studierenden keine oder kaum sonstige Interessentinnen an einer Selbstständigkeit gibt. Die Übertragbarkeit der Umfrageergebnisse auf die betrachteten Teilbranchen ist ferner dadurch eingeschränkt, dass nur eine sehr kleine Zahl an Teilnehmerinnen an dem Workshop einen Studiengang studierten, der direkt auf eine der hier betrachteten Teilbranchen vorbereitet. In den Studiengängen Mode und Textil waren das in beiden Studienjahren nur vier Personen, im Studiengang Multimedia/Virtual Reality (zu den Teilbranchen Games und teilweise Film) sogar nur eine Person.

3.4.2 Aufbau und Struktur des Fragebogens

Die Befragung wurde durch anonyme Fragebögen in Papierform unter den Teilnehmerinnen des Workshops jeweils zu Beginn des ersten Tages im Rahmen der Einführung veranstaltet.

Ziel war es, die Einstellung der Teilnehmerinnen zur Finanzierung ihrer künftig möglichen Selbstständigkeit herauszufinden. Auch sollte eine Vergleichbarkeit und Kompatibilität der eigenen mit anderen Ergebnissen erreicht werden, weshalb insgesamt sechs Fragen in Anlehnung an den Fragenkatalog der ifo-Kredithürde in der Fassung von Juni 2016 (Abschnitt 2.2.3) formuliert wurden:

- Absicht, sich innerhalb der nächsten zwölf Monate selbstständig zu machen
- Präferierte Finanzierungsquellen bei Selbstständigkeit
- Allgemeine Beurteilung bzw. Einschätzung zur Vergabe von Krediten an die eigene Branche
- Abschluss von Kreditverträgen in den letzten zwölf Monaten Vergangenheit
- Bei Kredit: Deckung von Kreditwunsch und -realität
- Ohne Kredit: Gründe dagegen

Die zweite Frage nach den präferierten Finanzierungsquellen wurde erst in die zweite Umfrage aufgenommen⁴²⁷ und ersetzte eine Frage nach der Absicht, in den folgenden zwölf Monaten einen Kredit aufzunehmen, die von allen Teilnehmerinnen am Workshop im Jahr zuvor negativ beantwortet worden war. Der Wortlaut des Fragebogens ist in Anhang A.3 dokumentiert.

427 Der Wortlaut des Fragebogens ist in Anhang A.3 dokumentiert.

3.4.3 Rahmenbedingungen der Umfragen

Die Umfrage wurde jeweils zu Beginn der Workshops durchgeführt, um eine Verfälschung durch den Verfasser oder die Inhalte der nachfolgenden Veranstaltung zu vermeiden. In Gesprächen mit einzelnen Teilnehmerinnen ergab sich jedoch kein Anhaltspunkt darauf, dass sich die Einstellung gegenüber den verschiedenen Formen der Finanzierung durch im Workshop erworbene Kenntnisse, Beurteilungs- oder Anwendungskompetenzen verändert hätte.

3.4.4 Einordnung

Obwohl zeitlich vor den qualitativen Interviews, war von Anfang an eine flankierende Sicht auf den Gründungsvorgang von der anderen Seite geplant, also von erst noch vor einem Gründungsschritt stehenden Personen. Die beiden Umfragen eignen sich also trotz ihrer zeitlichen Lage und ihres Abstands zur Einordnung.

Wie bereits erwähnt, gab es keine Hinweise auf eine Änderung der Einstellungen durch die Teilnahme am Workshop. Es kann daher davon ausgegangen werden, dass das Ergebnis grundsätzliche Einstellungen wiedergibt, die nicht durch mangelnde Informationen oder erweiterte Kompetenzen bedingt oder beeinflusst sind.

Damit erscheint lediglich die Stichprobengröße problematisch, Validität und Reliabilität entsprechen dagegen weitgehend den Standards guter quantitativer Empirie. Da bei den beiden Umfragen eindeutige und relevante Ergebnisse erzielt werden konnten, lassen sich die Umfragen im Rahmen der skizzierten Einschränkungen als *valide* und *reliabel* einstufen.

3.5 Methodenkombination des Mixed-Methods-Designs

Die geschilderten Schwierigkeiten beim Zugang zu auskunftsbereiten Angehörigen der vier Kreativteilbranchen dürften auch für andere Untersuchende in mindestens gleichem Maß bestehen. Eine oder mehrere standardisierte Umfragen bei der vorrecherchierten Teilgruppe von zu Befragenden hätte daher keine besseren Rücklaufquoten erbracht als die Durchführung der Interviews. Gleichzeitig bot die Interviewsituation die Möglichkeit vertiefter Erörterung und eines Eingehens auf die speziellen Vorkenntnisse der Befragten.

Andererseits erschien es möglich und im Vergleich zu der von Anfang an (wenngleich in anderer Stichprobenqualität als ursprünglich angenommen) vorgesehenen Interviewform sinnvoll, die ergänzende Sicht gründungsinteressierter Studierender durch quantitative Umfragen festzustellen, da mit einer größeren Anzahl von Teilnehmerinnen zu rechnen war.

Damit war die gewählte Kombination der Methoden im beschriebenen Mixed-Method-Design dadurch angezeigt, dass weder eine rein qualitative noch eine rein quantitative Befragung die Ergebnisse des Mixed-Methods-Designs in gleicher Qualität hätte erbringen können. Das Timing und das gegenseitige Ineinandergreifen wurden erläutert und waren insbesondere durch den einheitlichen Inhalt der gestellten Fragen und die enge zeitliche Nähe der beiden qualitativen Komponenten zueinander integrativ förderlich. Wie dargestellt, wendet die Untersuchung das gesamte Mixed-Methods Design damit streng an (*good fit*) und führte insgesamt in der gewählten Kombination zu einem Erkenntnisgewinn, der über einen Erkenntnisgewinn der einzelnen Bestandteile hinausgeht⁴²⁸.

4

Kredite für Kreative

4 Untersuchungsergebnisse

4.1 Überblick

Nachfolgend folgen zunächst die Ergebnisse der drei verschiedenen Untersuchungsebenen, anschließend werden diese zusammengeführt und inhaltlich eingeordnet, auch unter Berücksichtigung von Daten und Informationen aus dem Umfeld der Untersuchung.

4.2 Interviews mit Inhaberinnen von Modelabels

Die interviewten Modelabels lassen sich nach ihrem **Preislevel** und **Geschäftsgegenstand** einordnen und charakterisieren (Abb. 35)⁴²⁹:

Befragte	Preislevel	Geschäftsgegenstand
Doris & Günter	Better	Damen- und Herrenmode
Iris	Designer	Damenmode
Josef	Better	Damen- und Herrenmode
Karin	Bridge	Damen- und Kindermode, nachhaltig
Karoline	Designer	Damenmode, occasional
Lara	Designer	Damen- und Unisexmode
Lina & Dirk	Designer	Damen- und Herrenmode, occasional
Ludwig	Moderate	Damen-, Herren-, Kindermode
Natalie	Couture	Damenmode, Unikate
Norbert	Moderate	Damenmode, occasional
Olga	Couture	Damenmode, Unikate
Paula	Bridge	Damenmode, nachhaltig
Vera	Better	Damenmode, nachhaltig

Abb. 35: Preislevel und Geschäftsgegenstand der interviewten Labels

Die Modelabels sind damit nach der oben dargestellten preisbezogenen **Marktstruktur** (Abschnitt 2.3.2) zu mehr als 60% den höheren bzw. teureren Segmenten des Marktes (Couture, Designer, Bridge) zuzuordnen (Abb. 36):

Couture	Designer	Bridge	Better	Moderate	Budget
2	4	2	3	2	0

Abb. 36: Interviewte Labels nach Marktsegmenten

429 Mit Rücksicht auf die den Interviewpartnerinnen zugesicherte Vertraulichkeit sind die Beschreibungen absichtlich sehr vage gehalten, um eine Identifikation zu vermeiden.

Das Marktsegment *Designer* ist zugleich die Obergrenze der Modelabels, die mit dem Verkauf von Bekleidung als Umsatzschwerpunkt Gewinn erwirtschaften: die beiden Couture-Labels, obwohl beide bereits mindestens fünf Jahre am Markt, erwirtschaften ihre Umsätze nicht im eigentlichen Bekleidungsbereich. Auch ist es nicht verwunderlich, dass keines der Label im Budget-Segment angesiedelt ist, da hier die geringen Margen durch sehr hohe Produktions- und Absatzzahlen kompensiert werden müssten.

Bei der **Zielgruppenorientierung** der Kollektionen besteht ein starkes Übergewicht der Damenmode, gegen die die anderen Zielgruppen in den Hintergrund treten (Abb. 37). Auch dies ist nicht ungewöhnlich: deutschlandweit nimmt der Umsatz mit Damenbekleidung in Höhe von 34.13 Mrd EUR an den gesamten Konsumausgaben für Bekleidung und Schuhe (in Höhe von 77.78 Mrd EUR) einen Anteil von fast 44% ein⁴³⁰. Im Gegensatz dazu beträgt der Umsatz mit Herrenbekleidung nur 16,5 Mrd EUR, also etwa nur eine Hälfte des Umsatzes mit Damenbekleidung.

Damenmode	Herrenmode	Unisexmode	Kindermode
13	4	1	2

Abb. 37: Interviewte Labels nach Kollektionszielgruppen

Vom **Alter** der befragten Unternehmen her bilden die Interviews die verschiedenen Stadien etwa gleichmäßig ab (Abb. 38):

jünger als 2 Jahre	2 bis unter 5 Jahre	5 bis unter 10 Jahre	10 Jahre oder mehr
2	4	3	4

Abb. 38: Interviewte Labels nach Unternehmens-Altersklassen

Die Interviewten ordneten Ihre Labels nach der **Umsatzhöhe** des jeweils letzten abgeschlossenen Geschäftsjahres (2018) in folgende Größenordnungs-Klassen ein (Abb. 39):

bis EUR 200,000	EUR 200,000 bis 500,000	EUR 500,000 bis EUR 1 Mio	EUR 1 Mio bis EUR 2 Mio	mehr als EUR 2 Mio
9	2	1	1	0

Abb. 39: Interviewte Labels nach Umsatzgrößenklassen

Dabei fällt auf, dass es kaum Unternehmen mit größeren Umsätzen gibt. Die beiden größten Unternehmen sind mehr als fünf Jahre bzw. mehr als 10 Jahre alt. Dies weist auf eine relativ starke Auslese in den ersten fünf Jahren nach Gründung hin.

430 Daten für 2017: <https://de.statista.com/themen/89/modemarken/>, <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/671613/umfrage/umsatz-mit-damenmode-in-deutschland/> und <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/671700/umfrage/umsatz-mit-herrenmode-in-deutschland/> (Abruf: 27.07.2019).

Die Interviewten sahen die **Umsatzentwicklung** der letzten drei Jahre ganz überwiegend positiv (Abb. 40). Falls der Umsatz nicht zugenommen hatte, führten sie unterschiedliche Gründe an, aus denen sich nicht auf eine verallgemeinerungsfähige Ursache schließen lässt. Alle sechs befragten Unternehmen in einem Unternehmensalter bis unter fünf Jahren gaben an, dass ihre Umsätze zugenommen hätten. Dies weist darauf hin, dass der erwähnte Ausleseprozess nicht durch Absatzprobleme, sondern durch andere Faktoren als den Absatz bedingt ist.

zugenommen	gleich geblieben	abgenommen
9	1	3

Abb. 40: Umsatzentwicklung der interviewten Labels in den letzten drei Jahren

4.2.1 Aufbau der Unternehmensfinanzierung

Die **Initialfinanzierung** zur Gründung des Unternehmens kam zu gleichen Teilen aus drei verschiedenen Quellen (Abb. 41): Familienkredite in vier Fällen (Lina & Dirk, Natalie, Paula, Vera), eigene Ersparnisse und (sofort einsetzende) Selbstfinanzierung in vier Fällen (Doris & Günter, Lara; Karoline, Norbert), Bank- und Förderkredite in vier Fällen (Iris, Josef, Ludwig, Olga). Aus dem üblichen Rahmen fiel nur eine Initialfinanzierung:

»Ich habe das Label ... mit einer Crowdfunding-Kampagne gestartet. Dadurch war das wirklich sehr wichtig.« (Karin: 12)

Kern der (weiteren) **laufenden Unternehmensfinanzierung** ist die Selbstfinanzierung aus der Wertschöpfungskette:

»Der dreibeinige Melkschemel: Einzelhandel, Großhandel, Online.« (Ludwig: 10)

»Für mein Unternehmen—ich habe mich ja für ein sehr langsames, sehr nachhaltiges Wachstum entschieden—ist für mich am wichtigsten, dass ich zu meinen Lieferanten ein gutes Verhältnis habe. Die stellen mir meistens eine Rechnung. Ich habe auch welche, die muss ich im voraus zahlen, aber das ist nicht die Regel. Und natürlich sind die wichtigsten am Ende immer die Konsumenten. Da irgendwie einen Weg finden, die Kontakte auch zu denen herzustellen. Und genau das ist für mich der Kern.« (Paula: 10)

Label	Initialfinanzierung	Laufende Finanzierung (Rangfolge nach Präferenz)
Doris & Günter	eigene Ersparnisse	Selbstfinanzierung –Privatkredit –Bankkredit
Iris	Bankkredit	Selbstfinanzierung –Bankkredit
Josef	Bankkredit	Selbstfinanzierung –andere Einkünfte –Privatkredit
Karin	Crowdfunding	Selbstfinanzierung –andere Einkünfte –Crowdfunding –Bankkredit
Karoline	Selbstfinanzierung	Selbstfinanzierung –Bankkredit
Lara	eigene Ersparnisse	Selbstfinanzierung –Bankkredit
Lina & Dirk	Familienkredit	Selbstfinanzierung –eigene Ersparnisse –Familienkredit
Ludwig	Bankkredit	Selbstfinanzierung –Privatkredit –Bankkredit
Natalie	Familienkredit	andere Produkte –Familienkredit –Sponsoring –Bankkredit –Selbstfinanzierung
Norbert	Selbstfinanzierung	Selbstfinanzierung –andere Produkte
Olga	Förderkredit	andere Einkünfte –Selbstfinanzierung –Sponsoring
Paula	Familienkredit	Selbstfinanzierung –Privatkredit –Bankkredit
Vera	Familienkredit	Selbstfinanzierung –andere Einkünfte –Familienkredit

Abb. 41: Initial- und laufende Finanzierung der interviewten Labels. Mit *anderen Einkünften* werden Geldeinzahlungen der Inhaberinnen aus anderen Berufstätigkeiten *außerhalb* des Unternehmens bezeichnet; mit *anderen Produkten* Einnahmen des Unternehmens *selbst* aus anderen Umsatzquellen als dem Bekleidungsverkauf (z.B. Styling, Events, Influencing).

»Ich möchte es eigentlich so lange durchziehen, dass die Firma mir selber gehört, solange es geht, und gleichzeitig will ich mich nicht verschulden. Deswegen bleibt bei mir am Ende nur, dass ich meinen eigenen Laden am Laufen halte und genug Deals einfahre und genug verkaufe, dass ich das machen kann. Weil: Finanzierung ist immer mit einer Gegenleistung verbunden, und das ist entweder Anteile abgeben oder es zurückgeben müssen. Und ich weiß nicht, welchen Mehrwert beides hat.« (Natalie: 50)

Die Interviewten sehen **Kredite von Banken** (mit größerem Volumen und festen Tilgungsverläufen) durchgängig kritisch, auch die, die auf diesem Weg ihre Initialfinanzierung erhielten. Hauptgrund dafür ist eine Abneigung vor dem zusätzlichen Risiko:

»Am Anfang war es so: ich wollte, ohne dass ich schon irgendetwas habe, von Null starte, einfach keinen Kredit. Das war mein Hauptantrieb in dem Moment, dass ich dachte, damit fühle ich mich nicht wohl: entweder ich hab das Geld da und kann es investieren, ohne dass ich es zurückzahlen muss, oder ich will es nicht machen, weil da noch gar nichts da war. ... Ganz am Anfang war das für mich keine Option. ... Ich fand irgendwie die Idee merkwürdig, zu sagen, ich starte jetzt etwas, was es noch gar nicht gibt, und bin aber schon im Minus—ich fand diesen Gedanken so absurd, irgendwie komisch.« (Karin: 46, 48)

»Ich kann mir vorstellen, dass, wenn man sich dann für schnelleres Wachstum entscheidet, eine Bank noch interessant ist. Was ich aber nicht gemacht habe, weil ich für mich entschieden habe: ich weiß ja, wie unsicher die Modebranche ist—und wenns dann krachen geht, dann will ich nicht mit Schulden dastehen.« (Paula: 10)

»Wenn ich einen Bankkredit vermeiden kann, dann tue ich das ganz gerne.« (Lara: 54)

»Dass wir uns nicht quasi für unser Leben verschulden möchten: There is a life after. Just in case. Es scheint nicht so, als wenn man das noch erreichen würde, aber falls einmal so etwas passieren sollte, dann wäre es ganz schön, noch ein bisschen Luft zum Atmen zu haben.« (Karoline: 56)

Die eigene Branche wird, wie gesagt, als schwierig und unsicher eingeschätzt, worin viele eine Hürde für den Zugang zu Krediten sehen:

»Es ist meiner Meinung nach nicht möglich, dass du als Modedesigner zur Bank gehst und einen Kredit bekommst. ... Ich verstehe es aber auch. Ich glaube, wenn ich eine Bank wäre, weiß ich nicht, ob ich einem Designer einen Kredit geben würde. Man sieht die ganze Zeit Labels zumachen. Das Geschäft ist so gefährlich und volatil.« (Natalie: 20, 22)

»Auf jeden Fall ist es schwieriger geworden, an Kredite zu kommen, gerade für Modeunternehmen, für den Modebereich ist es ziemlich schwer, Kredite zu beantragen. Ich glaube, die Anforderungen sind viel, viel höher, was das anbetrifft, wenn man Kredite beantragt.« (Josef: 24)

»Ich komme noch aus der Zeit vor der Finanzkrise. Da war das noch leichter, Kredite für Mode zu kriegen. Ich glaube, ab 2008 und dann nachfolgend ist es wahnsinnig schwierig, wenn man nicht irgendeine Sicherheit hat, für die Mode einen Kredit zu kriegen. Also wahrscheinlich gibt es dazu viel zu viele negative Beispiele auf dem Berliner Markt.« (Iris: 34)

Bei den Banken wird eine bessere Branchenkenntnis und eine Berücksichtigung der bisherigen Geschäftsbeziehung, mit anderen Worten eine bessere Qualifikation der Kundinnenberatung vermisst:

»Bei den Banken ist es schwierig, weil sie das Fach, den Beruf nicht greifen können; sie verstehen es wirklich nicht. Unsere Beraterin beim Kredit hat sich wirklich Mühe gegeben, aber sie hat selbst zugegeben, dass das niemand versteht. Sie hat es auch nicht verstanden.« (Lara: 72)

»Eine Bank verkauft ein Finanzprodukt. Der Berater—das ist jetzt der zweite—; die sind uns schon irgendwo zugetan, aber ich glaube, eher weil wir ein treuer, zuverlässiger Kunde sind und nicht, weil der sich jetzt speziell für unseren Geschäftsbereich interessiert. Das wäre natürlich ein Traum, wenn da jemand sitzt und sagt: du, ich kann dir jetzt irgendwie umsonst Geld besorgen, weil: es gibt ja gerade Minuszinsen, und dann könnt ihr das und das machen. Aber so strategisch haben wir da leider niemand. Wie gesagt, das war das einzige Institut, das überhaupt so kleine Unternehmen damals machen wollte, 2003, als wir den ersten Laden aufgemacht haben. Bei den anderen war ein roter Balken über dem Bildschirm. Also wirklich: bei der Sparkasse war ein roter Balken (Betonung durch den Interviewten) über dem Bildschirm! So dass die Ische, die dahintersitzt, auch möglichst schnallt, dass sie jetzt nein sagen muss. Ich dachte, ich spinne, bin im Film.« (Ludwig: 58)

»Das Problem ist, dass ich so ein schlechtes Rating habe, dass keine Bank mir mehr einen Kredit geben würde. Drei Jahre müsste mein Konto immer gedeckt sein, und es dürfte niemals passieren, dass, wenn jemand etwas abbuchen will und das nicht geht, es wieder zurückgebucht wird. Da können die gar nichts machen, wenn die sagen: wie geil, dass Sie geschäft haben, EUR 150,000 selber ganz alleine zurückzuzahlen—wo ich denke: Wer schafft das überhaupt? Ich habe das wirklich einfach alleine geschafft!—aber es zählt nicht. Es zählt nur, da gehen dann solche Lämpchen an: hier ist ein schlechtes Rating.« (Iris: 32)

Andererseits berichten gerade länger tätige Interviewte von einem guten *Relationship Lending* durch ihre Banken und nutzen Kontokorrentkredite oder erweiterte Überziehungsrahmen zur Aufrechterhaltung des laufenden Betriebs und zur Überbrückung kurzfristiger Finanzierungsengpässe:

*»Banken: schon beständig auf jeden Fall für kurzzeitige Liquiditätsdarlehen. Also wenn bei uns Unregelmäßigkeiten drin sind, aber man weiß, dass das Geld kommt, dass wir dann einfach kurzzeitige Darlehen haben. ... Saisonbedingt, häufig. Dass es dann einfach gerade so eine Phase ist, wo vorproduziert werden muss, und dann infolgedessen aber nicht gleichzeitig das Geld hereinkommt, sondern erst ein oder zwei Monate später, wenn die Ware im Store ist. ... Aber einfach, weil alles schon steht mit der Bank. Die kennen uns und im Moment ist es dann so: OK, wieviel braucht Ihr?«
(Karoline: 12, 38, 44)*

»Ich habe keinen Kredit am Laufen, aber es ist so, dass meine Bank gerade am Anfang schon sehr kulant war, wenn ich gesagt habe, ich brauche jetzt einen Überziehungsrahmen in größerem Rahmen—wir reden von EUR 20,000. Hätte ich das nicht gehabt, hätte ich in manchen Monaten echt Schwierigkeiten gehabt, wenn ich da nicht einfach hätte überziehen können. ... Ich habe mit meinem Bankberater schon immer Kontakt gehabt, aber jetzt auch nur, wenn ich etwas gebraucht habe. Dadurch, dass ich die Bank nicht wirklich gebraucht habe: ich habe vielleicht viermal einen Überziehungsrahmen bekommen. Und die Bank hat meine Bewegungen ja selber gesehen.« (Natalie: 12, 24)

Vor den Bankkrediten spielen **Kredite von Freunden oder aus der Familie** eine große Rolle, nicht nur bei der Initialfinanzierung, sondern auch zur weiteren Finanzierung:

»Ich habe mittendrin, ich glaube, im vierten oder fünften Jahr, so etwas noch einmal angedacht, aber da ging es eher um einen Mikrokredit. Da wurde ich aber von ausgeschlossen, weil die haben gesagt, das lohnt sich nicht, bei mir ein Mikrokredit. Wenn, dann müsste ich einen richtig großen Kredit beantragen. Dazu war aber ich wiederum nicht bereit, weil ich gerade meinen ersten Kredit abbezahlt hatte und das einfach nicht noch einmal als Last haben wollte. Deswegen habe ich das mit dem Kredit dann wieder sein lassen und bin dann eher auf Privatpersonen gegangen und nicht mehr über Banken.« (Josef: 20)

»Und dann haben wir noch von einem Freund, der geerbt hat und nicht wusste, was er machen sollte. Da haben wir das noch einmal umgeschuldet, weil der kriegt 2%, hätte bei der Bank 0.3% gekriegt,

freut sich, und wir zahlen 3% weniger. So haben alle etwas davon; das hat man dann durch Zufall so gelöst.» (Ludwig: 28)

Aber auch Privatkredite können für die Beteiligten gerade aufgrund des persönlichen Beziehungsgeflechts problematisch werden:

»Es gab in der Vergangenheit zwei große Fehler mit Privatdarlehen, privaten Leuten, die mir Geld geliehen haben, auch gar nicht mal so wenig. Und wo ich jeweils immer gesagt habe: dann kommt ja das Geld, und dann kann ich es in einem halben Jahr zurückzahlen. Das ist bei der einen Person zehn Jahre her, da habe ich es jetzt nach zehn Jahren geschafft, den Betrag abzuzahlen, da fehlen jetzt noch die Zinsen. Aber im Vergleich zu dem, was ich einmal versprochen habe—das kommt in einem Jahr wieder—ist das absurd, das würde ich auch nicht mehr machen. Und das andere, da habe ich es eben noch einmal gemacht, mit einer anderen Person, wo ich auch gesagt habe: kommt in einem halben Jahr. Und da bin ich auch noch dran, und das wird aber noch wahrscheinlich noch dieses Jahr oder noch zwölf Monate dauern, dann bin ich das auch los. Das mache ich wirklich nie, nie wieder: noch einmal jemanden privat um Geld bitten und sagen, es kommt wieder, und ich kann es dann und dann zurückzahlen, mache ich nicht mehr. Dann mache ich lieber Dinge nicht oder muss warten mit dem Projekt. Aber das tue ich mir und den Menschen auch nicht mehr an.« (Iris: 12)

Förderungen—gleich, ob als nicht rückzahlbare Zuschüsse oder als Förderkredite, gleich, ob durch staatliche Stellen oder von anderer Seite (z.B. durch Stiftungen)—erscheinen mit unverhältnismäßig großem bürokratischen Aufwand verbunden und durch mangelnde Kompetenz der beurteilenden Personen geprägt:

»Schon diese Messeförderung war immer dermaßen anstrengend. Was die alles wollten! Da wusste man dann gar nicht, wie man das irgendwie hinkriegt. Vielleicht am Ende auch ein kleiner Fehler, weil wir beide Bürokratismus scheuen. Andere sind ja richtig gut darin, ständig irgendwo Geld herzubekommen.« (Ludwig: 40)

»Dass die relativ bürokratisch das Ganze ansehen und manche Sachen: Zum Beispiel, sie zahlen Models für den Laufsteg, aber sie bezahlen keine Models für den Messestand. Was einfach nur sinnlos ist, weil: das ist ja keine Hostess, die sich auf der Motorhaube räkelt, um ein Produkt hübscher zu machen, sondern das ist essenziell, um das Produkt vorzuführen. Das ist einfach ein bisschen bescheuert, dass sie zwar Laufsteg bezahlen, aber kein Model auf dem Messestand.—Und manchmal sind sie ein bisschen knauserig. Wie letztes Jahr haben wir die Förderung dann nicht gekriegt, weil wir EUR 200 zuwenig ausgegeben haben. Da hatten sie aber ihr ganzes Verfahren schon abgeschlossen. Und dann haben sie gesagt, sie müssen den Steuerzahler schützen, deswegen kriegen wir es jetzt nicht ausgezahlt.

Und wir probieren, extra Geld zu sparen für die!—Aber das sind ja EU-Mittel—An EUR 200 ist es nachher gescheitert, wo du denkst, jetzt haben sie doch eh schon den ganzen Verwaltungskram gemacht, da hätten sie es nur noch überweisen brauchen, und so haben wir die komplette Messe selber bezahlt.—Letztes Jahr waren es noch EU-Mittel, dieses Jahr sind es tatsächlich Berlin-Mittel, und gerade bei EU-Mitteln, weil das eine hauseigene Regelung von denen ist, dass es mindestens EUR 6,000, höchstens EUR 12,000 Fördersumme ist, wo du dann denkst: Kinder, wegen EUR 200 bei den EU-Mitteln ... Aber das ist ganz abhängig von dem Sachbearbeiter, und wir haben jetzt seit zwei Jahren einen Scheiß-Sachbearbeiter.—Der davor war ein bisschen entspannter, der hat verstanden, worum es geht.» (Lina & Dirk: 75-78)

»Ich wollte einen Kredit aufnehmen bei der Investitionsbank Berlin. Da wurde mir eigentlich auch gut Hoffnung gemacht; es war kurz vor der Premium-Messe, und dann hieß es, ja, sieht gut aus, ich solle mich einfach noch einmal melden, wenn die Premium vorbei ist. Weil ich gerade so auf null komme, jetzt in meinem dritten Jahr. Dann war die Premium vorbei, dann habe ich noch einmal angerufen, und da hieß es auf einmal: nein, ganz ehrlich gesagt, sie kann sich nicht vorstellen, dass aus meinem Label etwas wird und dass es irgendwie erfolgreich wird, und deswegen kriege ich den Kredit nicht, schönen Tag noch, tschüss. Das war kurz vor meiner ersten großen Produktion. Ich habe mehrere Teile produzieren lassen, das heißt, das musste ich dann alles selber stemmen. Das war nicht mal viel, das waren, was wollte ich haben, ich glaube EUR 6.000. Aber hat nicht hingehauen. ... Das war ein Förderkredit. Die waren nämlich davor auch—ich bin öfter einmal beim Fashion Council zu Seminaren—und die waren ein paar Wochen vorher da, haben das auch groß angepriesen, für junge Unternehmen total toll und kleine Kredite und so. Deswegen dachte ich mir, das passt. Aber scheinbar habe ich nicht für sie gepasst.« (Vera: 12, 14)

»Eine Firma, für die ich gearbeitet habe, hat immer ganz stolz verkündet, dass sie wieder hier oder da Fördergelder bekommen hat, was mir persönlich scheißegal war, weil: ich persönlich hab ja nichts davon gehabt. Da war das ein wichtiger Teil des ganzen Geschäftsmodells. Die hatten aber auch ein, zwei Leute abgestellt, festangestellt, die sich dann ausschließlich um diesen ganzen Kram gekümmert haben. Ich hab mich mal vor Jahren ein bisschen versucht hereinzulesen, was alles möglich wäre, aber auch nur wirklich am Rande, und es hat mir schon so Kopfschmerzen bereitet, dass ich die Finger davon gelassen habe. Ich habe noch nicht einmal ansatzweise eine Idee, in welcher Form man eine Art von Subventionen bekommen könnte. Nicht einmal, wenn wir jetzt wirklich dringend kurzfristig Geld bräuchten, da hab ich gehört, da könnte man sich an die Investitionsbank wenden, aber selbst da würde es wahrscheinlich ein längerer Prozess sein, bis man da was bekommt.« (Doris & Günter: 45)

Dabei spielt auch eine besondere Rolle, dass nicht rückzahlbare Förderungen von anderer als staatlicher Seite häufig gar nicht eine Förderung bezwecken, sondern branchen- und sogar sachfremde Interessen verfolgen:

»Es sind auch immer die gleichen, die bei der Fashion Week zeigen, immer die gleichen, die im Berliner Modosalon Sachen zeigen—den es ja jetzt auch nicht mehr gibt ab dieser Saison, wo ich auch gerne einmal dabei gewesen wäre. Es ist so ein kleiner Kreis, und in den hereinzukommen, ist sehr schwer. Ich weiß auch selber gar nicht, was man da machen kann. Manchmal sage ich auch, ich möchte eigentlich gar nicht Teil davon sein, weil das alles so eine Scheinwelt ist, und ich mir nicht vorstellen kann, dass die, die so einen auf Glamour und 'Ich bin so geil und ich zeige zweimal im Jahr auf der Fashion Week', dass die so einen geilen Umsatz machen. Das ist alles vorneherum, natürlich soll das toll aussehen, ich erzähle auch nicht jedem Fremden, wenn ich mal Struggle über ein paar Monate habe. Aber das ist alles so fake, dass ich nicht weiß, ob ich Teil davon sein möchte. Oder ob ich das einfach für mich mache, wenn es Sinn macht. ... Das ist halt auch so eine Arschkriecherei. Und wenn man dann halt mal drin ist und groß gehypt wurde, wenn Christiane Arp (Anm.: Chefredakteurin der Vogue Deutschland) dich geil findet, dann bist du halt dabei. Und ich habe auch ein paar persönlich kennengelernt, die sind alle extrem selbstgefällig. Wenn man einfach zuviel gute Presse bekommen hat, dann verändert es Menschen scheinbar.« (Vera: 60, 62)

»Die Förderungen gibt es so für einen nicht. Deswegen spielen sie keine Rolle. ... Das ist alles ein Tropfen auf den heißen Stein, wenn man ein großes Unternehmen hat, da kann ich Fixkosten nicht einmal von einem Monat decken, wenn ich alle Förderungen zusammengebe. Auch bei Förderungen finde ich: was will man mit Geld? Wie gesagt, Geld von Förderungen: ja; aber dann muss es auch zweckgewidmet sein: nicht, dass man sagt, man gibt jetzt jemandem die EUR 5,000, die dann so schnell weg sind, sondern man sagt: ich schaue dass du drei Jahre lang alle drei Monate ein Content-Shooting bekommst, mit allen Dienstleistungen drum und dran, und wird gemacht, du schickst uns einfach nur die Sachen zu. Das ist für einen Jungunternehmer oder -designer gescheiter, wenn man quasi eine Förderung bekommt wo man sich im längeren Abstand regelmäßig auf eine Dienstleistung verlassen kann, die man nicht bezahlen muss. Oder seien es Website-Pflege, IT, so etwas. Wenn man sagt, wir programmieren dir deine Website, ist das mehr wert als einmal EUR 5,000 zu geben, weil: die sind so schnell weg. Dann lieber ganz zweckgewidmet Aktionen machen.« (Natalie: 28)

Auch **Wettbewerbe** als Förderungsinstrument werden eher skeptisch gesehen:

»Am Anfang habe ich das noch mehr gemacht mit den Wettbewerben. Jetzt möchte ich so nach und nach verkaufen und von dem leben, was ich eigentlich machen möchte, und nicht davon, mich mit irgendwelchen Wettbewerben herumzuschlagen, vor allem, weil auch meine Erfahrung ist, dass es da nicht immer um die Qualität der Arbeit geht. Was nichts gegen die anderen Bewerber heißt, aber oft geht es dann da auch um persönliche Vorlieben oder um persönliche Kontakte oder sonstiges. Und das geht mir einfach auf den Keks. Also da rede ich lieber mit Einzelhändlern oder mit meinen Kunden und verdiene dann da mein Geld, statt Geld sozusagen versuchen zuzuschießen über einen Wettbewerb, der dann am Ende wahrscheinlich nicht so viel bringt.« (Paula: 28)

Als **beste Förderungsform** für kreative Gründerinnen wird damit im Rückblick die (inzwischen wieder abgeschaffte) Förderung eines Einstiegs in eine Selbstständigkeit durch das (damalige) Arbeitsamt gesehen:

»Als ich mich damals gegründet habe, habe ich auch noch die Förderung vom Arbeitsamt bekommen. Da habe ich ein Jahr lang diesen Zuschuss bekommen. Mittlerweile ist das, glaube ich viel, viel weniger, als ich damals bekommen habe. Soweit ich weiß. Ich kenne das von Leuten, die sich gerade selbstständig machen oder sich gründen und das auch beantragen und mir gesagt haben, dass es weniger geworden ist als damals.« (Josef: 24)

Aus letztlich demselben Grund—einer gerade für Gründerinnen wichtigen Sicherung des persönlichen Existenzbedarfs während der frühen Gründungsstadien des Unternehmens—wird die Einführung des bedingungslosen Grundeinkommens befürwortet:

»Grundeinkommen. Das würde mir soviel helfen, wenn es auch nur EUR 500 im Monat wären. Es müssen keine, wie es mal geplant war, EUR 1,000 oder EUR 800 im Monat sein. Aber wenn ich einfach weiß, ich kann meine Miete bezahlen und alles, was ich einnehme mit meiner Kleidung, kann ich wieder schön hineinstecken und auch einmal etwas zur Seite legen—das kann ich jetzt gerade noch nicht—, das wäre schön.« (Vera: 64)

Ist die erste Gründungsphase überstanden, kommt als Problem schnell die weitere Wachstumsfinanzierung des Unternehmens auf. Selbst wenn das eigene Unternehmen seine Eigentümerin(nen) dann inzwischen ernährt, reichen die Mittel nicht zu einer Expansion:

»Wir leben ja von der Firma. Das ist halt nicht so ein Spaßbetrieb, der nebenbei läuft, wo die Frau beschäftigt wird, sondern wir finanzieren unser Leben davon. Und da überlegt man natürlich schon dreimal: Gebe ich das jetzt aus oder fahre ich in den Urlaub? ... Oder kaufe ich einen schönen Stoff? ... Es geht nicht ums 'spannend', sondern es geht einfach darum, einen Wachstumsschub zu generieren. ... Wo man

eher sagen würde, dafür hätten wir jetzt gerne einen Investor, das ist das Wachstum nachher. Dafür brauchst du auch Personal, in der Produktion und brauchst natürlich auch Messeauftritte, die dann noch einmal größer (sind).« (Lina & Dirk: 46, 57, 63)

»Bei uns geht es nicht um Kollektionsfinanzierung, bei uns geht es darum, die Firma an sich wachsen zu lassen. Und braucht es einfach mehr Stores: darüber würde das Unternehmen mehr wachsen. Auch der internationale Markt ist nach wie vor ein eigenes Thema. Für Deutschland könnten wir eigentlich gar nicht sehr viel mehr abdecken, da sind wir schon gut dabei, da muss man sich eher vom Produkt her anders aufstellen, etwas, was günstiger, teurer, was irgendeine Erweiterung ist, um mehr Geld zu generieren. Aber das funktioniert jetzt eigentlich sehr gut. Aber es geht vor allen Dingen darum, international wirklich etwas umsetzen zu können.« (Karoline: 64)

Nur für diese weitere Wachstumsfinanzierung fassten die Interviewpartnerinnen auch in der Rückschau die Beteiligung von **Investorinnen** ins Auge, noch vor einer Finanzierung durch Bankkredite:

»Es gab natürlich mal den Investor, ... Der war mal wichtig, sozusagen. Der ist jetzt nicht mehr wichtig. ... Dann auch [Anm.: Beteiligung einer Investorin für weitere Expansionsschritte]. Da hat sich tatsächlich nichts geändert. Es gibt ja genügend andere Menschen, die sehr viel Geld haben.« (Karoline: 24, 26, 42)

Eine Beteiligung von Investorinnen wird aber nur dann ernsthaft ins Auge gefasst, wenn ein *innerer Bezug zu den Zielen und Werten* des eigenen Unternehmens besteht:

»Investoren an sich ist gerade ein Thema, das ich versuche, gerade auch in einem Coaching zu bearbeiten, was aber natürlich nicht einfach ist. Aber das wäre vom Grundprinzip interessant, wenn die Werte vom Investor passen. Gerade das Thema Mode und Investoren ist schwierig generell und dann auch noch in diesem Slow-Fashion-Bereich. Mir wäre es schon wichtig, wer da investiert; wenn sich das von den Werten mit dem Label nicht deckt oder in eine ganz andere Richtung geht, wäre das keine Option. Aber das Thema finde ich prinzipiell schon interessant.« (Karin: 16)

Auch ein Bezug bzw. eigene Branchenkenntnis von Investorinnen wird als Voraussetzung genannt:

»Bei Investoren kommt es sehr stark auf den Investor an, was der möchte, was der gibt, ob der einer ist, der aus dem Modebereich kommt.« (Norbert: 4)

»Investoren könnten spannend werden im Sinne von: jemand kauft Anteile und macht das Ganze groß. Aber da bin ich auch eher so, dass

ich sage, ich würde nicht nur geldmäßig Invest haben wollen, sondern Smart Money: wenn, dann würde ich jemanden hereinholen, der sagt, er macht noch einmal diesen Fashion-Bereich bei uns groß, indem er wirklich das Fashion ausbaut, mit Retailern, dass man da wirklich wieder in den ganzen großen Stores ist—das würde ich alleine nicht mehr machen. Ich habe Retail komplett aufgehört. Wenn da ein Investor kommt und sagt, er macht das Label groß und übernimmt die Sparte Fashion und investiert da hinein und macht sein eigenes Ding mit der Fashion, die ich weiterhin designe, dann sage ich ja. Aber nur, damit mir jetzt jemand Geld gibt, das macht bei mir auch keinen Sinn: als Modelabel, das ich bin, ist mein Cash Burn wahnsinnig hoch, weil das sind alles Fixkosten. Und wenn jetzt jemand kommt und investiert bei mir, dann ist es so, dass ich es verbrennen werde. Dieser Return ist bei einem Modelabel relativ schwer, weil die Mode an sich schwer zu skalieren ist. Klar, ich könnte mit einem Investment 50mal so viel produzieren und mir aufs Lager legen, aber die Nachfrage ist auch nicht da auf 50mal mehr Sachen und die Manpower auch nicht, um sich darum zu kümmern, deswegen will ich das auch gar nicht. Investment bei Modefirmen macht eher Sinn, um es zu verbrennen, in PR, in Marketing, in Fixkosten, aber was willst du skalieren, was willst du—was ist ja gerade super spannend ist, bei Apps oder so—in IT investieren, in technischen Fortschritt, was soll ich großartig in technischen Fortschritt investieren? Und der Return on Investment wird auch schwierig für den Investor, weil: was wird bei mir in den nächsten fünf Jahren mehr wert werden? Wie soll ich auf eine fünffache Bewertung kommen? Ich wüsste nicht, wie. Weil ich bekannter bin? Aber ich meine, auch die großen verbrennen Geld. Ich kenne wenige, die einfach nicht das Geld verbrennen. Das heißt, warum sollte man komplett fremdinvestieren, außer man braucht wirklich einen Abschreibungsposten.« (Natalie: 26)

Problem bei der Beteiligung von Investorinnen ist auch der Verlust an eigener Entscheidungsfreiheit:

»Einen Investoren mit ins Boot zu holen, kann auch schief gehen. ... Ich mag nicht festgenagelt werden, was ich die nächsten drei Jahre mache. Ich möchte frei bleiben in dem, was auf mich zukommt. Ich weiß, das klingt vielleicht ein bisschen planlos, aber ich reagiere manchmal einfach auf Sachen, die von heute auf morgen passieren und dann will ich sagen: ja, mach ich! Oder: nein, mache ich nicht! Und wenn ich von vornherein weiß, was ich in drei Jahren zu tun habe: ich kann es mir einfach nicht vorstellen.« (Olga: 10, 12)

Grundsätzlich wird es aber als schwierig angesehen, als Gründerin im Modebereich überhaupt eine Investorin zu finden:

»Was ich ... öfter von Leuten höre, dass es mit Investoren schwierig ist. Darüber hatte ich mit verschiedenen Labels gesprochen. Das war aber auch schon vor zwei Jahren so. Ein Freund von mir hatte da immer

Investoren für ein Label gesucht, er hat die vermittelt, macht das aber jetzt nicht mehr. Da meinte er damals, wenn ich jetzt etwas anderes anbieten würde, wären die viel leichter zu überzeugen als wenn ich sage: es ist ein Modelabel. Ich glaube, dass sich dieser »Trend« nach wie vor hält.« (Karin: 36)

»Man kann auch über Investoren gehen, aber so einfach ist es auch nicht, da an jemanden zu kommen, oder für mich bisher gewesen.« (Josef: 56)

Umgekehrt wird das (mangelnde) Interesse von Investorinnen teilweise als Maßstab einer (mangelnden) eigenen Professionalität, sozusagen als Gradmesser für eine *Investitionsreife* gesehen:

»Wenn man merkt, dass es läuft, dann sind auch Investoren daran interessiert. Das ist so ein ganz gutes Merkmal: wenn Investoren daran interessiert sind, dann merkt man, dass die Idee funktioniert, weil das ja Leute sind, die sehr viel Ahnung haben von Business und Modellen. Ich glaube, die Leute, die keinen Investoren finden, die sich einen Bankkredit nehmen, die haben halt oft vielleicht ein bisschen eine falsche Ansicht der Realität. Wenn ich mir von der Bank EUR 5,000 hole, um eine Produktion vorzufinanzieren, dann ist das etwas ganz anderes, als wenn ich EUR 30,000 nehme, um ein Unternehmen aufzubauen.« (Norbert: 20)

Eine ganz andere Möglichkeit zur Wachstumsfinanzierung sieht ein großer Teil der befragten Labels in der Erschließung von Umsätzen mit **anderen Produkten** des Unternehmens. Teilweise reicht das soweit, dass der Verkauf eigener Mode zwar noch den Markenkern darstellt, von seinem Umsatzanteil aber keine große Rolle (mehr) spielt:

»Wir haben vier Revenue Streams definiert. Das ist einerseits Fashion Sales—das ist das erste, weil wir ein Modelabel sind. Das zweite sind Kooperationen. Das dritte ist Corporate Fashion. Und das vierte ist Natalie als Person in der Öffentlichkeit und im Fernsehen und Influencer, Social Media.... Mein Geschäftsmodell hat sich erst mit der Zeit entwickelt. Hätte ich mich nur auf Fashion an sich gestützt oder konzentriert, hätte ich der Bank das Geld nie zurückgeben können. Fashion Sales machen bei uns vielleicht 10% vom Umsatz aus. Auch bewusst, wir steuern das auch so.« (Natalie: 6 u. 22)

»(Der Finanzierungsbeitrag von Events) ist nicht der Hauptgrund, aber es finanziert sehr stark. Weil es sehr viel Geld ist und auf einmal hereinkommt und wir durch Kontakte ganz viel umsonst bekommen, ob wir die Location umsonst bekommen, oder die Getränkelieferanten umsonst. Gerade in Berlin, in Berlin bekommt man viel umsonst. Und wenn natürlich so 200 Leute EUR 15 zahlen, dann sind das schon EUR 3,000. Das muss man mit Klamotten erst einmal verdienen, auf einen Schlag. ... Durch die Events nehmen wir wirklich ganz gut Geld ein.

Also einmalige Geldschübe, mit denen wir dann etwas machen können, das ist schon recht gut.» (Norbert: 12 u. 24)

»Was dazu kommen würde oder sollte—das würde ich mir wünschen—ist, dass ich tatsächlich noch ein zweites Standbein habe mit einer Einnahmequelle. Das kann sein im Kostümbild für den Friedrichstadtpalast. Oder eine Designer-Kooperation mit H&M oder Armed Angels, Heine-Katalog—irgend so etwas.« (Olga: 38)

4.2.2 (Intraseriale) Finanzierung in der Wertschöpfungskette (Kollektionsproduktion und -vermarktung)

Die befragten Modelabels stellten im letzten Jahr vor der Befragung ganz überwiegend zwei Kollektionen fertig (Abb. 42).

eine	zwei	kontinuierliche
2	8	3

Abb. 42: Anzahl Kollektionen im letzten Jahr bei den interviewten Labels

Die durchschnittlichen Kosten pro Kollektion lagen in der Regel unter EUR 50,000 pro Kollektion (Abb. 43). Dabei lässt sich allerdings der genaue Wert nicht näher bestimmen, da manche Labels darunter nur die Kosten bis zu Fertigstellung von Musterkollektionen verstanden und trotz Nachfrage keine Angaben zum Produktionskostenvolumen der eigentlichen Verkaufskollektionen machten.

bis EUR 50,000	mehr als EUR 50,000 bis zu EUR 100,000	mehr als EUR 100,000 bis zu EUR 500,000	mehr als EUR 500,000	keine Angabe
10	0	1	0	2

Abb. 43: Durchschnittliche Kosten pro Kollektion der interviewten Labels

Die Kollektionsarbeit stellt dabei den Kern der Finanzierung ihres Unternehmens dar. Auch wenn der Modebereich damit auf den ersten Blick näher an der klassischen industriellen Produktion orientiert ist als andere Kreativbereiche, wird der sich wiederholende kontinuierliche Wertschöpfungsprozess durchweg als Folge von Projekten aufgefasst. Die sich mindestens zweimal im Jahr wiederholenden Verkaufszyklen führen dazu, dass die Produktion—die im Prinzip auch kontinuierlich gestaltet werden könnte—zu Kollektionen kombiniert wird, die so auch als *definierte Projekte* aufgefasst werden können. Die Finanzierung der Kollektionen, insbesondere die eigentliche Verkaufsproduktion, wird in aller Regel aus den mit der vorherigen Kollektion erwirtschafteten Überschüssen angezahlt, da Produktionsstätten gerade bei neuen, kleineren Kundinnen Anzahlungen bis hin zur kompletten Vorauszahlung der Produktionskosten verlangen:

»Für mein Unternehmen—ich habe mich ja für ein sehr langsames, sehr nachhaltiges Wachstum entschieden—ist für mich am wichtigsten, dass ich zu meinen Lieferanten ein gutes Verhältnis habe. Die stellen mir meistens eine Rechnung. Ich habe auch welche, die muss ich im Voraus zahlen, aber das ist nicht die Regel. Und natürlich sind die wichtigsten am Ende immer die Konsumenten. Da irgendwie einen Weg finden, die Kontakte auch zu denen herzustellen. Und genau das ist für mich der Kern.« (Paula: 10)

Die Kollektionsfinanzierung wird von den meisten Interviewpartnerinnen als kontinuierlicher *kleiner Kreislauf* gesehen:

»Das ist immer wie so ein hübscher kleiner Kreis, d.h. ich kriege Umsatz von meinen Kunden und wenn das Geld reicht, dann kaufe ich wieder neues Material. Da ich übersaisonal arbeite, kaufe ich dann einfach eine Rolle. Und wenn die Rolle leer ist, ist die Rolle leer. Dann entwickle ich eine neue Kollektion; dann fotografiere ich die. Bei mir ist das alles viel flüssiger, weil ich gar nicht daran festhalte, wann was wie gezeigt werden müsste.« (Paula: 52; ähnlich Iris: 46)

»Die [Anm.: Endkunden] müssen Anzahlung leisten, deshalb haben sie gar keine Möglichkeit, anders. Kleid gibt es nicht, bevor sie nicht komplett bezahlt haben.« (Karoline: 46)

»Wir haben auch Händler. Unsere Kunden hier müssen die Hälfte anzahlen, und den Rest zahlen sie beim Abholen des Kleides. Und unsere Ladenkunden müssen, wenn sie Erstkunden sind, 50% Vorkasse vor Produktion und dann 50% vor Lieferung. Bei den ausländischen bleibt das so, und bei den deutschen Kunden kriegen die danach 30 Tage Zahlungsziel.« (Lina & Dirk: 14)

»Wir haben das ganz klassisch angelegt, dass wir 30% Anzahlung nehmen. In den meisten Fällen im Großhandel—da wir sehr viel nach Fernost geliefert haben oder (in die) USA—war dann Bezahlung bei Lieferung. Man musste nie dem Geld hinterherrennen. Ausnahme bei deutschen Kunden, die gefragt haben: "Kriegen wir ein Zahlungsziel?" und es dann trotzdem nicht einhalten. Eigentlich sind nicht die Italiener die mit der schlechtesten Zahlungsmoral, sondern die Deutschen. Zumindest ist das meine Erfahrung.« (Ludwig: 14; ähnlich Josef: 12)

Dieser *kleine Kreislauf* ist aber sehr fragil und kann bei verspäteter Zahlung durch Kundinnen die gesamte Produktionsfinanzierung der nachfolgenden Kollektion gefährden:

»Das Problem ist ja, dass die Kunden viel länger brauchen, um zu zahlen. Oft kriegen wir das Geld erst ein halbes Jahr später, wenn wir es überhaupt kriegen.« (Josef: 36)
»Also, das Kundenverhalten verändert sich wirklich nach Jahreszeiten.

Ich weiß auf jeden Fall, dass Januar, Februar sehr, sehr schwer ist. Da muss ich davor schauen, dass ich genug Umsatz mache, dass ich das ein bisschen überbrücken kann. Das geht aber jedem so. Ich verkaufe in Concept-Stores, und da habe ich das Feedback auch, dass Januar, Februar sehr ruhig ist.» (Vera: 22)

Wie schon die dargestellte, sehr uneinheitliche Handhabung der Anzahlungshöhen und -konditionen zeigt, fehlt bei den meisten Unternehmen eine bewusste Auseinandersetzung mit der Frage, ob und wie diese Finanzierung durch Kundinnenkredit systematisch ausgeweitet und strategisch stabilisiert werden kann:

»Man hat ja immer Wachstumsschmerzen. ... Bei mir werden die größer, wenn ich wirklich mehr Sachen produzieren lassen muss. Ich lasse aktuell nur die Bestseller produzieren und habe ein kleines Lager. Das alles aber noch auf der Größe, wie es mir nicht wehtut. Sobald ich aber für Läden wirklich mehr vorproduzieren müsste, hätte ich eben so einen kleinen Wachstumsschmerz. Der sich aber auch beheben lässt. Aber ich glaube, das wäre so ein Knackpunkt, wo ich mir noch einmal anders Gedanken machen muss. ... Sobald ich merke, dass ich deswegen Wachstumsschmerzen hätte, würde ich auf Anzahlung bestehen wollen, außer die Läden sind so wichtig für mich, dass ich sage, dann zahlen die halt nicht an. Ansonsten: es kommt auf die Größenordnung an: wenn es nur eine kleine Größenordnung ist, würde ich wahrscheinlich auch Freunde von mir fragen. Wenn eine größere—solange es abgesichert ist mit Verträgen—würde ich auch zu einer Bank gehen. Aber wie gesagt, nur wenn es abgesichert ist. Wirklich Kredite aufnehmen würde ich nur mit der Absicherung und auf kurze Zeit.« (Paula: 60, 62)

Nur eine Interviewte hatte sich bereits ausführlich mit diesem Thema beschäftigt:

»Momentan habe ich einen Auftrag von einem Kunden, der wollte eine Spezialanfertigung. Da habe ich dann schon gesagt, ich hätte gerne die Hälfte im voraus angezahlt. Das hat der auch gemacht. Und in dem Fall würde ich das auch immer nutzen. Wenn es aber ein Direktverkauf ist, ist es so, dass die Kunden das bisher immer direkt bezahlt haben. Wobei ich aber jetzt auch angefangen habe zu gucken—ich verkaufe viel online—ob jetzt Klarna oder PayPal mit der Ratenzahlung nicht auch interessant wäre. Da die Artikel immer ein bisschen höherpreisig liegen, ist es vielleicht für den einen oder anderen, der das gerne hätte, aber der sagt, ich kann nicht auf einmal EUR 300 für den Pulli zahlen, ganz attraktiv. Aber da sind wir jetzt noch nicht weiter, aber das ist so eine Idee, weil ich denke, dass man dadurch auch so kleine Wünsche sich leichter erfüllen kann. Das nutzen wir aktuell noch nicht. Bei den Lieferanten ist es immer so eine Sache. Wenn ich merke, von der Liquidität her ist es jetzt gut, diesen Spielraum von den 30 Tagen Zahlungsziel zu nutzen, dann mache ich das. Wenn es aber alles OK ist,

dann versuche ich, alles innerhalb von drei, vier Tagen zu überweisen. Wo stehe ich gerade im Jahr und was liegt gerade an mit der Planung, was kommen jetzt noch für Kosten in dem Monat: das hängt wirklich immer davon ab.» (Karin: 14)

Die nachfolgenden Absatzstufen erkennen dieses Potenzial offenbar genau und versuchen, nähere Gedanken in diese Richtung—sozusagen durch vorsorgliche Fehlinformation—zu verhindern:

»Da war im letzten Jahr so ein Seminar vom Fashion Council, und da war auch eine Einkäuferin da und eine Dame von einer Agentur, die beide einhellig meinten, heutzutage sei das [Anm.: Anzahlungen durch den Einzelhandel] nicht mehr üblich. Ich würde trotzdem darauf bestehen, dass man eine kleine Anzahlung leistet, weil man dann auch selber eine Sicherheit hat, dass man wirklich nicht aufs Blaue hinaus produziert.« (Doris & Günter: 55)

Die Unternehmen reagieren auf Finanzierungsengpässe eher mit operativen Maßnahmen, etwa indem sie den Umfang an Einzelteilen der aktuell zur Produktion anstehenden **Kollektion reduzieren**, sie **verschieben** oder komplett **auslassen** (*Kollektionspause*):

»Die Produktion: ja, dass ich dann einfach sage, ich nehme ein, zwei Blusen heraus. Die lasse ich dann hier in Berlin in kleineren Mengen schneiden, von einer Schneiderin, weil man einfach auch Mindestmengen hat in Polen, wo ich den größten Teil produzieren lasse. Was ich jetzt mache—weil es sein kann, dass ich hier doppelt Miete bezahlen muss (Anm. wegen Umzugs), vielleicht noch länger als einen Monat—, dass ich nicht bis zur Fashion Week meine Kollektion fertigmache und fotografiere. Weil das jetzt auch sehr knapp ist—das ist ja in einem Monat. Sondern dadurch, dass ich während der Fashion Week sowieso nichts mache, nehme ich mir dann Zeit und fotografiere das erst im August: der Fotograf will bezahlt werden, Make-up will bezahlt werden, Model will bezahlt werden, und da muss ich jetzt einen Monat aufschieben.« (Vera: 38)

»Ich habe dann nur die Kundenbestellungen, damals noch B2B, von einer Schneiderin machen lassen und hatte dann in diesem Sommer—es war in einem Sommer—hier im Laden einfach keine neue Kollektion.« (Iris: 44)

Auf strategischer Ebene gehen die Unternehmen andere Wege zur Bewältigung der Probleme. Sie ziehen sich zunehmend aus dem zweistufigen Absatz über den Einzelhandel (Retail) zurück und versuchen, direkt an Endkundinnen zu verkaufen (**Disintermediation**):

»Wir hatten früher ausschließlich Wholesale-Kunden, dann eine Zeitlang beides und dann haben wir irgendwann nur noch unsere eigenen Stores beliefert. Einfach weil es mit der Zahlungsmoral nicht

weit her war. Plus: dass die Marge nicht wirklich interessant ist bei uns, für das Produkt, das wir machen.» (Karoline: 18)

»Ich hatte mit der Idee angefangen, in den Retail zu gehen. Das hat sich aber gerade am Anfang als relativ schwierig herausgestellt, weil die Preise auch erst einmal sehr hoch wurden, da ich relativ kleine Mengen produziere. Und dann habe ich das nach gut eineinhalb Jahren umgestellt und bin momentan überwiegend im Verkauf an den Direktkunden.« (Karin: 4)

»Dieses B2B-Business ist weggebrochen. Deswegen ist der Umsatz weggebrochen, aber man darf nicht vergessen: was damit einhergeht ist, dass man nur zum EK [Anm.: Einkaufspreis netto des Einzelhandels] ... auch noch die ganzen Messen hat. Und da bleibt am Ende gar nicht mehr so viel übrig. Deswegen glaube ich, dass die Idee, die ich gerade mache, viel, viel schlauer ist. Weil: die Marke ist mittlerweile so bekannt; ich habe die Kunden, und ich habe den Laden, und die kaufen auch online, wenn die schon drei, vier Sachen im Schrank haben und wissen, wie die Hose sitzen soll. Entweder man geht dann wieder auf Vertrieb, aber dann muss es soviel sein, dass es Sinn macht. Aber nur mit ein paar Läden, und für die dann so, dass am Ende ein Tausender übrig bleibt: das macht für mich gerade keinen Sinn.« (Iris: 28)

»Wir machen ja das Geschäft nicht mehr mit den Kollektionen. Ich habe B2C komplett aufgehört. Wir sind nicht mehr im Retail, weil: es kostet viel zu viel Geld, kostet zu viel Manpower. Dann ist mein bei den Messen, sitzt da, grämt sich, dass da keiner ist und keiner kommt: das bin ich nicht mehr, das will ich meinem Team nicht antun. Und am Ende des Tages—ich sehe das bei anderen, die das aus Prestige, Image oder weil sie es geil finden, machen um in irgendeiner Boutique zu hängen: du verdienst kein Geld daran. Mit der Marge von 2,7 bis 3 [Anm.: branchenspezifischer Multiplikator für den Nettoverkaufspreis des Modelabels, um auf den Brutto-Endverkaufspreis des Einzelhandels zu kommen; ein Multiplikator von 3 entspricht einem Einzelhandelsaufschlag von 200%] musst du deine [Anm.: Einzelhandels-]Einkaufspreise so gering halten, dass das gerade einmal die Produktion deckt, weil du eh keine riesengroßen Mengen machen wirst von diesen speziellen Teilen, die du willst, dass sie der Handel kauft, damit sie etwas schönes fürs Schaufenster haben. Und wenn du dann am Einkaufspreis etwas verdienen willst und der Handel 'mal drei' rechnet, dann ist der Preis für den Kunden wiederum so hoch, das passt vielleicht nicht in deine eigenen Preisvorstellungen. Und so ist es bei mir. Ich kann mit dem Handel und ich will mit dem Handel nicht zusammenarbeiten, weil er mir meine Preisvorstellungen einfach ruiniert. Ich bin mein eigener Handel, wir haben einen Online-Shop.« (Natalie: 46)

Andererseits ist auch der einstufige Absatz nicht ohne Probleme,

wie sich z.B. bei Aufgabe des eigenen Ladens oder im Online-Handel zeigt:

»Es ist ein bisschen schwieriger geworden, was aber mit der Veränderung der Umstände zu tun hat. Während es im Laden besser geworden ist, wir ihn aber nicht halten konnten, mussten wir umstellen und auf Rechnung arbeiten. Da haben wir dann festgestellt, wie lange es dauern kann, bis Rechnungen bezahlt werden. Und das Produkt ist gleichzeitig auch nicht mehr so zugänglich für den Kunden.« (Lara: 26)

»Aber online wird eher immer schwieriger. Alle denken, online wird immer leichter, aber da alle online machen und der Stream nur eine gewisse Größe hat—das Schaufenster bleibt immer gleich groß—gibt es da nicht so viel auszubauen. Und wie kommt man da an? Das ist alles mittlerweile eine Sache, die schwer ausgeschlachtet wird. Wann siehst du meinen Eintrag? Nur wenn ich dafür bezahle. Und wieviele Millionen Firmen gibt es, die dafür bezahlen? Die wenigen Plattformen, wo dann alle gucken? Bei Instagram, wo komme ich da in der Liste? Das kann ich mir stecken. Die Ausgabe hat man eingefroren, weil: es bringt nichts. Obwohl alle sagen, du musst halt mehr Instagram machen, du musst halt mehr Facebook machen. Da glaube ich überhaupt nicht dran.« (Ludwig: 12)

»Die können zu mir kommen ins Atelier mit Termin. Und ich habe einen Online-Shop. Aber Online-Shop ist auch so etwas: da wartet die Welt jetzt nicht drauf. Da ist es einfacher, das in Concept-Stores zu geben, wo wirklich Verkäufer sind, die gut verkaufen können. Das merke ich einfach auch. Da stimmen die Umsätze, aber im Online-Shop: ich habe den auch nicht groß promotet. Aber die Leute müssen anprobieren, anfassen—das funktioniert einfach besser.« (Vera: 42)

Andererseits ist eine Reaktion des Handels bereits erkennbar: Der Einzelhandel versucht, die jungen, *coolen* Modelabels mit ihren Produkten vermehrt ins Sortiment zu bringen:

»Ich merke schon, dass plötzlich auch Leute wach werden, die merken, so geht es eigentlich gar nicht weiter: Dass jetzt Kaufhäuser, wie z.B. das KaDeWe doch eine Kollektion, die in einer ganz kleinen Stückzahl produziert wird, mehr als Einzelstücke, mit ins Sortiment nimmt. Das war vor drei, vier Jahren gar nicht möglich. Da hatte ich einmal angefragt, und da hieß es: nein, nein, wir nehmen nur Designer, die auch schon produzieren und die schon einen großen Namen haben. Oder dass immer mehr positiv reagieren, wenn man sagt, ich mache keine Seasons mehr, ich habe einfach meine Kollektion, oder ich mache ein Thema und habe mal verschiedene Materialien, die ich anbiete.« (Olga: 20)

Kollektionsreduzierung und Rückzug aus dem Einzelhandel stehen dabei in direktem Zusammenhang: Die Zusammenfassung zu Kollektionen

als definierten Projekten und die Folge von Saisons und Kollektionen stellt letztendlich nur eine Anpassung an die Wünsche der nachfolgenden Absatzstufe in der (mindestens) zweistufigen Absatzorganisation dar: Der kontinuierliche Absatzprozess wird der nachfolgenden Absatzstufe überantwortet. Das ist in großes Zugeständnis, das sich in Zeiten der Digitalisierung und des Onlinehandels immer besser vermeiden lässt. Und ein Rückzug aus dem Einzelhandel erhöht nicht nur die Flexibilität beim Pricing, sondern erweitert auch den Rahmen, in dem die Kollektionsfinanzierung angepasst werden kann.

In letzter Konsequenz bedeutet das sogar, dass auf eine Saison- bzw. Kollektionsfolge komplett verzichtet werden kann. Fünf der befragten Modelabels versuchen genau das, indem sie sich entweder auf eine kontinuierlich revolvingende bzw. ergänzte Kollektionsentwicklung verlegen oder nur noch eine Kollektion pro Jahr herausbringen (Abb. 42). Diese Entwicklung liegt ganz besonders für Labels im Nachhaltigkeitsbereich nahe, die so noch ein weiteres Element für eine *Zeitlosigkeit* ihrer Kollektion hinzugewinnen können:

»Wir machen eine fortlaufende Kollektion; wir haben das System gekippt.« (Lara: 28)

»Kontinuierlich. Wir bringen Schnitte heraus, die sich sehr stark dem Zeitgeist anpassen, unserer Entwicklung der Mode. ... Ich nehme alte Stücke heraus, wo ich merke, dass die einfach nicht gekauft wurden oder dass die einfach viel zu schwer zu produzieren sind oder nicht mehr zum Stil passen. Aber generell lasse ich die gut laufenden Stücke immer drin. ... Eigentlich finde ich das von der Idee her auch viel intelligenter, als eine Kollektion zu produzieren, die voll produzieren zu lassen und dann darauf zu hoffen, dass die sich verkauft, wie man das klassisch aus dem Modestudio kennenlernt.« (Norbert: 28, 30, 34)

»Es ist vor allem nachhaltiger, weil einfach die Schnitte zeitloser sind, lassen sich gut nutzen, die Materialien sind immer wieder verfügbar, während in der klassischen Prêt-a-porter, da ist man nach einem Jahr mit dem Teil durch.« (Karoline: 62)

Am anderen Ende der Wertschöpfungskette, bei den Lieferantinnen, wird der *kleine Kreislauf* ebenfalls meist hingenommen und auch der **Kredit durch Lieferantinnen**, genauer gesagt, die Gestaltung der Konditionen mit ihnen, nicht systematisch genutzt oder verhandelt.

»Man muss ja eh alles vorfinanzieren: die Stoffe kaufen, die Produktion bezahlen. Und dadurch, wenn du eine große Order hast, musst du natürlich fett in Vorkasse gehen. Das könnten wir uns auch gar nicht leisten, wenn es wirklich etwas fettes wäre. Weil wir haben in unserem Bestand die Sachen, die wir haben vorproduzieren lassen, aber wenn wir für eine große Oder produzieren und dann kriegst du irgendwann das Geld.« (Doris & Günter: 50)

*»Letztendlich bist du natürlich sehr in Abhängigkeit von deinen Suppliers. Dass das richtig gut funktioniert und dass man da eine beständige Basis hat. Das haben wir glücklicherweise: sehr verlässliche Produktionskanäle. ... Wir stimmen uns saisonmäßig grob ab und dann noch einmal im Dreimonats-Takt. Da wird definiert, wie feste Vereinbarung, wieviel wir produzieren müssen, was es genau ist.«
(Karoline: 20, 22)*

Selbst erfahrene Befragte versuchen nicht, Lieferantinnen zu einer Verbesserung ihrer Liefer- oder Zahlungskonditionen zu bewegen, sondern akzeptieren stattdessen deren eigene *Erzählung*:

»Ansonsten ist natürlich immer die ganze Umsatz-Sache: mit dem Großhandel hat man schon seinen Warenbestand generiert. Durch die Vorauszahlung hat man die Produktion bezahlt. Wenn man jetzt keinen Großhandel mehr hat, muss man natürlich das Konzept verändern. Dann macht man wieder eher Kleinserien und finanziert nicht so viel vor, kriegt dann aber Probleme im Stoffeinkauf. Die merken das ja auch alle. Da ist genauso die Schneise. Tatsächlich ist da diese Bereinigung der Mitte. Über die redet man jetzt hier. Also: was passiert in dem ganzen Geschäftsfeld? Und das ist beim Stoffhändler nichts anderes als beim Stoffvertreter, der auf der Messe steht: ich krieg nur Geschichten erzählt, die passen alle ins Bild. Der Stoffhändler, der seit 20 Jahren auf der Messe steht, sagt: ich habs von meinem Vater übernommen. Damals hatten wir Großkunden, die sind alle weg. Dann hatte ich Designer, die sind jetzt auch alle weg und kaufen nichts mehr, weil die nicht mehr produzieren, weil bei denen niemand mehr im Großhandel kauft. Deswegen sagt mein Stoffhändler: du bestellst hier 3 Meter und da 20 Meter, das bringt es für mich nicht. Ich liefere (an) Zara, da habe ich einmal eine Lieferung über EUR 100,000, zehn Container. Und dann mache ich nicht 30 Meter Stöffchen ab für irgendjemand. Das heißt, da zahlst Aufschläge. Da kriegt man Probleme, weil man nicht mehr ein Volumen bedient, kann man auch nicht mehr im Volumen einkaufen und hat dann da natürlich viel höhere Kosten.« (Ludwig: 30)

Auch **Sponsoring** lässt sich kaum strategisch ausbauen, wenn die Modelabels auf eine systematische Politik der Sponsorinnen selbst stoßen, was am Beispiel einer Firma total gegensätzlich gesehen wird:

»[Firmenname] zum Beispiel; wir haben mit Swarovski auch eine Partnerschaft, also ein Warensponsoring oder die haben Teile gemacht, uns jetzt sind wir in einem »Loyalty Program«, dass wir weniger zahlen, dass wir einen Rabatt haben, dass sich jemand um uns kümmert. ... Und wir müssen dann in der Kommunikation bei jedem Post [Firmenname] verlinken.« (Natalie: 34, 36)

»Hier in Berlin vor allem ist es so ein kleiner Kreis von Designern und wichtigen Menschen, die einfach immer Möglichkeiten bekommen,

etwas zu zeigen, etwas zu machen. Das sind auch so Sachen wie ins [Firmenname]-Werk und sich da eine dicke Tüte [Firmenname]-Sachen mitnehmen, wo andere Designer—also, ich jetzt nicht, aber andere, die ich kenne—dafür töten würden, einmal mit [Firmenname] etwas geiles zu machen, weil die einfach schweineteuer sind. Und dann gibt es Designer, die benutzen das nicht einmal, kriegen das aber in den Arsch geschoben. Und das sind einfach immer die gleichen.» (Vera: 60)

4.2.3 Finanzierung unterstützender Aktivitäten: Events und Vermarktungsprojekte

Die Interviewpartnerinnen halten die Modenschau als typischen Event und Kern der Kollektionsvermarktung sowie des Unternehmensauftritts zwar einerseits für notwendig, sehen sie andererseits aber als sehr aufwändig an:

»Die Kollektion, die wir auf dem Laufsteg zeigen, ist nicht die, die wir verkaufen. Wir machen alles bei dieser Kollektion auf dem Laufsteg, und die können wir komplett über Kooperationen, Sponsorings bezahlen. Und dann könnten wir es sonst bezahlen aus dem Erlös der Produkte, die wir außerhalb der Kollektion verkaufen, also Pullis, T-Shirts. Die sind nicht Fashion genug, um sie auf den Laufsteg zu geben, aber sie sind Lifestyle genug, dass unsere Fan-Gemeinschaft, die die Sachen auf dem Laufsteg sehen, es dann für den privaten Gebrauch kaufen. ... [Verkäufe aus der Laufstegkollektion,] das sind dann Einzelanfertigungen. Beispielsweise dann, wenn es ein Museum kauft oder ein Kunstsammler.« (Natalie: 38, 40)

Mit Events lässt sich—jedenfalls in einem gewissen Rahmen—sogar Geld verdienen. Zwei Interviewte mit Labels aus ganz verschiedenen Marktsegmenten sahen Modenschauen als eigene Einnahmequelle—wenngleich in ganz unterschiedlichem Ausmaß:

»[Einnahmequellen:] Veranstaltungen. ... es finanziert sehr stark. Weil es sehr viel Geld ist und auf einmal hereinkommt und wir durch Kontakte ganz viel umsonst bekommen, ob wir die Location umsonst bekommen, oder die Getränkelieferanten umsonst. Gerade in Berlin, in Berlin bekommt man viel umsonst. Und wenn natürlich so 200 Leute EUR 15 zahlen, dann sind das schon EUR 3,000. Das muss man mit Klamotten erst einmal verdienen, auf einen Schlag.« (Norbert: 10, 12)

»... die Fashion Show, das ist das Zentrum. Bei uns ist es so, dass wir mittlerweile an der Show Geld verdienen.« (Natalie: 46)

Die meisten anderen Interviewten sehen Schauen als zusätzliche Finanzierungsquelle oder mit gesonderter Finanzierung eher skeptisch:

»Ich glaube, das widerspricht meinem Wesen.« (Paula: 70)

Die Interviewten sehen durchaus die für eine Modenschau in Betracht kommenden Finanzierungsquellen und haben ihren Einsatz schon in Erwägung gezogen—verzichten aber weitestgehend darauf:

»[Sponsoring]: *Ich glaube, dafür bin ich immer viel zu schüchtern gewesen, um mit meinen Kunden so umzugehen. Weil ich einfach total schüchtern mit meinem Produkt bin. Und es entspräche mir jetzt nicht, so etwas anzunehmen, auch wenn es vorgeschlagen werden würde.—Aber wir haben dazu natürlich eigene Veranstaltungen gemacht, die es uns ermöglicht haben, Geld einzunehmen. Wir haben dann eine T-Shirt-Reihe gemacht, die nur darauf ausgelegt war, und das lief dann auch immer ganz gut.*« (Lara: 64)

»Förderungen der letzten vier Jahre waren meistens showgebunden; da habe ich ein privates Sponsoring- oder Investoren-Paar, die einfach meine Sachen toll fanden und aus Interesse mich immer mit Geld unterstützen seit vier Jahren, wenn es um die neuen Kollektionen geht, sowohl teilweise Materialzuschuss, mit Materialbudget, als auch Kosten, die ich auf der Show hatte.« (Olga: 6)

»Förderungen haben wir nur im Zuge von Messen bekommen. Und es waren dann auch nicht nur wir, sondern das waren dann so Kollektiv-Geschichten.« (Ludwig: 16)

Als Finanzierungsquelle speziell nur für Modenschauen spielt **Crowdfunding** dagegen eine eher ambivalente Rolle:

»Crowdfunding habe ich bisher nur einmal gemacht für die Show fürs zehnjährige Jubiläum. Ich glaube, da wollte ich EUR 5.000, habe ich auch bekommen, war aber auch schön aufbereitet, war ein schöner Ort für die Show, war ein tolles Video, kam—glaube ich—alles sehr sympathisch rüber. ... Ich glaube, es gab Karten für die Show und T-Shirts—so kleine Give-aways konnte man auswählen. ... Aber es waren dann auch viele Freunde und Familie, die da etwas hineingetan haben. Deswegen habe ich immer gesagt, ich würde das nie ein zweites mal machen, weil die Leute—ich kann die nicht ein zweites Mal abgreifen. ... Ich finde das so ego-ficker-mäßig: ich mache ein Crowdfunding, weil ich eine Show machen will. Das ist doch wirklich nur, um mein Ego zu zelebrieren. Es bringt keinem etwas am Ende. Ich kann das total verstehen, wenn man die geilste Idee hat für irgendein Produkt und das auf den Markt bringen will, und dann macht man Crowdfunding—das finde ich alles total nachvollziehbar. Aber für eine Show, für ein Entertaining, was hauptsächlich dem Image meiner Person oder meiner Marke beitragen soll—weil das wissen ja mittlerweile alle, dass man durch eine Show nicht ein Teil mehr verkauft—da sträubt es sich mir.« (Iris: 12, 14, 18)

»Das Problem ist: Crowdfunding für eine Show macht die Begehrlichkeit natürlich viel geringer für diese Show. Da sind wir nicht

mehr dieses tolle Label, das es sich leisten kann. Und da ist sofort sehr viel Kompetenzzuschreibung, Glitzer, Glamour verpufft, wenn man öffentlich sagt: OK, Leute, wir brauchen Geld für eine Show. Es passt nicht ganz in das Konzept »Modedesign und ganz oben bleiben« (Natalie: 48)

4.2.4 Crowdfunding

Das zuletzt im Zusammenhang der Finanzierung von Modenschauen angesprochene Crowdfunding sehen die Interviewten auch insgesamt sehr kontrovers. Die Skala reicht von Begeisterung bis Ablehnung. Einerseits sozusagen *Lieblings-Finanzierungsquelle*:

»Das Crowdfunding—total! Warum ich das bevorzugen würde, ist, dass ich immer das Feedback von den Leuten direkt habe. Das war auch etwas, was wahnsinnig wertvoll war in diesen Prozessen, dass die dann auch schreiben: hey, gibt es das auch noch in der Variante? Und ich habe zum Beispiel dadurch einen Pulli entworfen, den ich gar nicht hatte, weil die Männer den plötzlich wollten. Ich hatte den aber nur für die Damen, als Kleid. Den hätte es einfach so nicht gegeben. Und das macht mir Spaß, weil ich direkt weiß oder ein Gefühl dafür kriege, was interessiert denn eigentlich meine Kunden. Und klar, hab ich einen Investor und habe Geld. Aber diese andere Sache ist auch sehr wertvoll. Wenn ich die Wahl hätte, und wüsste, es funktioniert, dann würde ich sofort sagen: Crowd!« (Karin: 52)

»Ich habe das Label auch mit einer Crowdfunding-Kampagne gestartet. Dadurch war das wirklich sehr wichtig. ... So richtig gegründet wurde es mit der Crowdfunding-Kampagne, die 2015 im Dezember gestartet ist und 2016 im Januar geendet hat. Da war der Punkt: kriegen wir das zusammen, um das zu starten, oder nicht? ... Das war mit Rewards und Donation, also dass die Leute das Produkt im Vorfeld kaufen, also so ein Preselling von der Idee. ... Ich hatte für jeden einen Pullover, und das waren 30 oder 40% unter dem normalen Verkaufspreis.« (Karin: 12, 20, 26, 54)

Da ist ... der Betrag in die Produktion geflossen, um diese ersten Stücke zu produzieren. Das war auch so die Grundidee. Und dann hatte ich sogar noch einmal eine zweite, kleinere Crowdfunding-Kampagne—es war nur so ein Seidenhaarband—aber da ist auch das Ganze in die Produktion geflossen.« (Karin: 42)

»Dieses Crowdfunding-Thema, das machen jetzt gerade viele Labels, befreundete Labels. ... Ich denke, dass bei manchen das die Idee ist, ich versuche es dann erst einmal über die Crowd. Und: es macht auch einfach Spaß, das zu machen, und ist auch viel lebendiger als einfach nur so einen Investor zu haben.« (Karin: 36)

Am anderen Ende der Skala steht die grundsätzliche Ablehnung von Crowdfunding insgesamt:

»Crowdfunding nicht. Nicht interessant für uns und auch nie ein Thema gewesen. ... Nein. Aber es ist ja auch erst interessant geworden, nachdem es den großen Umschwung gab. Zumindest sind wir in der falschen Zeit eingestiegen.« (Karoline: 10, 12)

Dazwischen stehen verschiedene Wahrnehmungen und Erwägungen, aber auch eine große Unsicherheit in der Bewertung. Da ist als erstes der **Image-Aspekt** (der im vorhergehenden Kapitel auch bereits von Natalie: 48 angesprochen wurde):

»Ich finde es generell eine sehr interessante Sache. Ich weiß nicht, wie relevant ich das für mein Unternehmen finde, weil: eine gehobene Modesigner-Marke: das ist, finde ich, ein bisschen fragwürdig, ein bisschen schwierig, wenn man das machen wollte.« (Paula: 34)

Die Mehrheit der befragten sieht Crowdfunding als eher **nachrangig** gegenüber anderen Finanzierungsquellen:

»Crowdfunding, glaube ich, geht mehr bei Erfindungen oder etwas, was ein einzelnes Produkt ist. Dafür bin ich schon wieder zu breit aufgestellt. Weil: was soll ich crowdfunden? Was ist dann das, was die Person bekommt? Ein Teil? Wie misst man dem den Wert zu? Da kriegt jeder einen Pullover: den kann man auch im Online-Shop kaufen, den gibt es schon. Ich habe jetzt nichts, was ich nur dann umsetzen kann, wenn ich das Crowdfunding bekomme. Das ist für mich der Ursprung des Crowfundings: dass du es nur umsetzen kannst, wenn du die nötigen finanziellen Mittel dafür bekommst. Und das gibt es bei mir so nicht. Ich kann mir vorstellen, dass man einmal eine Show macht. Dass man sagt, Crowdfunding im Sinne von: jeder zahlt fünf Euro Eintritt für die Show, mal 800 haben wir dann natürlich schon ein bisschen mehr Geld in der Kasse für die Show. Also wenn Sponsoren abspringen würden oder wir gar keine Show machen könnten, ist es etwas, das könnte ich mir vielleicht für einen Event vorstellen. Aber nicht für Materialbeschaffung oder so etwas.« (Natalie: 26)

»Wir wünschen uns natürlich, dass das (Anm.: eine erste Accessoires-Kollektion) vom Crowdfunding finanziert wird. Wir würden es aber trotzdem machen, weil wir einfach an das Produkt glauben. Aus eigener Erfahrung und der eigenen Suche entsprechend, würden wir das so und so umsetzen; es würde wahrscheinlich nur später erfolgen.« (Lara: 34)

»... Crowdfunding: habe ich jetzt ... auch schon darüber nachgedacht, aber wir haben es im Moment noch nicht nötig und das sollte man auch nicht so nötig haben, da wird nichts daraus, wenn man so ganz klamm ist. Aber ich habe darüber nachgedacht: aus Zeitgründen ist es bis jetzt nicht zustande gekommen. Aber neben der klassischen Kollektion wollte ich noch Zusatzkollektionen kreieren, Also nicht eine Kollektion; in dem Fall würde es um T-Shirts gehen, die spezielle

Drucks haben, in Zusammenarbeit mit einem bekannten Künstler aus Weißrussland. Und da hatte ich vor, wirklich so eine Crowdfunding-Plattform zu nutzen, weil der ohnehin einen hohen Bekanntheitsgrad hat, um das zu produzieren und dadurch gleich aber viele Leute über die Popularität, die er da genießt, darauf aufmerksam zu machen: eine Sache, die noch auf dem Schedule steht, aber noch nicht abgearbeitet werden konnte ... In dem Fall hätte ich da jetzt ja—also so ein zusätzliches Kollektionsding—konsequenterweise daran gedacht, dass man das ausschließlich über das Crowdfunding finanziert. Wobei man natürlich die Infrastruktur nutzt, die wir haben.» (Doris & Günter: 38, 40)

Crowdfunding sehen einige Interviewpartnerinnen als **primär anlassbezogen** an:

»An sich finde ich das eine gute Sache. Aber nur dann, wenn man irgendetwas innovatives macht und dann die Leute fragt, ob sie etwas beisteuern möchten. Bei mir ist es halt wirklich: ich mache ganz schlichte Sachen, ich habe das Rad nicht neu erfunden in meiner Mode. Da weiß ich nicht, ob ich da die Menschen für begeistern kann. Muss ich glaube ich auch irgendwie nicht. Da gibt es andere Leute, die wirklich tolle Sachen machen, wichtigere Sachen machen; Da gibt es auch Freunde, die sind zwar in einer anderen Branche, die das gemacht haben, die unterstütze ich auch gerne. Aber für stinknormale Mode, die ich mache? Ich habe noch nicht richtig darüber nachgedacht, weil ich denke, man sollte etwas innovatives machen und sich da die Unterstützung holen. Das ist bei mir einfach nicht der Fall.« (Vera: 36)

»Ich (denke) beim Crowdfunding dann doch eher an etwas anderes: je cooler die Idee ist, desto eher bekommt man Geld. Wenn ich sage, ich will in Berlin einen Club aufmachen, ist das sehr, sehr einfach. So etwas in der Art. Wie ein Soho-House für Techno. Dann ist es viel einfacher, das Geld zu bekommen als wenn ich sage: ich will einfach einen Pulli produzieren. Natürlich brauche ich da weniger Geld, aber ... Ja, das ist auf jeden Fall eine interessante Sache.« (Norbert: 40; ähnlich Ludwig: 56)

»Ich habe mich nur immer gefragt, inwiefern es für uns Sinn macht, Crowdfunding zu machen. Ich habe es als nicht sinnvoll empfunden, die kommende Kollektion als Crowdfunding-Option einzustellen.« (Lara: 56)

Obwohl die **Erfolgsaussichten** auch bei anderen Finanzierungsquellen fraglich sind, wird dieser Aspekt speziell beim Crowdfunding teilweise besonders wichtig genommen:

»Crowdfunding haben wir schon überlegt, ob wir das machen mit Kickstarter. Wir haben auch ganz gutes Videomaterial dafür ...,

obwohl ich noch immer nicht so genau weiß, wie das wirklich dann klappt im Endeffekt.« (Norbert: 4)

Auch die **allgemeine Entwicklung** bzw. die zur Verfügung stehenden Formen sind eher unklar:

»Wir sind uns nicht ganz sicher, wie sich das Crowdfunding in den letzten Jahren entwickelt hat. Es gab ja einen Riesen-Boom, und dann ist es abgeflacht.« (Lara: 18)

»Ich komme irgendwie mit diesem Crowdfunding nicht so richtig zurecht, weil: ich mag dieses Gefühl der Bittstellung nicht so, so nach außen hin, dieses offizielle. Ich glaube, ich fühle mich dafür auch ein bisschen zu alt: das als Marke nach außen zu tragen, dass die Marke jetzt Crowdfunding macht, finde ich ultra-strange.« (Iris: 16)

»Crowdfunding habe ich ausgeschlossen, weil das einfach zu spät für mich war. Wenn ich Crowdfunding gemacht hätte, dann hätte ich es am Anfang gemacht, als ich mich gegründet habe. Da ist das dann realistisch für mich und irgendwie nachvollziehbar und auch ehrlich, aber so mittendrin war das nicht mehr glaubwürdig.« (Josef: 30)

Als Problem sehen die Interviewpartnerinnen schließlich auch den speziellen **Aufwand**, der für den Erfolg einer Finanzierung durch Crowdfunding erforderlich ist, obwohl dieser Aspekt sonst nicht durchgängig in die Beurteilung der Finanzierungsquellen einfließt. So wird der Aspekt z.B. zwar bei der Finanzierung aus Fördermitteln angesprochen, nicht aber bei der Beteiligung von Investorinnen oder—eigentlich am naheliegendsten—bei der Finanzierung aus anderen Einkünften:

»Der Aufwand. Wenn man den Aufwand betreibt und es würde nicht funktionieren, dann ist es wirklich viel Zeit und auch Energie, vor allem, die da hineingesteckt wird, von der Vorbereitung, auch dann diese vier Wochen, das intensiv zu betreuen und zu versuchen, die Leute heranzukriegen, dass man auf sich aufmerksam macht, irgendwie Journalisten, oder dass man eine Veröffentlichung kriegt oder ein Interview—das ist schon wirklich anstrengend. Und wenn das dann nicht funktioniert, wäre das auch ein Demotivationspunkt.« (Karin: 56; ähnlich auch: Olga: 10)

4.2.5 Projektbezogene Finanzierungsförderung

In vielen Interviews kam der Wunsch nach einer Kreditfinanzierung auf, die kleinere Betragsvolumina mit einer kurzfristigen, am besten flexiblen Rückzahlungsmöglichkeit kombiniert, also sozusagen nach einem ausgeweiteten Überziehungskredit zu geringeren Zinssätzen. An dieser Stelle wurde Interviewpartnerinnen dann das Modell der Filmfinanzierung

mit einer Kombination aus Projekt- und Referenzprinzip vorgestellt und die Frage gestellt, ob dies eine Möglichkeit für sie sei: Nach dem Projektprinzip wird der Förderkredit projektbezogen nach Entscheidung einer Vergabekommission als bedingt rückzahlbares, zinsloses Darlehen, nach dem Referenzprinzip erhält der Hersteller eines bereits erfolgreichen Kinofilms dann nachträglich nicht rückzahlbare, zweckgebundene Zuschüsse.⁴³¹

Daraufhin äußerten alle der so Befragten (bis auf einen Interviewten) die Meinung, dass ein entsprechendes Modell zur Zwischenfinanzierung der Kollektionsproduktion auch für den Modebereich sinnvoll sei:

»Das würde es natürlich vereinfachen, wenn man wüsste, das ist einfach eine temporäre Zwischenfinanzierung und dann weiß man, an dem Punkt kann ich dann selber wieder leichter ausgleichen.« (Karin: 44)

»Es geht ja oft wirklich nur um zwei, drei Monate und man weiß, da wird dieser Kunde das bezahlen und da werden die Sachen abgenommen, aber vorher hat man halt wieder die Kollektion. Oft sind es nur so kurze Zeiträume.« (Karin: 60)

»Es wäre gut, wenn es einen Fonds geben würde, aus dem man schöpfen könnte, um bestimmte Sachen vorzufinanzieren. Wenn es einen Topf geben würde und man könnte sagen, man braucht jetzt einmal EUR 10,000 Vorfinanzierung für die Produktion, für die Stoffe. Und das Geld kommt dann wieder herein, wovon man diesen Fonds(-kredit) direkt abbezahlen könnte. ... Vor allem, wenn dann auch nicht gesagt wird, ich habe dafür jetzt sechs Monate Zeit, um das zurückzuzahlen, sondern zwischen sechs und zwölf Monaten.« (Josef: 42, 44)

»Interessant wäre, wenn ich einfach Geld brauche, eine Kollektion finanzieren muss, dass ich, wenn ich die an die Shops abgebe, im Endeffekt gleich aus dem Erlös wieder zurückzahlen kann, nicht eins-zu-eins, aber dass es irgendwie so funktioniert, dass ich errechnen kann, dass es im Endeffekt wirklich nur eine Geldanleihe ist, für eine kurze Zeit.« (Norbert: 58)

»Das klingt auf jeden Fall gut, es klingt auch sinnvoll, da man eine Kollektion wie einen Film bewerten kann, und schaut, von den Einnahmen, die kommen.« (Lara: 58)

Der von Lara angesprochene Aspekt des ideellen bzw. immateriellen Wertes von Modekollektionen stellte jedoch für Interviewpartner Dirk genau den Ansatz dar, den Modebereich grundsätzlich anders als den

431 Vgl. Bomnüter/Scheller 2014: 34 f. sowie auch IBB 2019: 44 f.

Filmbereich zu sehen und deshalb auch eine Übertragung des Modells der Filmförderung auf den Modebereich abzulehnen:

»Aktuell würden wir es nicht in Anspruch nehmen, weil: wir brauchen es ja nicht. Der Witz ist natürlich, dass das, was wir machen—da verkennen die Modedesigner ein bisschen den Unterschied zwischen sich und einem, der einen Film macht. Weil: ein Film ist ein Kunstprojekt, was nicht primär unbedingt auf Gewinn ausgelegt sein muss, wohingegen das eine Modekollektion immer zwingend sein muss und sein sollte. Ich produziere ja die Kleider, um sie zu verkaufen nachher. Wohingegen ich durchaus einen Film produzieren kann, den ich nur auf Festivals zeige und der nie ins Kino kommt und nie in den Verkauf an sich geht. Und auch dafür kann ich eine Filmförderung bekommen. Da verkennen die Modedesigner so ein bisschen, was der Hintergrund ist.—Es würde nicht helfen, weil ich das ja mache, um einen Gewinn daraus zu kriegen. Und wenn ich das nachher zurückzahlen muss. Klar, wenn es jetzt die erste Kollektion wäre und ich nicht wüsste, verdiene ich damit etwas, wäre es natürlich für mich einfacher, da einfach mal irgendwas zu machen, wenn ich wüsste, das kostet mich nicht unendlich viel Geld. Aber wenn ich ein laufendes Unternehmen habe, das vernünftig funktioniert, ist das Gehopst wie Gesprungen—da hab ich nur noch die ganze Arbeit mit den Ämtern drumherum, wenn ich das zurückzahlen muss zu hundert Prozent. Wenn das so läuft wie bei der IBB, dass man 50% zurückzahlen muss, klar: her mit der Kohle!« (Lina & Dirk: 80)

4.3 Interviews mit Stakeholderinnen

In Abschnitt 3.1.2 wurde die *perispektive* Funktion des »Blicks über den Tassenrand« der drei ergänzenden Interviews angesprochen: nun kommt die andere Seite des Kreditgeschäfts zu Wort, die Bank als Kreditgeberin. Dann die moderierende, ggf. fördernde Verwaltung; abschließend die Sicht einer *Nachbarkreativbranche*, in diesem Fall der vom Umsatzvolumen größten (Abschnitt 3.2.1): Film.

4.3.1 Kreditgeberin: Bank

Der Interviewpartner ist in einer großen deutschen Geschäftsbank Leiter des Vertriebs für Firmenkunden. Aus Sicht der Bank kommt es für die Finanzierung der Unternehmen nicht so sehr auf branchenspezifische Unterschiede an, sondern mehr auf das individuelle Entwicklungsstadium jedes Unternehmens:

»Unterschiede ergeben sich nicht aus Branchen, sondern nur aus der individuellen Entwicklung der jeweiligen Unternehmung.« (BANK: 6)

Dabei heben sich die verschiedenen Stadien voneinander dadurch ab, dass jeweils weitere Finanzierungsquellen hinzutreten, je weiter das Unternehmen in seiner Entwicklung fortschreitet (Abb. 44; BANK: 4):

Early Stage (Seed- und Startup-Phase)	Wachstumsphase	Ab später Wachstumsphase
<ul style="list-style-type: none"> • Eigenkapital • öffentliche Förderung 	<ul style="list-style-type: none"> • Eigenkapital • Selbstfinanzierung • öffentliche Förderung 	<ul style="list-style-type: none"> • Eigenkapital • Selbstfinanzierung • Fremdkapital • öffentliche Förderung

Abb. 44: Zeitliche Reihenfolge der Finanzierungsquellen durch Interviewpartner Bank

Die Early Stage mit den Finanzierungsquellen Eigenkapital (auch von Investorinnen) und öffentliche Förderung erweitert sich danach wie ein Sandwich, in das von der Seite immer mehr Belag hineingeschoben wird: in der Wachstumsphase um die einsetzende Selbstfinanzierung, ab der späten Wachstumsphase zusätzlich um Fremdkapital, also Bankkredite.

Die derzeitige Niedrigzinsphase und der gestiegene Anlagedruck durch Investorinnen (also die Nachfrage nach Anlagemöglichkeiten für ihr Kapital) haben nach Ansicht des Interviewpartners den Zugang zu Eigenkapital erleichtert. Zugleich seien die öffentlichen Förderungen ausgebaut worden und stehe mehr Risikokapital zur Verfügung (BANK: 8). Insbesondere für die Produktion von Filmen und Games seien die Finanzierungsquellen Risikokapital und Eigenkapitalgeberinnen besonders wichtig (BANK: 12); die individuelle Finanzierung von Vermarktungsprojekten spiele dagegen derzeit keine Rolle (BANK: 16).

Im Vordergrund für eine Verbesserung der Finanzierung steht für den Interviewpartner der Bank die Professionalisierung des kreditnachfragenden Unternehmens (BANK 10, 14):

- bei der Unternehmensfinanzierung die Professionalisierung des internen Berichtswesens, des Business Case durch plausible Geschäftsmodelle sowie der Unternehmensfinanzen;
- bei der Produktionsfinanzierung die Professionalisierung der Projektplanung.

4.3.2 Moderatorin: Verwaltung

Die Interviewpartnerin aus dem Bereich öffentliche Verwaltung ist in einer regionalen Verwaltung für den Bereich Kreativwirtschaft zuständig; sie verfügt über einen höheren Hochschulabschluss im Bereich Wirtschaftswissenschaften. Sie hat eine sehr differenzierte und detaillierte Sicht auf die verschiedenen Teilbranchen und unterscheidet danach bereits die wichtigsten Quellen für die **Unternehmensfinanzierung** (INST: 2):

- Mode: Eigenkapital/ Cash Flow
- Film: vor allem Förderungen öffentlicher Institutionen
- Games: Kredite der Förderbanken, aber auch projektbezogene Förderungen der Filmfördereinrichtungen
- Musik: Kredite, aber auch Crowdfunding

Eine pauschale Reihenfolge der Finanzierungsquellen sei nicht zu erkennen, mit starken Abweichungen sei aber festzustellen (INST: 4):

- Start mit Crowdfunding und Förderungen,
- dann Banken und,
- *wenns läuft*, aus Eigenkapital oder Cashflow

Die Rolle der Banken bei der Finanzierung der Kreativteilbranchen habe abgenommen:

»Banken sind bei Kreativbranchen durchaus restriktiver als noch vor zehn Jahren, geringe Margen« (INST: 10)

Das Crowdfunding spiele als Finanzierungsquelle in den Kreativbranchen eine Rolle, wenn auch in verschiedenem Ausmaß für die verschiedenen Teilbranchen. Allerdings sei besonders die Form des Crowd Investings hinter den Erwartungen zurückgeblieben:

»Crowd Investing hat seine Relevanz seit 2013/2014 nicht wesentlich steigern können.« (INST: 2 u. 10)

Unterschiede im Mobilisierungsgrad **öffentlicher Förderung** sind nach Ansicht der Interviewten auf deren unterschiedlichen Lobbydruck zurückzuführen:

»Film und Games machen deutlich länger Lobbyarbeit für Ihre Branchen; abhängig vom Selbstverständnis der Branche: Unternehmen oder Künstler?« (INST: 6)

Ihrer nach Branchen differenzierten Sicht bei der Unternehmensfinanzierung entspricht die Sicht der Interviewten auf die *Produktionsförderung* (INST: 14):

- Mode: eher Künstler; Kooperationen mit Unternehmen aus anderen Bereichen;
- Film: öffentliche Förderungen, hohe Abhängigkeit davon, allerdings in vielen Fällen Kulturförderung (*»zu viele Filme ...«*);
- Games: nationale Förderung notwendig, da deutsche Unternehmen sonst nicht wettbewerbsfähig sind im Vergleich zu UK und Kanada;
- Musik: Konzerte, Auftritte, Accessoires (Shirts etc).

Bei der Förderung von *Vermarktungsveranstaltungen* handele es sich meist um Internationalisierungsprogramme, Programme zur Förderung der Kooperation mit größeren Unternehmen und als solche subventionierte Verkaufsveranstaltungen (INST: 18).

Allerdings würden immer wieder viele neue Förderprogramme auf Landes- aber auch Bundesebene aufgelegt (derzeit u.a. frauenspezifisch, zur Nachhaltigkeit, Social Entrepreneurship), die sich auch grundsätzlich für die Kreativbranchen eignen würden (INST: 10).

Ein Problem für alle Kreativbranchen sei die *Anerkennung nicht-technologischer Innovation* bei den öffentlichen Förderprogrammen (INST: 12). Allerdings komme es in Kürze bei den öffentlichen Förderbanken zu einer Öffnung für nicht-technologische Innovationen (INST: 10).

Insgesamt gibt es über Erfahrungsheuristik hinausreichend *keine wissenschaftliche Fundierung* dafür, welche Förderprogramme wie aufgelegt werden sollen oder über deren Erfolg; in diesem Zusammenhang sei die Bewertung immaterieller Werte nach wie vor schwierig (INST: 8).

Ähnlich wie der Interviewpartner aus dem Bankenbereich sieht die Interviewpartnerin die Professionalisierung und Fortbildung von Kreativunternehmen zum Thema Finanzierung als besonders wichtig an:

»Zum Unternehmen-Sein gehört auch Finanzierungs-Knowhow.«
(INST: 12/16)

4.3.3 Nachbarbranche: Film

Der Interviewpartner ist Mitgründer und -inhaber einer Filmproduktionsfirma, die seit 1996 am Markt ist (FILM: 1); er verfügt über einen höheren Hochschulabschluss im Bereich Wirtschaftswissenschaften. Die Filmproduktion ist ein kleines Unternehmen, das im Schnitt weniger als einen Film pro Jahr fertigstellt (FILM: 11).

Für die Finanzierung des eigenen *Unternehmens* seien eigene Ressourcen, d.h. Geld von den Gesellschafterinnen, und Rückflüsse aus der Distribution besonders wichtig. Kredite von Banken spielten eigentlich keine Rolle, da es bei kleinen Filmproduktionsfirmen eher unwahrscheinlich sei, dass Betriebsmittelkredite o.ä. zur Verfügung gestellt würden (FILM: 2).

Die Unternehmensfinanzierung ist bei der Filmproduktion des Interviewpartners komplett projektbasiert, d.h. die Einkünfte aus den einzelnen Filmprojekten stellen den Hauptfinanzierungszufluss für das Unternehmen als solches dar:

»Eigentlich muss man sogar sagen, dass die Unternehmensfinanzierung neben den Mitteln der Eigentümer wesentlich von den Projektfinanzierungen abhängt, weil aus den Projektfinanzierungen—da sind ja so Teile drin: so etwas wie Kalkulationskosten, Handlungskosten, Producer's Fee, Gewinn—sind es genau die Positionen, die dann schon bei der Produktion für das Unternehmen verwandt werden können. Die also gar nicht so sehr auf die Auswertung ausgerichtet sind. Sondern alleine schon die Produktion selbst, unabhängig davon, wie erfolgreich der Film werden wird, bringt dem Unternehmen Geld, was es dann hat, um Miete zu bezahlen, Rechtsanwälte, Steuerberater, was auch immer.« (FILM: 12)

Der Deckungsbeitrag aus Einnahmen und Mittelrückfluss eines Filmprojekts reiche jedoch nicht aus, um auch das nachfolgende Filmprojekt bereits (mit-)zufinanzieren; es bilde sich also gerade kein *kleiner Kreislauf*, wie er von den interviewten Modedesignerinnen erwähnt wird:

»Tatsächlich muss jedes Projekt für sich schon von Anfang an gucken, wie es überhaupt, in der Stoffentwicklung zum Beispiel, finanziert werden kann. Das idealtypische wäre natürlich, man hat so einen Topf im Unternehmen, der gespeist wird durch die Rückflüsse aus anderen Filmen, und damit werden neue Filme entwickelt—Drehbuch, Projektentwicklung, was auch immer. Das passiert aber nicht. Von daher ist es eher so, dass in unserem konkreten Fall—und bei tausend anderen Produktionsfirmen—wir bei jedem Projekt gucken müssen, wie finanzieren wir konkret zum Beispiel das Drehbuch, dass jemand sich hinsetzt und ein Drehbuch schreibt. Das sind dann eher Gesellschafterfinanzierungen oder aber diese klassischen Rückstellungen, dass man dem Autor sagt, wir entwickeln jetzt gemeinsam das Projekt, aber es kommt erst Geld, wenn wir einen Schritt weiter sind und das Projekt finanziert ist.« (FILM: 4)

Dies liege vor allem daran, dass die Immaterialgüterrechte, die eigentlich für die weitere Finanzierung zur Verfügung stehen sollten, bereits vor dem Zustandekommen einer Filmproduktion zu deren Finanzierung komplett (also nicht nur als Sicherheit) abgetreten werden müssten (FILM: 3; vgl. auch Abschnitt 2.3.3).

Bei der Projektfinanzierung eines einzelnen Films gebe es eine klare Reihenfolge der Finanzierungsquellen (FILM: 5):

- Verleihgarantien/Vertriebsgarantien (schon FILM: 2);
- Filmförderung;
- Eigenmittel und Eigenanteile der Gesellschafter.

Diese Finanzierungsquellen würden in dieser Reihenfolge aus den Umsatzerlösen bzw. Einnahmen bedient, wobei Förderungsgeberinnen und Gesellschafterinnen häufig gleichzeitig im Verhältnis 50:50 Geld aus den verbleibenden Einnahmen erhielten (FILM: 6). Problematisch werde diese Refinanzierungskette in dem (gar nicht so seltenen) Fall, dass die drei

genannten Quellen für die Finanzierung des Filmprojekts nicht ausreichen würden und zusätzliche Finanzierungspartnerinnen hinzukommen müssten, z.B. Investorinnen oder weitere Vertriebspartnerinnen, weil diese dann meistens eine gegenüber den bisherigen Finanzierungsquellen vorrangige Rückzahlung (Recoupment) verlangen würden (FILM: 6). Auch hätte sich die Position der Filmförderung im Finanzierungsmix seit den 1970er Jahren verändert: sei es damals noch realistisch gewesen, zuerst eine öffentliche Filmförderung zu bekommen, setze heute die Filmförderung voraus, dass bereits eine Verleih- bzw. Abnahmezusage als Letter of Intent von einem Verleih oder Fernsehsender vorliege (FILM: 7).

Doch sei die Filmförderung wegen des geteilten Mittelrückflusses auch schon für Produktionsfirma die *charmanteste Finanzierungsmöglichkeit*; am fairsten sei aber die Verleihgarantie, da dort letztlich der Markt entscheide (FILM: 14).

Wichtigste Änderung auf dem Gebiet der Finanzierungen in jüngster Zeit sei dann das Crowdfunding:

»Eigentlich nicht in der Reihenfolge, sondern dass die Crowd dazukommt, aber meines Erachtens für den professionellen Bereich noch nicht die Relevanz hat, die sich viele wünschen oder erhofft haben, weil dafür Filmemachen einfach noch zu teuer ist, das einfach über die Crowd zu finanzieren.« (FILM: 8)

Die eigene Filmproduktionsfirma des Interviewten habe das Crowdfunding bewusst noch nicht genutzt:

»Wir haben zwar schon darüber gesprochen und haben überlegt, was muss man eigentlich tun. Aber eigentlich nach einer entsprechenden Marktbeobachtung, wieviele Projekte eingestellt werden auf diese Seiten –sei es kickstarter o.ä.–und wie wenige dann doch tatsächlich das Finanzierungsziel erreichen, im Verhältnis dazu, was man an Aktivitäten betreiben muss, um überhaupt irgendwie wahrgenommen zu werden von möglichen Fundern: haben wir gesagt, nein, das machen wir nicht.« (FILM: 9)

Kredite von Banken dienen allenfalls zur Zwischenfinanzierung mit Verleihgarantien als Sicherheiten (Gap Financing), setzten also voraus, dass die Finanzierung ansonsten schon komplett stehe. Selbst das sei aber in Deutschland eher unüblich. Das liege zum einen daran, dass nur zwei, drei Banken überhaupt zu einer solchen Finanzierung bereit seien. Zum anderen bewerteten die Banken bei jungen bzw. Nachwuchs-Produzentinnen selbst bei vorliegenden Verleihzusagen das Risiko einer Überschreitung des Gesamtbudgets sehr hoch (FILM: 10).

Die Möglichkeit einer Skalierung bzw. Anpassung des Projekts bestehe meistens nicht: Film ganz oder gar nicht. Bei Finanzierungsproblemen würden dann nacheinander die—immer befristeten—Zusagen

von Verleih, Fernsehsender und Fördergeberinnen wegbrechen: »Und dann ist das Projekt gestorben.« (FILM: 13)

Erhebliches Potenzial für eine **Verbesserung der Finanzierung** von Filmproduktionen sieht der Interviewpartner in einer Erhöhung der Transparenz von Entscheidungen der Absatzpartnerinnen (Sender, Verleihe), etwa durch einen einheitlichen Marketplace oder einen regulierten Markt:

»Genau. So etwas wäre gut, weil es die Absatzseite zwingt, klarer zu argumentieren, warum man sich für ein Projekt oder gegen ein Projekt entscheidet.« (FILM: 16)

4.4 Umfragen bei Studierenden mit Gründungsinteresse

An der Umfrage im Wintersemester 2017/18 nahmen insgesamt 27 Studierende teil, an der Umfrage im Wintersemester 2018/19 14 Studierende. Der Anteil von *weiblichen Teilnehmerinnen* lag bei der ersten Umfrage bei 70% (entsprechend 19 Studierenden) bei der zweiten Umfrage bei 50% (entsprechend 7 Studierenden).

Bei der ersten Umfrage erklärten 30% (8 Studierende), bei der zweiten Umfrage 29% (4 Studierende), sich innerhalb der folgenden zwölf Monate selbstständig machen zu wollen. Der Anteil der *Befragten mit konkreter Absicht* zur Selbstständigkeit ist damit konstant.

Die Frage nach der *bevorzugten Finanzierungsquelle* bei einer Selbstständigkeit wurde nur in der zweiten Umfrage gestellt. Sie ergab jedoch ein klares Ergebnis (Abb. 45). Mit großer Mehrheit erklärten die Befragten eine erste Präferenz für die *Selbstfinanzierung*. An zweiter Stelle, wenngleich ebenfalls noch mit hoher Priorität, wurde die Suche bzw. Beteiligung von *Investorinnen* genannt. *Vorauszahlungen durch Kundinnen* wurden insgesamt als weniger wichtig, aber noch vor dem—nur ein einziges Mal als weniger wichtige Finanzierungsquelle genannten—*Bankkredit*. Allerdings gaben bei der ersten Umfrage alle Personen an, innerhalb der folgenden 12 Monate *keinen* Bankkredit aufnehmen zu wollen.

Die *Bereitschaft von Banken*, Kredite an Unternehmen ihrer Branche zu vergeben, beurteilten bei der ersten Umfrage 48% (13 Studierende) als *normal*, 30% (8 Studierende) als *restriktiv*. Nur eine Befragte (entsprechend 4%) sah sie als *entgegenkommend*. Bei der zweiten Umfrage ergab sich ein Anteil von 36% (6 Studierende) für *normal*, 21% (3 Studierende) für *restriktiv*. Der Anteil der Befragten, die *keine Einschätzung* dazu abgaben, lag bei der ersten Umfrage bei 22% (6 Studierenden), bei der zweiten bei 36% (5 Studierenden). Auch hier ergaben sich also ähnliche Ergebnisse in der subjektiven Einschätzung durch die Befragten.

	Priorität 1: am wichtig- sten	Priorität 2: weniger wichtig	Priorität 3: am wenigsten wichtig
Selbstfinanzierung: Ich baue mein Unternehmen aus den eigenen Einnahmen auf, möglichst ohne fremdes Geld.	9	0	1
Beteiligung von Investorinnen: Ich suche aktiv nach Investorinnen, um so genügend Startkapital zur Verfügung zu haben.	3	2	0
Vorauszahlungen durch Kundinnen: Ich versuche, möglichst viele Kundinnen zu Vorauszahlungen zu bewegen, wenn sie etwas bei mir bestellen.	1	3	0
Bankkredit: Ich beabsichtige, innerhalb der nächsten zwölf Monate bei einer Bank einen Kredit aufzunehmen.	0	1	0

Abb. 45: Priorisierung der Finanzierungsquellen durch die Befragten

Eigene Krediterfahrungen haben nur die wenigsten Befragten. Bei der ersten Umfrage hatten nur zwei Befragte (entsprechend 7%) in den letzten zwölf Monaten vor der Befragung einen Bankkredit abgeschlossen, wobei sie dessen Höhe und Bedingungen als *wie erwartet* beurteilten. Bei der zweiten Umfrage hatte nur eine Befragte (7%) Krediterfahrung; auch für sie waren Höhe und Bedingungen des Kredites *wie erwartet*. Die Befragten *ohne eigene Krediterfahrung* begründeten dies in großer Mehrheit bei beiden Befragungen damit, *keinen Kreditbedarf* zu haben (erste Befragung: 23 Studierende oder 85%; zweite Befragung: 12 Studierende oder 86%). Nur bei der ersten Befragung wurden noch andere Gründe genannt: *keine realistische Chance auf einen Kredit* (2 Studierende oder 7%) und *mangelnde Annehmbarkeit der Kreditbedingungen* (1 Studierende oder 4%).

Die genaue Formulierung der Fragen im Fragebogen ist in Anhang A3 wiedergegeben. Dabei ist, wie erwähnt, zu beachten, dass in der ersten Umfrage nur nach der Absicht gefragt wurde, in den folgenden 12 Monaten einen Bankkredit aufzunehmen, wohingegen in der zweiten Umfrage umfassender nach den im Fall einer Selbstständigkeit präferierten Finanzierungsquellen gefragt wurde. Bei den beiden Umfragen konnten eindeutige Ergebnisse erzielt werden, so dass sich die Ergebnisse der Umfragen gemäß der oben genannten Bedingung als valide einstufen lassen.

4.5 Zwischenergebnis.

Die Initialfinanzierung zur Unternehmensgründung kommt nur auf den ersten Blick aus vielen Quellen. In erster Linie kommt es hier—auch aus

Sicht der Gründerinnen—darauf an, selbst **Eigenkapital** zu mobilisieren. Wer dies nicht aus Ersparnissen oder anderen Vermögensquellen schöpfen kann, muss sich das Geld auf andere Weise beschaffen, wobei dann ein Privatkredit von Freunden oder Familie klaren Vorrang vor einer anderen Kreditquelle hat—wenn eine solche überhaupt erreichbar ist.

Zumindest lässt sich bei den Interviewten Zurückhaltung gegen eine **Beteiligung von Investorinnen** feststellen. Doch auch dies ist keineswegs auf Kreative beschränkt, sondern liegt offenbar im Trend. Ein Bericht der New York Times berichtet davon, dass Gründerinnen generell Avancen von beteiligungswilligen Venture Capitalists zurückweisen und sich in diesem Sinn bereits untereinander organisieren und vernetzen⁴³².

Hier ist die Einstellung der befragten Studierenden mit Gründungsinteresse allerdings anders: nach der Selbstfinanzierung sehen sie die Möglichkeit der Beteiligung einer Investorin als zweitwichtigste Finanzierungsquelle im Fall einer eigenen Selbstständigkeit, noch vor Kundenanzahlungen und Bankkrediten (Abb. 45). Dies könnte ein Hinweis darauf sein, dass die Abneigung gegen Investorinnen erst erfahrungsinduziert ist und—anders als die Kreditaversion—nicht bereits auf einer bestimmten Grundhaltung beruht.

In der laufenden Finanzierung besteht eine klare Präferenz zugunsten der **Selbstfinanzierung**. Dies ergaben sowohl die Interviews bei Labelinhaberinnen als auch die Umfragen unter Studierenden mit Gründungsinteresse.

Die allgemeine Aussage, Kreativunternehmen seien projektbasiert, lässt sich für die vier Kreativteilbranchen Mode, Film, Games und Musik dahingehend präzisieren, dass primär die Selbstfinanzierung **projektbasiert** ist. Erreicht der Initialfinanzierungsbedarf für das Ingangbringen eines Unternehmens nur ein relativ geringes Volumen, ist es möglich, die Selbstfinanzierung auch schon sehr früh einsetzen zu lassen und so mit relativ geringem Startkapital auszukommen. Je höher das Volumen einer Initialfinanzierung für das erste Projekt sein muss, desto eher wird die Gründerin auf andere Finanzierungsquellen zurückzugreifen versuchen.

Dadurch ist eine Kreativbranche mit **skalierbaren Projekten** im Vorteil, wie die Interviews mit den Unternehmerinnen deutlich zeigen. Sie können durch Anpassung der Größe bis hin zu einer Verschiebung ihrer Projekte diese an die zur Verfügung stehenden Finanzierungsmittel anpassen. Dies wird bei der Frage einer Übertragbarkeit der Ergebnisse auf die anderen Teilbranchen ein wichtiger Punkt sein.

Allerdings sind im Wertschöpfungskern der Unternehmen der Interviewpartnerinnen Änderungen erkennbar, die weitreichende Auswirkungen auf die Finanzierung ihrer Unternehmen haben dürften.

432 Vgl. Griffith 2019.

Die **Disintermediation**, also im Modebereich der Rückzug aus dem klassischen Einzelhandel, und der Aufbau eigener, unmittelbarer Beziehungen zu Endkundinnen (*Customer Relations*), ist auch in anderen Kreativteilbranchen feststellbar, z.B. in der Musik⁴³³. Dies stellt besondere Herausforderungen an die entfallenden Zwischenträgerinnen, aber auch an die Kreativunternehmen selbst. Die Digitalisierung erleichtert diesen Trend, ist aber unabhängig davon vor allem ökonomisch naheliegend, da sie eine bestehende Informationsasymmetrie beseitigt, in diesem Fall zwischen Kreativunternehmen als *Principals* und den Zwischenträgerinnen als deren *Agents*. Die Disintermediation erweitert aber auch die Möglichkeiten zur (Vor-)Finanzierung der Kreativunternehmen bei ihren Kundinnen.

Ebenfalls findet sich in den Interviews eine erkennbare Tendenz weg von der Projektbasierung hin zu **kontinuierlichen Betriebsprozessen**. Dies wird wiederum zunächst von der Disintermediation nahegelegt. Im Modebereich sind Kollektionen als *definierte* Projekte durch die bisherigen Usancen der Branche, insbesondere durch die Konditionierung des Einzelhandels bedingt. Fällt diese Konditionierung weg, weil der Einzelhandel immer weniger Bedeutung hat, kann auch leichter auf dessen Folgewirkungen verzichtet werden, wie zum Beispiel die Notwendigkeit, zweimal (oder öfter) im Jahr definierte Kollektionen auf den Markt zu bringen. Doch hängt dies auch mit der Skalierbarkeit der Projekte zusammen, so dass sich die Notwendigkeit zur Beibehaltung definierter Kollektionen auch im direkten Endkundinnenvertrieb ergeben kann. Insofern ist bei einer Übertragung auf andere Kreativteilbranchen eher Zurückhaltung geboten—wie z.B. die Beibehaltung sog. Longplay-Veröffentlichungen (LP) mit mehr als 10 Musiktiteln im Musikbereich auch bei elektronischer Vertriebsmöglichkeit einzelner Musiktitel zeigt.

Weiter führt das zwar durchweg vorhandene, aber im Vergleich zu typischen Tech-Startups möglicherweise langsamere Wachstumspotenzial bei den interviewten Unternehmen zumindest teilweise zu einer **Diversifikation**, indem von Anfang an zusätzliche Umsatzquellen erschlossen werden, oder sich das Gesamtangebot allmählich von seinem eigentlichen Wertschöpfungskern entkoppelt (**Diskonnektion**). Auch diese Entwicklung ist nicht auf den Modebereich beschränkt, sondern z.B. in der Musikbranche noch deutlicher zu beobachten, wenn sich der Schwerpunkt der Einnahmen von Musikerinnen weg von den Musikaufnahmen hin zu den Live-Konzerten verlagert⁴³⁴. Das kreative Produkt ist bereits von seiner medialen Natur her ein multiples Produkt, was sich in der **Hybridisierung** des Geschäftsmodells, z.B. Events, Influencing / Multiplikatorin bis dahin zeigt, dass der ursprüngliche Wertschöpfungskern als Einnahmequelle praktisch unbedeutend wird (vgl. Natalie: 6 u. 22; Norbert: 12 u. 24).

Schon während der Interviews mit den Inhaberinnen von Modelabels fiel auf, dass sie mögliche **Kredite** oder andere

433 Vgl. Krueger 2019: 34 u. 266.

434 Vgl. Krueger 2019: 38 f.

finanzierungsbegünstigende Konditionen **durch Lieferantinnen** nicht systematisch ausloten und verhandeln, sondern sich in die Vorgaben durch ihre Geschäftspartnerinnen fügen. In einem Fall (Ludwig: 30) wird sogar die in sich widersprüchliche Erzählung der Lieferantin—dass sie nur noch an große Abnehmerinnen liefere, *weil* sie unter zurückgehendem Absatz leide—widerspruchslos hingenommen und zur Grundlage eigener strategischer Erwägungen gemacht.

In Anbetracht der erheblichen zeitlichen Diskontinuitäten im Jahresverlauf wäre zu erwarten, dass die Inhaberinnen hier zumindest versuchen, mehr für sich herauszuholen. Schon die Verlängerung des Zahlungsziels durch eine Lieferantin kann Liquiditätsprobleme lindern, zumal dies ohne weiteren Verwaltungs- und Zinsaufwand erreichbar ist. Andererseits kann auch bei Zahlungsfähigkeit eine deutliche Liquiditätsverbesserung durch aktive Konditionenpolitik gegenüber Lieferantinnen erreicht werden: Schon ein Prozentpunkt mehr Skonto bei Zahlung innerhalb von zehn Tagen nach Rechnungserhalt entspricht rechnerisch mehr als 36% p.a.

Der gleiche Befund ist auch am anderen Ende der Wertschöpfungskette festzustellen. Die mögliche **Vorfinanzierung durch Kundinnen**—sei es im zweistufigen Vertrieb oder im Verkauf direkt an Endkundinnen—wird nicht systematisch genutzt und ggf. strategisch nutzbar gemacht. Gegenüber dem Einzelhandel lassen sich die Inhaberinnen auf dessen Konditionen ein, obwohl auch dessen wirtschaftliche Lage hier eine individuelle Verhandlung geradezu nahelegt. Dass der klassische Einzelhandel jedenfalls in dieser Form keine Zukunft hat, wird von etlichen Interviewten erkannt, weshalb sie ohne weiteres auf Disintermediation setzen, sich also aus diesem Absatzweg selbst immer weiter zurückziehen. Doch in der Zwischenzeit nutzen sie nicht die dadurch entstehende größere Verhandlungsmacht, um Vorauszahlungen oder andere bessere Konditionen zu erreichen. Auch an diesem Ende der Wertschöpfungskette gibt es eine nette Erzählung: dass derartige Anzahlungen *nicht mehr üblich* seien (Doris & Günter: 55). Auch hier haben die Betroffenen dies einfach hingenommen und ohne weiteres ihren weiteren Erwägungen zugrundelegt.

Auffällig ist, dass der Aufbau des Direktvertriebs an Endkundinnen bislang ebenfalls nicht zur Erkundung und ggf. Mobilisierung der damit möglichen (Vor-)Finanzierungspotenziale genutzt wird, obwohl derartige Modelle (Anzahlungen, Subskriptionen) nicht gerade neu sind⁴³⁵. Andererseits gibt es hier interessante Neuerungen. Dies zeigt sich z.B. beim Crowdfunding-Portal *patreon.com*, wo »Creators« ihre Werke (auch) auf der Basis von monatlichen Subskriptionsgebühren—erfolgreich—direkt an »Patrons« als Endkundinnen vermarkten⁴³⁶.

435 Vgl. Mullins 2013; Mullins 2014.

436 Vgl. Krueger 2019: 35, 39 f.

Welche eminente Bedeutung eine konsequente Anwendung des **intraserialen oder Handelskredits** an beiden Enden der Wertschöpfungskette hat, wird auch an den Finanzierungsgeschichten zweier international erfolgreicher Modelabels deutlich—sozusagen als Beispiele für *Best-Practice*, um dieses arg strapazierte *Buzz Word* zu benutzen.

Dries van Noten, einer der bekanntesten Modedesigner weltweit, und bis heute mit seinem Unternehmen in Antwerpen unabhängig, gründete sein Unternehmen ohne Unterstützung der Familie, obwohl sein Vater eine Kette mit Modegeschäften in ganz Belgien hatte:

»When I was 18, I had to choose between business and fashion studies. So I chose the fashion school, which was more exciting. And I told him, "You know, I don't think I will take over the stores. I will become a fashion designer." And he said, "If you want to do that, it's okay, but I'm not paying for your studies. Out you can go." It was a big clash. So I had to work to pay for my studies and build up my company.«⁴³⁷

Besonders deutlich wird die Projektbasierung bzw. -abhängigkeit seines Unternehmens in der Wertschöpfungskette, d.h. das Unternehmen speist sich fast nur aus dem Verkauf der Modelinie:

»I don't design for myself. I design something keeping in mind that it has to please a lot of women. I always compare my job with a good baker, someone who can make very good cakes. You can make the most beautiful cakes imaginable and many of them. But when it's not really so delicious and people aren't eating them, there's no sense baking them. It's the same thing with my job. If people aren't buying, it's not just about the financials; there's no sense in making those things. At the end, we are fashion designers; we are making clothes. We are not making a kind of illusion. Of course, other people are creating an illusion because the money comes from the perfume, the lipstick, the handbags and shoes. We are more than 90 per cent clothes. For most brands, it's 30 per cent clothes, 30 per cent accessories and all those things. And [our] 93 to 94 per cent are clothes and things that I showed on the catwalk. It's not like I have the other pre-collections and the jeans line. For us, this is the collection we make and this is the collection we sell.«⁴³⁸

Die Präferenz für die Selbstfinanzierung prägt auch den unternehmerischen Werdegang der international erfolgreichen Modedesignerin **Isabel Marant**. Sie gründete 1989 ihr Unternehmen mit einer Schmuckkollektion, die wegen des geringeren Materialaufwands, des Wegfalls der Orderrunde und ohne die Notwendigkeit verschiedener Konfektionsgrößen weniger Vorfinanzierung erforderte:

437 Zit. n. Verner 2012.

438 Zit. n. Verner 2012.

»I started with a jewellery collection because I could not afford to launch a garment collection.«⁴³⁹

Die frühe Selbstfinanzierung ermöglichte bereits im Folgejahr eine Strickkollektion, immer noch nur im Eigenvertrieb. Erst 1994 gründete sie ein Modelabel mit Verkauf auch über den sonstigen Einzelhandel:

»At first, we had no selling points in France. I would just have these private sales in my living room for friends. They, in turn, would bring their friends and so on. Before too long I had 400 people showing up.«⁴⁴⁰

Für den weiteren Aufbau nutzte sie dann gezielt die Möglichkeit einer Vorfinanzierung durch Kundinnen:

»We were lucky; we had Japanese retailers. That was massive and helped my brand a lot. They placed huge orders. The only way we were able to handle the demand is because the clients were paying in advance. I asked them to pay me before delivery, as soon as the order was confirmed, which allowed me to invest into the buying of the fabrics, etcetera.«⁴⁴¹

Die unternehmerischen Entwicklungsstufen des Unternehmens bzw. der Unternehmensgruppe *I.M. Production S.A.* (als Trägerunternehmen des Modelabels *Isabel Marant*) sind in Abb. 46 dargestellt.

Sogar die Expansion in den US-amerikanischen Markt (durch Eröffnung eines ersten eigenen Shops in New York) wurde nicht kreditfinanziert, sondern durch eine sehr hohe Umsatz- und Gewinnsteigerung ermöglicht: *I.M. Production S.A.* (Umsatzerlöse 2013: 150 Mio EUR) erzielte 2008 Umsatzerlöse in Höhe von EUR 25.329.000, die sich im Jahr 2009 um 13% auf EUR 28.624.000 steigerten. 2010 gelang dem Unternehmen eine Umsatzsteigerung um 55% auf EUR 44.267.000, die sich zum größten Teil aus dem Verkaufserfolg nur eines Schuhmodells speiste: *The Bekket*. Der erste Shop in New York wurde im selben Jahr eröffnet. Erst fast dreißig Jahre nach Unternehmensgründung beteiligte sich erstmals eine Investorin; davor hatte das Unternehmen—außer gelegentlichen Liquiditäts- bzw. Überziehungskrediten—keine Investorinnen oder Kredite neu aufgenommen, mithin fast völlig auf eine Außenfinanzierung verzichtet⁴⁴².

439 Zit. n. Anaya 2014.

440 Zit. n. Anaya 2014.

441 Zit. n. Anaya 2014.

442 Vgl. Bomnüter/Bretz 2019.

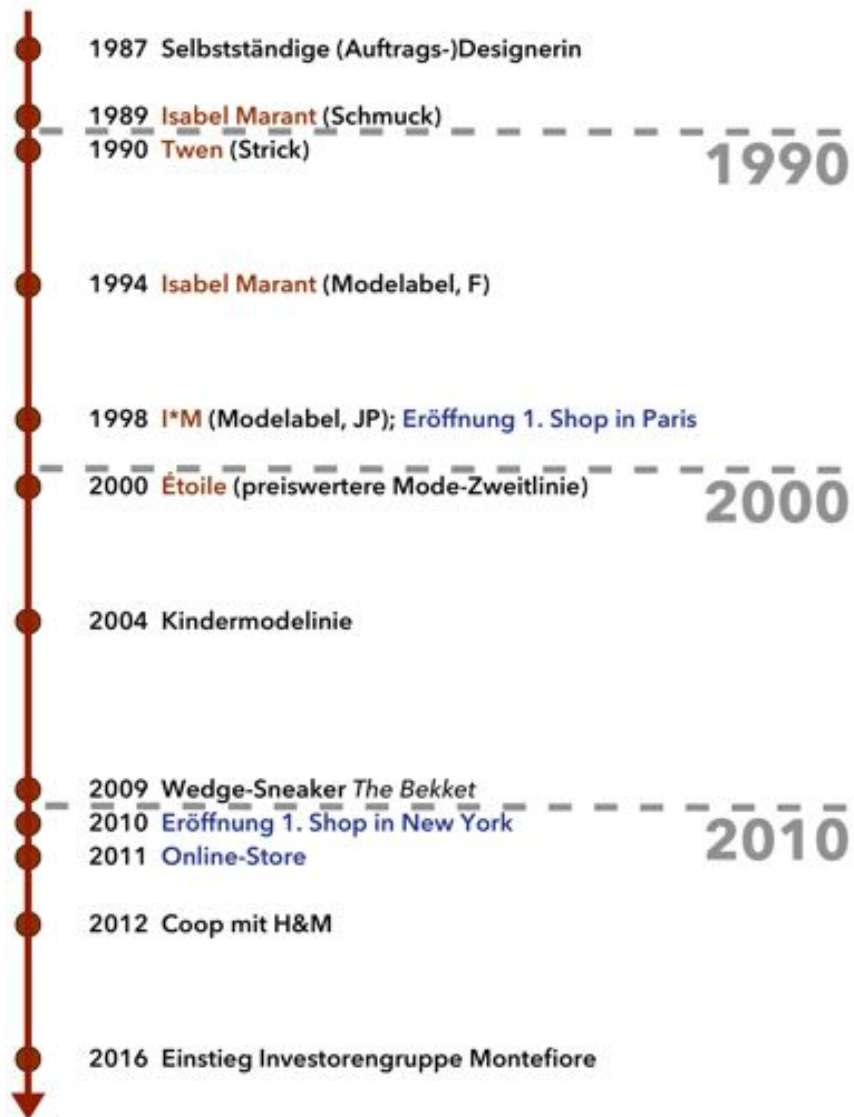


Abb. 46: Zeitstrahl der wichtigsten ökonomischen Stationen des Modelabels *Isabel Marant* (eigene Darstellung)

Dass der allmähliche Aufbau eines Modelabels unter Beschränkung auf einen einstufigen Absatz, d.h. unter Verzicht auf den Verkauf über den Einzelhandel, auch außerhalb von Paris und auch in Zeiten des Internets und der Online-Shops gelingen kann, zeigt das Berliner Modelabel *Gembalies*. Die Gründerin und Designerin Frauke Gembalies begann ihr Modelabel 2012 im Vertrieb alleine durch von ihr selbst veranstaltete Privatsalons⁴⁴³—ein Vertriebsaufbau, den sie trotz inzwischen vorhandener Website weiterhin aufrechterhält⁴⁴⁴.

Der Aufbau der gesamten Finanzierung auf intraserialen Kredit mag in der Filmbranche inzwischen durch die Branchenverhältnisse diktiert sein

443 Vgl. Tran 2015.

444 Vgl. <https://gembalies.com/>; Abruf: 18.08.2019.

(FILM: 7), aber es erscheint so auch als Element eines professionellen Finanzierungsaufbaus von Gründungsunternehmen, wie er—wie gesagt—sowohl von Banken- (Abb. 44; BANK: 4) als auch von Verwaltungsseite empfohlen wird: »Zum Unternehmen-Sein gehört auch Finanzierungs-Knowhow.« (INST: 12/16)

Gegenüber **Bankkredit**en lässt sich bei den Interviewten eine regelrechte *Kreditaversion* feststellen. Dies zeigt sich nicht nur darin, dass durchgängig bevorzugt Privatdarlehen beansprucht werden, wenn sie verfügbar sind, sondern auch in den zum Ausdruck gebrachten Begründungen für diese Zurückhaltung.

Eine grundsätzliche Einstellungsfrage zeigt sich darin, dass diese Aversion auch in den Umfragen bei Studierenden mit Gründungsinteresse erkennbar ist. Die Bereitschaft, Designerinnen einen Kredit zu geben, sahen die befragten Studierenden bzw. Teilnehmerinnen an den Workshops als *normal* bis *restriktiv*. Als Grund dafür, dass sie keine Kredite in Anspruch genommen hatten, gaben die Studierenden *keinen Kreditbedarf* an.

Die von den Interviewten wie von den Studierenden geäußerte Abneigung gegen Kreditfinanzierung ist aber offensichtlich nichts, was nur für den Kreativbereich typisch wäre. So schließt nach einer aktuellen Untersuchung Gerstenbergers auch allgemein etwa ein Drittel der kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) in Deutschland eine Kreditfinanzierung aus, selbst wenn keine—oder kaum—Alternativen zur Verfügung stehen. Als Begründung wird am häufigsten—neben hohen Sicherungsanforderungen der Banken—eine Vermeidung von Schulden angegeben. Es folgen als Gründe mangelnder Bedarf und vorhandene Kreditalternativen (d.h. nicht von Banken).⁴⁴⁵

Dies deckt sich mit den Ergebnissen der Interviews und weist darauf hin, dass (Mode-)Kreative keineswegs anders denken als andere kleine und mittlere Unternehmerinnen allgemein. Mit anderen Worten: es gibt aus diesem Blickwinkel keinen Hinweis auf eine größere Furcht vor Verschuldung als bei Unternehmerinnen anderer Wirtschaftszweige.

Dies lässt auch bezweifeln, ob es bei Kreativunternehmerinnen zumindest im Modebereich in Deutschland eine stärkere intrinsische Motivation gibt, die zu einer Selbstaubeutung bzw. Inkaufnahme schlechtester (bis hin zu gar keiner) Bezahlung führen soll, wie der Abschlussbericht der Enquetekommission des Deutschen Bundestages *Kultur in Deutschland* mutmaßte⁴⁴⁶ und wie es auch Krueger in den USA für Musikerinnen feststellt⁴⁴⁷.

445 Vgl. Gerstenberger 2018: 2.

446 Vgl. Deutscher Bundestag 2008: 297.

447 Vgl. Krueger 2019: 57 ff.

Bankkredite werden im Wesentlichen zur Überbrückung von Liquiditätsengpässen gesehen und akzeptiert, obwohl sie bei der Initialfinanzierung durchaus eine Rolle spielen können: immerhin drei der 13 Interviewten erhielten für den Start ihres Unternehmens auf Bankkredite (vgl. Abb. 41).

Allerdings nutzten sieben der 13 Interviewten im Verlauf ihrer Finanzierungsgeschichte Familien- und Privatkredite (vgl. Abb. 41). In einem Fall erfolgte sogar nachträglich eine Umschuldung eines bereits laufenden Bankkredits auf einen Privatkredit (Ludwig: 28). Auf den ersten Blick könnte dies als typisches Ding unprofessioneller Kreativer gesehen werden, die sonst eben keine Außenfinanzierung bekommen. Doch das ist nicht so: es gibt—zumindest in Deutschland—einen allgemeinen Trend weg vom Bankkredit hin zu Privatdarlehen und -krediten. Eine Untersuchung sieht Eigenkapital und Privatkredite auch generell im deutschen Mittelstand als genauso wichtig wie Bankkredite, mittelfristig (in den nächsten drei bis fünf Jahren) sollen sie sogar zur deutlich wichtigeren Quelle werden⁴⁴⁸.

Der Kreditaversion von Seiten der Gründerinnen entspricht aber offensichtlich auch eine klare Präferenz von Seiten der Bank, Bankkredit erst ab der späten Wachstumsphase zu vergeben (BANK: 10, 14). Insofern kommen auf dem Markt von Bankkrediten Angebot und Nachfrage offenbar zum Ausgleich, und es besteht insoweit keine fehlerhafte Allokation.

Doch bringen die Interviews einen spezifischen Kreditbedarf ans Licht, der von Banken aus Gründen mangelnder Rentabilität (so auch INST: 10) nicht bedient wird bzw. werden kann. Die Zwischenfinanzierung der Kollektionsproduktion führt zu einem Bedarf nur geringerer Finanzierungsvolumina bei zugleich kürzeren Laufzeiten. Kontokorrent- bzw. Überziehungskredite mit ihren Konditionen zeigen hier von der Anbieterinnenseite die Grenze dessen, was noch geht; andererseits sind diese Konditionen für die Nachfragerinnenseite nicht akzeptabel bzw. attraktiv. Genau dies wäre also ein sachgerechter Ansatz für den Einsatz staatlicher **Förderprogramme**.

Es fragt sich, warum hier kein adäquates Mittel zur Verfügung steht, wo doch eine Nachfrage feststellbar ist. Hierfür kommt zunächst das Instrument des *Mikrokredits* in Betracht, wie schon weiter oben theoretisch nahegelegt (Abschnitt 2.4.2.2). Mikrokredite als Förderinstrument für Unternehmensgründerinnen werden in Deutschland sogar mit Hilfe eines staatlichen Fonds ins Werk gesetzt⁴⁴⁹ (Abb. 47).

448 Vgl. Wens u.a. 2019: 5 u. 7.

449 Vgl. BMAS 2017.

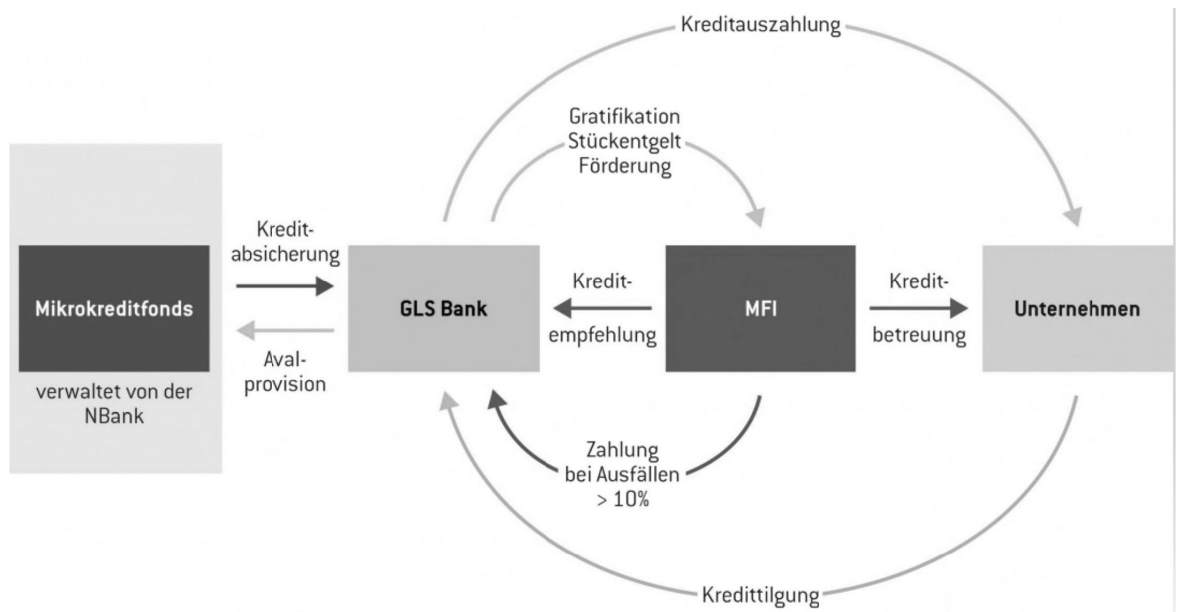


Abb. 47: Staatlich finanziertes Förderinstrument *Mikrokreditfonds* in Deutschland (Darstellung bei Englert 2010: 4).

Das System ist jedoch problematisch, weil es über mehrere Distributionsstufen konzipiert wurde, die selbst jeweils kaum an einer sachgerechten Förderung der eigentlich zu fördernden Unternehmen interessiert zu sein scheinen⁴⁵⁰. Insbesondere fällt auf, dass zwischen die kreditgewährende Bank (GLS Bank; seit 2015: GRENKE Bank) und die Kreditnehmerinnen noch eine sog. Mikrofinanzinstitution (MFI) eingeschaltet ist (vgl. Abb. 47)⁴⁵¹. Grund und Funktion dieser Zwischenschaltung soll zwar die Ertüchtigung der Kreditnehmerinnen zum Aufbau von Finanzierungs-Knowhow sein, ist aber an dieser Stelle dann eigentlich ohne Funktion. Wird die eigentliche Kreditgewährung bereits von einer Station in der Kette geleistet (GLS bzw. GRENKE Bank), so würde die beabsichtigte Vermittlung von Finanzierungs-Knowhow an die Kreditnehmerinnen besser durch eine Nachweispflicht oder eine parallel laufende Peer-to-Peer-Konsultation erreicht.

Es verwundert daher nicht, dass Initiativen zum Aufbau von Mikrofinanzinstitutionen inzwischen ganz eigene Wege der Finanzierung gehen—ohne den vom Mikrokreditfonds auferlegten Bürokratieaufwand. Als ein gutes Beispiel dafür kann die **Kreditgenossenschaft** unite.coop gelten⁴⁵², die zusätzlich zu einer risikovorsorgenden und -streuenden Funktion bei der Kreditvergabe selbst auf sich gegenseitig unterstützende, branchen-bezogene *Peer-to-Peer Groups* setzt und damit zugleich Ansätze des *Relationship Lending* verwendet.

Bei der Vielfalt der immer wieder neu geschaffenen Förderinstrumente der öffentlichen Hand ist es am erstaunlichsten, dass die schon

450 Vgl. Schlenk 2013.

451 Vgl. Englert 2010: 4.

452 Vgl. <http://www.unite.coop/web/DE.html>; Abruf: 30.08.2019.

lange vorhandene, erprobte—wie gesagt, vielleicht sogar *charmanteste Finanzierungsmöglichkeit* (FILM: 14)—*Filmförderung* bislang nicht auf die anderen Kreativbranchen erweitert bzw. angepasst wurde, wie dies auch etliche interviewte Labelinhaberinnen ausdrücklich befürworten.

Aus den Interviews ergibt sich keine klare Einordnung des **Crowdfundings** als Finanzierungsinstrument aus Sicht der Inhaberinnen von Modelabels. Dabei haben die meisten Interviewten—trotz Darstellung im Creative('s) Funding Canvas—keinen weiterreichenden Überblick über die verschiedenen Erscheinungsformen und Einsatzmöglichkeiten von Crowdfunding. Das Beispiel der Interviewpartnerin Karin (Abschnitt 4.2.4, S. 155) zeigt dagegen die beiden potenziellen Vorzüge des Crowdfundings für kreativwirtschaftliche Gründungsunternehmen: Anpassungsfähigkeit an die jeweiligen Finanzierungsbedürfnisse und Integration von Finanzierung und Marketing. Wenn sie bekannt sind, Crowdfunding tritt sicherlich auch als Auffanglösung für ansonsten nicht vorhandene Finanzierungsmöglichkeiten in Erscheinung. Die oben (Abschnitt 1.3.1.3, S. 20 f.) aufgeführten Formen des Crowdfundings nehmen alle anderen Finanzierungsformen in sich auf. Sie bieten aber den Project Owners zusätzlich auch die Möglichkeit, vorab die Marktchancen ihres jeweils crowdfundeten Projekts abzuschätzen, und zwar direkt bei den potenziellen Kundinnen. Es verwundert daher, dass es von den Kreativen nicht konsequenter angewendet bzw. ausprobiert wird (wobei auch hier die Musikerinnen wiederum eine Vorreiterrolle einzunehmen scheinen; vgl. INST: 2). Besondere Bedeutung hat Crowdfunding als *alternative Kapitalquelle* nicht nur bei Kreativgründungen, sondern auch allgemein bei Start-Up-Gründerinnen im weiteren Sinn (d.h. Jungunternehmerinnen mit Wachstums- oder Innovationsorientierung, vgl. oben Abschnitt 1.3.1 bei FN 79)⁴⁵³ und bei jungen Sozialunternehmen⁴⁵⁴.

Das Aufkommen von Alternativen zum Bankkredit kann auch als Veränderung einer kreditspezifischen Absatzkette von Geld-Investierenden (d.h. auch Kleinsparerinnen, daher die abweichende Formulierung) über Banken (als Intermediäre) bis zu Kreditnehmerinnen angesehen werden, bei der der Kredit unter Ausschaltung der Zwischenfunktion direkt eingeräumt wird (also als Disintermediation des Bankkredits)⁴⁵⁵. Die direkt miteinander Kreditgeschäfte abschließenden Geschäftspartnerinnen verzichten damit allerdings auf die Funktion der Banken, durch ihre verallgemeinerte Markterfahrung und durch die Kenntnis spezifischer Informationen über die jeweilige Kreditnehmerin Risiken zu minimieren. Das erhöhte Risiko für die Beteiligten speziell beim Crowdfunding in der Form der Unternehmensbeteiligung (Crowd Equity) sehen auch Agrawal/Catalini/Goldfarb⁴⁵⁶.

453 Vgl. Metzger G. 2018c: 5.

454 Vgl. Metzger G. 2019c: 3.

455 Vgl. Belke/Polleit 2009: 73.

456 Vgl. Agrawal/Catalini/Goldfarb 2013.

In diesem Zusammenhang wird deutlich, wie wenig sinnvoll der weithin propagierte Einsatz von Blockchain-Technologien hier wäre: Diese Disintermediation des Kreditbereichs zu befürworten und andererseits durch den Einsatz von *Blockchain-Technologien* mit hohem Aufwand Sicherheitszertifikate zu schaffen, wirkt damit gleich doppelt überflüssig.

Alleine als neue Finanzierungsquelle würde Crowdfunding allenfalls ergänzend Sinn machen. Was aber hinzukommt und ihm eine erhebliche Bedeutung verleihen kann, ist die spezifische Verknüpfung der Kreditfunktion mit der Absatzfunktion—jedenfalls in den Formen Crowd Pre-Selling und Crowd Rewards.

Die bereits erwähnte Gründerin Karin bevorzugte das Instrument des Crowd Pre-Selling und kommunizierte beim Aufbau ihres Unternehmens ein (erst geplantes) Alleinstellungsmerkmal, indem sie eine interessante Geschichte erzählte, in diesem Fall ihres Modelabels, das nicht nur materielle/ökologische Nachhaltigkeit bietet, sondern auch soziale Nachhaltigkeit mit konkret vorgestellten Produzentinnen. Fällt dieser Aspekt des *Storytelling* im Marketing-Sinn weg oder fehlt er ganz, kommt Crowdfunding in der Tat eher nicht in Betracht. Hat das Unternehmen bereits ein hochpreisiges Image, kann sich Crowdfunding sogar negativ auf das Image eines Unternehmens auswirken (vgl. Iris: 16, Paula: 34).

Agrawal/Catalini/Goldfarb haben in zwei Untersuchungen festgestellt, dass sich die Crowd der *Funders* geografisch um die jeweiligen *Project Owners* schart. Im Rahmen einer Crowdfunding-Finanzierungsrunde investieren geografisch nähere (*Local*) *Funders* früher und reagieren weniger stark auf die Investitionsentscheidung anderer *Funders*⁴⁵⁷. Der Grund dafür liege in der persönlichen (und dadurch naturgemäß auch geografisch näheren) Beziehung zwischen *Project Owners* und *Local Funders*, die sozusagen *Friends and Family* seien⁴⁵⁸. Dies ergibt sich auch aus den Interviews (vgl. Iris: 14).

Die gewissermaßen hybride Funktion des Crowdfundings—einmal als originär projektbezogene, zum anderen aber auch als mindestens (initial) unternehmensfinanzierende Quelle—lässt daran zweifeln, ob es in der sich aufbauenden Finanzierungsstruktur von Startups standardisiert eingesetzt werden kann, wie es vielfach vorgeschlagen wird: mit bereits mäßigem Transparenzerfordernis nach den staatlichen Förderungen, aber noch vor der Beteiligung von (investierenden) Business Angels mit einem Finanzierungsvolumen von bis zu 1 Mio.US\$⁴⁵⁹. Auf den hinter den Erwartungen zurückbleibenden Erfolg von Crowd Equity (und Crowd Lending) weist auch die Interviewpartnerin aus der Verwaltung ausdrücklich hin (INST: 2 u. 10).

457 Vgl. Agrawal/Catalini/Goldfarb 2011.

458 Vgl. Agrawal/Catalini/Goldfarb 2015.

459 Vgl. De Crescenzo 2016: 181 ff.; Harris 2019: 77.

Doch gerade die anderen und sich potenziell weiter auffächernden Formen des Crowdfundings ermöglichen es, diese Finanzierungsform für Kreativgründungen sinnvoll einzusetzen. Dabei steht der intraserielle Einsatz im Rahmen der Absatzkette im Vordergrund, also die Formen des *Crowd Pre-Selling*, der *Crowd Rewards* und—für Förderzwecke auf intraserielle Finanzierungen aufbauend—des *Crowd Match-Funding*.

Das Erreichen immaterieller, ideeller Ziele stellt zudem einen positiven externen Effekt der Crowdfunding-Plattform dar, (Abschnitt 1.3.2.2) der zugleich aus Marketing-Sicht nicht zu überschätzen ist⁴⁶⁰: Durch das Funding werden (auch) nicht-monetäre, nicht-kommerzielle Anliegen der Funders bedient, wodurch wiederum eine Kommerzialisierung bzw. Vermarktlichung dieser Anliegen erreicht wird.

Dabei dürfte für den Kreativbereich besondere Bedeutung haben, dass andererseits Project Owner das *Crowd Pre-Selling* der *Crowd Equity* dann vorziehen, wenn die Höhe der erforderlichen Initialfinanzierung des Unternehmens relativ klein im Verhältnis zur Größe des Marktes ist; geht es um relativ große Initialfinanzierungen, bevorzugen die Project Owner dagegen eher *Crowd Equity*⁴⁶¹. Die Interviewten benötigten im Modebereich allesamt relativ geringe Initialfinanzierungsbeträge, wenn es um die Finanzierung einer (ersten) Modekollektion geht (vgl. Abschnitt 4.2.2, Abb. 43, S. 145); im Verhältnis zu dem relativ großen Marktvolumen des Modemarkts bestätigten die Interviews also diese allgemeine Feststellung.

Anders wird es bei den Teilbranchen Film und Games liegen; darauf weist nicht nur die Einschätzung des Interviewpartners FILM hin (FILM: 8 u. 9), sondern auch die sehr speziellen Anforderungen an die Alleinstellungsmerkmale der Projekte bei Filmfinanzierungen in Form des Crowdfundings⁴⁶². Allerdings stellt sich dann nach den vorangegangenen Ausführungen und der Einschätzung des Interviewpartners FILM (FILM: 3, 4) die Frage, ob für Filmproduktionsunternehmen die Form von *Crowd Equity* tatsächlich erfolversprechender wäre, wie Belleflamme/Lambert/Schwiebacher generell behaupten⁴⁶³. Im Bereich Games könnte das allgemein stark angewachsene Interesse in diesem Sinn wirken, wobei die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Games-Branche im internationalen Wettbewerb als eher schwierig einzustufen ist (INST: 14).

Das ökonomisch tragfähigste Gesamtbild für einen sachgerechten Einsatz von Crowdfunding bieten Dalla Chiesa/Dekker 2019 speziell für den Kultur- und Kreativbereich. Sie stellten fest, dass Kreative sich schwer damit tun, bei der Nutzung von Crowdfunding-Plattformen über ihre bereits existierenden Beziehungs-Netzwerke hinauszugehen und neue, noch unbekannte und nicht in einer persönlichen Beziehung zu ihnen stehende

460 Vgl. Zhao u.a. 2019.

461 Vgl. Belleflamme/Lambert/Schwiebacher 2013.

462 Vgl. Bomnüter/Scheller 2014, 60f.

463 Vgl. Belleflamme/Lambert/Schwiebacher 2013.

Funders anzusprechen. Sie sähen die erlangten Gelder als persönliche Geschenke an und wollten—trotz hoher Erfolgsraten beim Crowdfunding—dieses Finanzierungsinstrument nicht erneut nutzen⁴⁶⁴.

Sie schlagen deshalb zur sozio-ökonomischen Beurteilung von Crowdfunding-Plattformen eine Kombination von drei Perspektiven vor:

- Natur der Beziehung (zwischen den Beteiligten),
- Art der Investitionstransaktion (die die Plattform ermöglicht) und
- Erfolgsbegriff, mit dem die Plattform an der Grenze zwischen Amateur- und professioneller Produktion operiert.⁴⁶⁵

Dalla Chiesa stellt darüber hinaus in einem weiteren Paper fest, dass sich für Kultur- und Kreativunternehmen im Vergleich zu anderen Wirtschaftsbranchen als Finanzierungsquelle insbesondere Crowd Pre-Sales bzw. Crowd Rewards eignen:

»Especially the reward-based model is beneficial for cultural and creative industries and ... its standardized online procedure based on crowd-investment in line with a two-sided-market can be considered a new trend in funding for the arts.«⁴⁶⁶

464 Vgl. Dalla Chiesa/Dekker 2019.

465 Vgl. Dalla Chiesa/Dekker 2019: 21 ff.

466 Dalla Chiesa 2019: 1.

5

Kredite für Kreative

5 Schlussfolgerungen und Ausblick

5.1 Finanzierungstheoretische Schlussfolgerungen

Die wichtigste Erkenntnis zur Finanzierungstheorie kreativwirtschaftlicher Gründungsunternehmen ist, dass es so gut wie keine Erkenntnisse oder Daten dazu gibt (Abschnitt 2.4.1). Dieser Teil der Finanzierungstheorie zwischen Mikroökonomik, Betriebswirtschaftslehre und Kultur-/Kreativmanagement ist bislang als Schnittmenge zugleich eine (fast) leere Menge. Die vorliegende Untersuchung musste hierzu erste Schritte unternehmen—obwohl selbst mit einem ursprünglich anderen Ziel.

Es klafft eine Lücke zwischen der mikroökonomischen und der betriebswirtschaftlichen Finanzierungstheorie: dringt diese nicht über das (vor allem: Industrie-)Unternehmen und dessen direktes Umfeld hinaus, beschäftigt sich jene kaum branchenspezifisch, bleibt also immer allgemeiner, jedenfalls zu allgemein für kleine Gründungsunternehmen im medial-kreativen Bereich. Damit ist es bereits schwierig, aus Sicht einer wie auch immer gearteten Theorie Aussagen dazu zu machen, wie ein Gründungsunternehmen in der Film-, Games-, Mode- und Musikbranche seine Finanzierung aufbauen sollte.

Ein beredtes Beispiel dafür ist die Finanzierungstheorie des Signalisierungsansatzes nach Diamond, der als marktrelevante Information auf die Reputation der Schuldnerin abgestellt, also darauf, wie ein Unternehmen bisher am Finanzierungsmarkt als Schuldnerin eingeschätzt wurde und wird (Abschnitt 2.1.5 bei Fn 150). Also schauen nach Diamond auch die Investorinnen auf die Reputation der Schuldnerin. Doch Interviewpartner Norbert dieser Untersuchung sieht das genau entgegengesetzt; bei ihm ist die Beteiligung von Investorinnen Ausweis dafür, *dass es funktioniert* (Norbert: 20; Abschnitt 4.2.1). Zumindest für diesen Interviewten stellt diese spezielle Theorie damit jedenfalls keine wirklich glaubwürdige Basis dar.

Darüber hinaus liegen auch schon keine Daten oder Ergebnisse empirischer Untersuchungen zur Finanzierung von Unternehmensgründungen in den Kreativbranchen vor. Wenn vorhanden, handelt es sich um Daten zu Gründungsunternehmen oder KMU allgemein, aber nicht spezifiziert und spezifizierbar auf eine oder mehrere der Kreativbranchen. Dabei würden gerade Panel-Erhebungen (wie SAFE der EZB, Abschnitt 2.2.2, S. 63 f.) erst eine verlässliche Grundlage für eine eingehendere theoretische Fundierung und für die Förderungspraxis bieten. Bei den Untersuchungen zu sog. Kredithürden bzw. Kredithindernissen (Credit Obstacles) fällt außerdem auf, dass bislang nur die Einstellungen von erfolgreich am Markt agierenden Unternehmerinnen erfasst werden, nicht aber die von unmittelbar vor dem Markteintritt stehenden Gründerinnen (die abweichen können, wie sich bereits in dieser Untersuchung zeigte).

Kreativwirtschaftliche Finanzierungstheorie ist damit zur Zeit noch wie eine Botanik, die sich nur großen Bäumen widmet, aber überhaupt nicht fragt, wie sie sich vermehren oder wie sie gepflanzt werden können und sollten: ein weißer Fleck auf der Wissenschaftskarte der noch jungen Disziplinen Kultur- und Kreativmanagement bzw. -ökonomik—um so verwunderlicher, als die Finanzierung eigentlich eines der wichtigsten Themen eines Unternehmens ist, besonders im Gründungsstadium.

Auch in diesem Zusammenhang wird deutlich, dass sich die in Deutschland sehr starke Intransparenz und fehlende Zugänglichkeit von Daten kleiner Unternehmen keineswegs schützend auswirkt, sondern nur die fundierte Entwicklung neuer Erkenntnisse behindert (Abschnitt 3.1.1). Es wäre daher im wohlverstandenen eigenen Interesse von Unternehmerinnen, hier mehr Offenheit und Transparenz zuzulassen.

Doch einige Grundzüge einer *kreativwirtschaftlichen Finanzierungstheorie* lassen sich bereits thesenartig erkennen:

1. Nicht anders als andere Branchen, sind Kreativgründungen durch ihre jeweiligen **spezifischen Wertschöpfungsketten** geprägt. Dadurch wird auch bei ihnen die Finanzierung im Kern zu einer *intraserialen* Finanzierung in der Wertschöpfungskette.

2. Kreativwirtschaftliche Unternehmen der vier untersuchten Teilbranchen unterscheiden sich von anderen Unternehmen vor allem dadurch, dass sie insgesamt—sogar existenziell—auch in ihrer **Finanzierungsstruktur projektbasiert** sind. Sie ähnelt am ehesten dem Ansatz vom Finanzwachstumszyklus (Abschnitte 1.3.1.5 und 2.1.7). Allerdings ist nicht klar, welche Theorieausprägung konkret anzuwenden ist und insgesamt, welche Anwendungsempfehlungen sich daraus für die Praxis ergeben. Insbesondere gibt es trotz nicht für die Kreativwirtschaft zutreffender Grundannahmen keine abweichende gedankliche Struktur für die zur Verfügung stehenden Finanzierungsquellen. Da Kreativunternehmen—zumal im Gründungsstadium—meistens nicht bilanzieren, steht z.B. fast nie innenfinanziertes Fremdkapital zur Verfügung (Abschnitte 1.3.1.1 und 1.3.1.2.). Dagegen tritt z.B. Crowdfunding als potenzielle weitere Finanzierungsquelle hinzu (Abschnitt 1.3.1.3). Hier kann ein Perspektivwechsel wie der Creative('s) Funding Canvas (Abschnitt 3.2.3) einen ersten Beitrag leisten.

Eine mögliche Besonderheit kreativwirtschaftlicher Unternehmen auf das Vorhandensein von intangible capital (also immaterialgüterrechtlichen Aktivposten in der Bilanz, Abschnitte 2.3.3 und 2.4.1 a.E.) der Unternehmen zurückzuführen, erscheint zwar auf den ersten Blick naheliegend, wird aber in der Praxis der größten Teilbranche Film widerlegt, wo die zur Verfügung stehenden Rechte nicht bei den Filmproduktionsunternehmen bleiben und von ihnen als Sicherheiten genutzt werden können, sondern an Kreditgeberinnen und Investorinnen regelmäßig

langfristig oder endgültig abgetreten werden müssen, da die sich aus ihnen ergebenden zusätzlichen Renditechancen einen wesentlichen Grund für ihre Finanzierungsbereitschaft darstellen (Abschnitt 4.3.3). Es drängt sich das Bild auf vom Verkauf des Bärenfells, bevor der Bär erlegt ist.

3. In einigen Kreativteilbranchen lässt sich die Initialfinanzierung relativ leicht in Gang bringen, wenn dort nur (relativ) geringe **Projektfinanzierungsvolumina** erforderlich sind (z.B.: Mode, Musik) und die Wertschöpfungsprojekte skalierbar sind (stark bei Mode und Musik; im Film- und Gamesbereich ansatzweise). Teilbranchen mit großen Projektfinanzierungsvolumina (Film, Games) haben zusätzlich zur schwierigeren Initialfinanzierung auch viel längere Produktinnovationszyklen (von länger als einem Jahr), wodurch die unterjährige Selbstfinanzierung erschwert wird (Abschnitte 2.3.2 bis 2.3.5). Selbst bei einer Möglichkeit, Projekte zu skalieren, im Volumen kleiner zu gestalten und die Produktinnovationszyklen zu verkürzen, bleibt die Finanzierungsstruktur volatil. Eine solche Situation würde sich bei konventionellen Industrieunternehmen mit kontinuierlicher Produktion nur dann ergeben, wenn das betreffende Unternehmen plötzlich Produktion und Verkauf eines Hauptumsatzträgers völlig einstellen und auf ein komplett neues Produkt setzen würde. Insofern besteht eine strukturelle Nähe der Kreativbranchen zu projektbasierten Industrieunternehmen, wie z.B. Schiffswerften.

4. Die **Finanzierungsstruktur** lässt sich—in Anlehnung an die Darstellung des Interviewpartners BANK (Abschnitt 4.3.1)—als **zweistufig-scherenartig** beschreiben (Abb. 48). Wiederholte Projekte speisen die Selbstfinanzierung: auch *wenns läuft*, geht der Finanzierungsbedarf *durch* die Produktionszwischenfinanzierung, d.h. hier besteht der größte Außenfinanzierungsbedarf der Branchen.

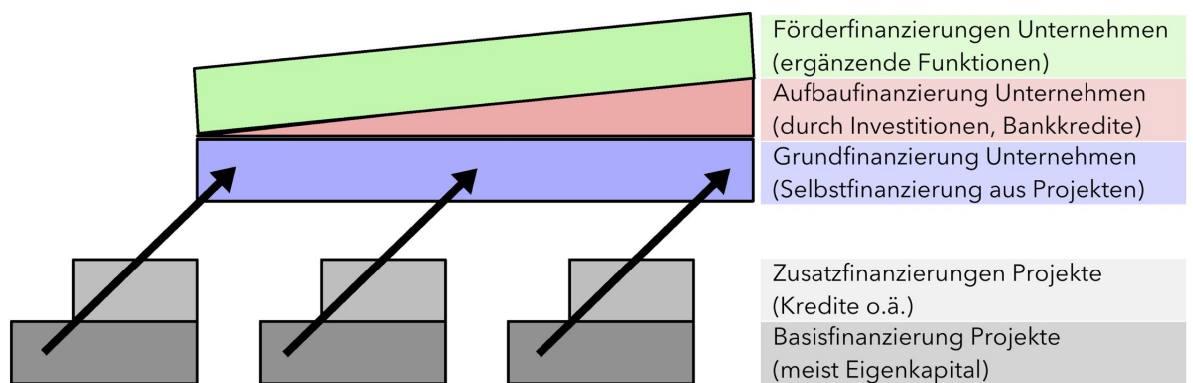


Abb. 48: Projektbasierte Unternehmensfinanzierung in Kreativbranchen (eigene Darstellung)

Über der Grundfinanzierung des *Unternehmens* in Selbstfinanzierung liegt dann die Aufbaufinanzierung; in jedem Fall stehen dazu auch Förderinstrumente zur Verfügung, die aber im Bereich der Unternehmensfinanzierung immer nur *oben auf* andere mögliche Quellen (wie Bankkredite und Investorinnen) aufsatteln—daher das Bild der sich öffnenden Schere.

5. Aufgrund der relativ geringen Attraktivität der Kreativteilbranchen für Finanziers im Vergleich zu anderen Branchen mit größeren und renditeträchtigeren Finanzierungsvolumina kommt eine **Außenfinanzierung** erst recht **spät** im Unternehmenslebenszyklus in Gang. Sowohl Bankkredite als auch Investorinnenbeteiligungen stehen strukturell weniger bzw. später zur Verfügung. Dies stellt aber in Anbetracht einer bei den Gründerinnen anzutreffenden Außenfinanzierungsaversion für sich kein Problem dar (Abschnitt 4.5).

6. In die sich zeigenden **Lücken der Finanzierungsquellen** stoßen kleinere, flexiblere Anbieterinnen und/oder Vermittlerinnen vor, seien es Kreditgenossenschaften mit Mikrokrediten oder Crowdfundingportale mit Reward-Based- oder Pre-Selling-Modellen (Abschnitt 4.5). Andererseits bietet ein systematischer Ausbau der Finanzierung durch intraseriale (Handels-)Kredite dem einzelnen Unternehmen viel Raum zum Ausbau: Die *heiße Kandidatin* für eine Verbesserung der Finanzierungsstruktur aus den theoretischen Vorüberlegungen (Abschnitt 2.4.1; vgl. auch Abschnitte 1.3.1.1 und 1.3.1.2) bestätigt sich damit.

7. Die Interviewten nahmen von derzeitigen staatlichen Förderungen am ehesten Messförderungen in Anspruch. Darüberhinaus wird eine Ausweitung bzw. Übertragung des **Modells der Filmförderung** mit der Kombination aus Zuschuss und vergünstigtem Kredit sehr befürwortet.

Einige Interviewpartnerinnen (Abschnitt 4.2.1, S. 141—Vera: 64, Josef: 24) sahen **Förderungen von persönlich existenzsichernder Natur** (wie den in Deutschland von 2003 bis 2011 als Rechtsanspruch des Berechtigten ausgestalteten—also bedingungslosen—Existenzgründungszuschuss bzw. Gründungszuschuss oder die Einführung eines bedingungslosen Grundeinkommens) als hilfreichste Förderung an, sowohl im Sinn eines aktuellen Wunsches (Vera) als auch in nachträglicher Betrachtung (Josef). Dafür spricht auch die vom Interviewpartner FILM dargestellte Situation, nach der das Erreichen einer dauerhaft überlebensfähigen Finanzierungsstruktur in der Filmproduktion grundsätzlich schwierig ist (Abschnitt 4.3.3, S. 164—FILM: 4). Dies wird auch von Theorieansätzen der Entwicklungsökonomik (Abschnitt 2.4.2.2, S. 103 ff.) nahegelegt.

Zum **Erkenntnisziel** der Arbeit ergibt sich daher abschließend: In Gründungsunternehmen der Kreativbranche fällt der Unterschied zwischen zwei Erscheinungsformen des Kredits mehr ins Gewicht als in anderen Branchen, was sich mit der **Projektbasierung** der Unternehmensfinanzierung erklären lässt. Der **intraseriale** (Handels-)Kredit spielt in der Unternehmensentwicklung früher eine Rolle, da er eng an die Selbstfinanzierung geknüpft ist und Gestaltungsraum für Konditionen bietet. Der **extraseriale** (v.a. Bank-)Kredit wird dagegen zunächst nur in geringen Volumina und kurzen Laufzeiten zur Projektfinanzierung nachgefragt. Größere Finanzierungsvolumina mit längeren Laufzeiten werden als formale Bankkredite kommen erst viel später in Betracht.

Aufgrund der Flexibilität und Anpassungsfähigkeit an unterschiedliche Finanzierungsbedürfnisse der Unternehmen spielen dabei zunehmend solche Formen des **Crowdfundings** eine Rolle, die über eine bloße Kreditgewährung (oder Beteiligung) *durch viele* hinausgehen, indem sie als flexibles Kreditinstrument Elemente der Zielgruppenansprache integrieren und die daher ebenfalls durch ihre Intraserialität gekennzeichnet sind.

5.2 Schlussfolgerungen für die Praxis

Aus den finanzierungstheoretischen Erkenntnissen lassen sich für die Praxis der verschiedenen Beteiligten Schlussfolgerungen ziehen.

5.2.1 Schlussfolgerungen für Kreativunternehmen

Es fällt auf, dass es Gemeinsamkeiten bzw. eine Nähe zwischen einerseits Mode und Musik, andererseits Film und Games gibt. Die Gemeinsamkeiten aller vier Teilbranchen berechtigen aber zur Zusammenschau in praktischer Hinsicht. Die Ausführungen folgen dabei dem dargestellten zweistufigen Scheren-Modell der Finanzierungsstruktur von Kreativunternehmen.

Die **Initialfinanzierung** unterscheidet sich grundsätzlich nicht von der anderer Wirtschaftsbranchen. Hier spielt nur das erforderliche Volumen eine Rolle und somit, ob das Unternehmen relativ schnell Produkte auf seinen Absatzmarkt bringen und damit den Selbstfinanzierungsprozess in Gang bringen kann.

Steht hier eigenes Kapital der Gründerinnen nicht in ausreichendem Maß zur Verfügung, bleibt nur die Finanzierung aus anderen Quellen. Dabei wird automatisch ein System gelten, das man als *Herbertstraßen-Prinzip* (in Anlehnung an die berühmte Straße in Hamburg-St. Pauli) bezeichnen könnte: *man zeigt alles, was man hat, und wer oder was* (in diesem Fall an Finanzierungsquelle) *längs kommt, wird genommen*.

Große Skepsis sollten Gründerinnen dabei aber dem regulären (oder sogar geförderten) Bankkredit entgegenbringen. Die von vielen Interviewpartnerinnen der Referenzbranche Mode geäußerte Skepsis stimmt dabei mit der Einschätzung des Interviewpartners BANK überein: Bankkredite sind im Prinzip keine geeignete Quelle für die Initialfinanzierung eines Unternehmens: *Der frühe Gang zur Bank macht das Unternehmen krank*. Das gilt auch bei von staatlicher Seite geförderten Bankkrediten, denn auch wenn die Förderung zu günstigeren Kreditkonditionen führt, werden die doch irgendwie notwendigerweise regelmäßigen Zins- und Rückzahlungsverpflichtungen mit den gerade in der Gründungsphase eines Unternehmens fast immer auftretenden Liquiditätsschwankungen kollidieren.

Für die weitere, **laufende Finanzierung** gilt dann zunächst das dargestellte Primat der Selbstfinanzierung. Strategische und operative Bemühungen müssen darauf gerichtet sein, diese Quelle des innenfinanzierten Eigenkapitals möglichst schnell und intensiv zum Fließen zu bringen: *Verkauf ist die beste Finanzierung.*

Dabei gilt es, die Projektabhängigkeit der Selbstfinanzierung in den Kreativbranchen bei den Projekten zu berücksichtigen: Jedes einzelne Projekt muss so kalkuliert sein, dass es am Ende nicht nur selbsttragend ist, sondern einen möglichst großen Deckungsbeitrag abwirft, der zur Selbstfinanzierung des Unternehmens beiträgt. Projekte, die selbst intern (durch andere Quellen bzw. Projekte) quersubventioniert werden müssen, sollten immer vermieden werden, auch wenn sie aus Gründen des Image- oder Markenaufbaus noch so wünschenswert erscheinen: Kaum etwas anderes trägt zum positiven Image und zum Markenwert eines Unternehmens so stark bei wie eine nachhaltige Selbstfinanzierung.

In diesem Zusammenhang gilt es, den Handelskredit systematisch auszuweiten. Mit *Lieferantinnen* sollte so schnell wie möglich eine laufende Geschäftsbeziehung aufgebaut werden, um sie so zum Relationship Lending zu veranlassen und mit ihnen aktiv Zahlungskonditionen verhandeln zu können. Bei *Kundinnen* sollten systematisch *alle* Möglichkeiten des Kredits durch sie ausgelotet und ausgebaut werden, also z.B. Anzahlungen, Advances, Subskriptions- oder Abomodelle etc.

Dabei sollten vor allem die Modelle des *Crowd Pre-Selling* oder *Crowd Rewards* in Erwägung gezogen und nach Möglichkeit genutzt werden, da sie sich zusätzlich zu Marketingzwecken nutzen lassen. Nach den bisherigen Erkenntnissen spielt für den Erfolg von Crowdfunding-Projekten eine große Rolle, wie kreativ das jeweilige Vorhaben ist und auf einer Plattform dargestellt wird. Dies eröffnet Kreativen eine Möglichkeit, mit ihren ureigenen Fähigkeiten und Potenzialen den Erfolg ihrer Finanzierung positiv zu beeinflussen.

Ohne besonderen Anlass sollten *Bankkredite* auch weiter nur in Form von Überziehungskrediten (Kontokorrentkrediten) zur Überbrückung kurzfristiger Finanzierungslücken in Anspruch genommen werden. Auf keinen Fall sollte ein kurzfristiger, lediglich schwankungsbedingter Finanzierungsbedarf durch einen Kredit mit viel längerer Laufzeit gedeckt werden. Das ist der alte kaufmännischen Grundsatz, *kurzfristigen Geldbedarf nicht langfristig zu finanzieren.*

Nur und erst dann, wenn eine Selbstfinanzierung nachhaltig sichergestellt ist und auch sonst alles läuft, sollten für weitere Expansionsschritte zusätzliche Elemente der Außenfinanzierung in Betracht gezogen werden, also Bankkredite und/oder Beteiligungen von Investorinnen. Als Daumenregel kann dabei gelten: Nur wenn die wirtschaftliche Möglichkeit besteht, sie *ausschließlich* für Zwecke eines

spezifischen Expansionsschritten einzusetzen (z.B. Einführung eines neuen Produkts, Erschließung eines neuen regionalen Marktes, Eröffnung eines zusätzlichen Vertriebswegs), sollte eine Außenfinanzierung durch Bankkredite oder Investorinnen erwogen werden. Dabei wird der Bankkredit vorrangig sein, denn er ist in der Regel leichter lösbar, ggf. durch Umschuldung o.ä. Bei Investorinnenbeteiligung sollte auf jeden Fall in den entsprechenden Verträgen eine Exit-Lösung vorgesehen werden.

Auch hier lohnt es sich jedoch, an Crowdfunding zu denken; in diesem Fall (auch) in den Formen der *Crowd Equity* oder des *Crowd Lending*, weil diese potenziell größere Volumina ermöglichen.

5.2.2 Schlussfolgerungen für Banken

Wenn und soweit die festgestellte Kreditaversion seitens der Kreativgründerinnen einer klaren Beschränkung der Kreditvergabe an Unternehmen erst ab der späten Gründungsphase entspricht, besteht im Prinzip kein Handlungsbedarf. Angebot und Nachfrage auf dem Kreditmarkt kommen so zum Ausgleich: *nothing to worry about*.

Allerdings gilt dies auch bei einer künstlichen Vergünstigung der Konditionen durch staatliche Fördermaßnahmen. Eine im Lebenszyklus des jungen Unternehmens früher stattfindende Kreditvergabe ist hoch risikoreich—auch für die kreditgewährende Bank. Damit steigt das Risiko eines notleidenden Kredits aufgrund Ausbleibens der vereinbarten Kapitalrückzahlung, eventuell sogar schon wegen Ausbleibens der Zinszahlungen immens. Dies gilt aber für alle Gründungsunternehmen, nicht nur speziell für kreativwirtschaftliche.

In Anspruch genommene und ordnungsgemäß zurückgeführte Überziehungs- bzw. Kontokorrentkreditlinien erzeugen Vertrauen in die Erfahrung, Zuverlässigkeit und Professionalität des Gründungsunternehmens aus Sicht der Bank und damit die Grundlage für Relationship Lending.

Es lohnt sich jedoch unter Umständen für eine Bank, über zwei Aspekte vertieft nachzudenken, wenn eine Ausweitung des Kreditgeschäfts in die hier behandelten Kreativbranchen in Betracht gezogen werden soll.

Erstens bietet die gewünschte Professionalisierung und Verbesserung des Know-How in Finanzierungsfragen auf Seiten der Gründungsunternehmen zugleich einen Ansatz für Kundenservice. Gezieltes Feedback an nicht nur nach Geschäftsvolumen, sondern auch qualitativ ausgewählte Gründungsunternehmen als Sicht der Bank auf die Vorgänge auf den Konten des Unternehmens bietet diesen eine wertvolle Information und Grundlage zum Learning by Doing.

Zweitens besteht die Möglichkeit, die spezifische Finanzierungsstruktur von Kreativunternehmen durch eine eigene Kennzahl einzuschätzen. Wenn die Vorfinanzierung durch nachfolgende Absatzstufen als qualitativer Beleg für die Selbstfinanzierung genommen wird, drückt zum Beispiel der Umfang der Vorfinanzierung (also der von Kundinnen erhaltenen bzw. ausstehenden Kredite) im Verhältnis zum gesamten Umsatz des Unternehmens (in gleichen oder einem Referenzzeitraum) diese Qualität aus. Zusätzlich kann der Aspekt der Unternehmensgröße durch Einbeziehung des marktbasierten Unternehmenswertes einfließen, also eine Bewertungskennzahl mit Multiples oder Multiplikatoren⁴⁶⁷. Durch Beobachtung in einer Zeitreihe lassen sich zusätzlich Veränderungen in der Struktur sowie mögliche Gründe dafür identifizieren. Auf diese Weise kann die Information über die Einschätzung des Unternehmens durch die nachfolgende Absatzstufe in die Entscheidung über eine Kreditgewährung einbezogen werden.

Aus der Sicht von Geschäftsbanken kann eine Kreditvergabe an ein Kreativunternehmen dann attraktiver werden, wenn Instrumente aus dem Bereich der privaten Kleinkredite modifiziert und adaptiert werden. Das Unternehmen in seinem jeweiligen Teilbranchenumfeld lässt sich durch die erläuterte einfache Kennzahl zuverlässiger einschätzen. Ein spezifisches und auf der Basis der einer Bank zugänglichen Daten und Auswertungsmethoden hochqualifiziertes Feedback an das Unternehmen führt zum Aufbau eines Finanzierungs-Know-Hows, das durch erhöhte Bindung und Professionalisierung der Kreditkundin letztlich auch der Bank zugutekommt.

5.2.3 Schlussfolgerungen für die Förderpraxis

Bereits 2009 drückte Söndermann für den Bereich von Förderprogrammen auf Bundesebene aus, dass die Förderprogramme auf Bundesebene am spezifischen Bedarf der Kreativbranchen vorbeigehen (Abschnitt 1.1 bei FN 8). Die vorliegende Untersuchung bestätigt dies und erweitert die Aussage gleichzeitig noch auf die Ebene der deutschen Bundesländer. Auch wenn es nicht das Hauptziel dieser Arbeit ist, dies näher zu untersuchen: Wenn Kreativität wirklich als gesellschaftliches Anliegen begriffen wird und die staatlich verfasste Gesellschaft kreativwirtschaftliche Unternehmen, insbesondere Gründungsunternehmen, fördern und stärken will, ergeben sich dafür vor allem drei Empfehlungen:

- Vorrangig und möglichst schnell sollte das vorhandene und erprobte Förderinstrument der **Filmförderung** auf die anderen Kreativteilbranchen übertragen bzw. erweitert werden. Andere Förderungen wie z.B. die Messeförderungen erzeugen wohl nur Mitnahmeneffekte, da sich keinerlei Hinweise auf eine stärkere Motivation

467 Vgl. Drefke 2016: 11 ff.; Finance 2018; Heesen 2018: 1 ff.; Kuhner/Maltry 2017: 37 ff.; Mellen/Evans 2018: 181 ff.; Wöhe 2013: 518 ff.

zur Messeteilnahme, dagegen Hinweise darauf finden, dass die Messeteilnahme auf jeden Fall stattfindet (oder eben auch nicht)—ohne Rücksicht auf den tatsächlichen Erhalt der Förderung. Das Geld für andere kleinteiligere Förderinstrumente wäre so in einem der Filmförderung ähnlichen Modell besser angelegt.

Die Filmfinanzierung als Kombination von Zuschuss und Darlehen, die mittels wiederverfügbarer Projektfinanzierung zugleich einen Beitrag zum Aufbau einer Unternehmensfinanzierung leistet, erscheint mit Modifikationen auch für die anderen Teilbranchen geeignet.

Dabei wäre auch zu erwägen, ob durch ein begleitendes Gutscheinsystem die Möglichkeit der Gründerinnen verbessert wird, Beratung konkret zu den Fragen zu erhalten, die sie am meisten brauchen. Die Untersuchung brachte keine Hinweise auf ein kreativspezifisches Defizit an Know How zum Thema Finanzierung; vielmehr handelt es sich bei dem von Stakeholdern bekundeten Mangel (»Unternehmen-Sein bedeutet auch Finanzierungs-Know-How«, INST 12, 16) offenbar um eine allgemeine Erscheinung, die nicht nur auf den Kreativbereich beschränkt ist.

Insofern käme auch eine Modifikation vorhandener Fördermodelle in Betracht, die bislang eher durch pauschalen Beratungszwang den Erhalt der erforderlichen Förderung an das Durchlaufen eines wie auch immer gearteten, kommunikativ einseitig angelegten Coaching-Prozesses knüpfen. Generell entspräche es auch dem aktuellen Stand der Managementtheorie, dabei weniger einseitig belehrende Unternehmensberatung im herkömmlichen Sinn (jemand erklärt, wie es geht) zu fördern als sog. P2P-(Peer-to-Peer-)Netzwerke, die den gegenseitigen Erfahrungsaustausch und das Lernen voneinander ermöglichen (vgl. die beim Thema Mikrokredit erwähnte Ergänzung um ein solches P2P-Netzwerk als branchenbezogene Garantiegruppe einer Kreditgenossenschaft, Abschnitt 4.5)⁴⁶⁸.

- Dringend erforderlich erscheint eine Verbesserung des **rechtlichen Rahmens für Crowdfunding** allgemein. Eine Vereinheitlichung der Regeln zum Crowdfunding in der EU steht nach wie vor aus. Und dies vor dem Hintergrund, dass für den Bereich des sog. Crowdfunding in den USA bereits 2012 durch die *Jumpstart Our Business Startups (JOBS) Act* eine gesetzliche Regelung erfolgte⁴⁶⁹.

Armour/Enriques vergleichen die beiden Regelungssysteme in den USA und in Großbritannien vor dem Hintergrund des Spannungsfelds zwischen innovationsfeindlicher Überregulierung und Freifahrtschein für Betrug⁴⁷⁰. Bereits Agrawal/Catalini/Goldfarb 2013 stellen die für die

468 Vgl. Metzger J. 2018.

469 Vgl. Agrawal/Catalini/Goldfarb 2015: 254; Armour/Enriques 2018: 267; Bradford 2018: 185 ff.

470 Vgl. Armour/Enriques 2018: 264 ff.; eingehender zu den USA Bradford 2018.

Beteiligten dabei auftretenden Risiken dar. Für die Funders sind das⁴⁷¹:

- Unerfahrenheit und Inkompetenz der Project Owners;
- Betrug auf Seiten der Project Owners;
- Scheitern des Projekts bzw. Insolvenz der Project Owners.

Für die Project Owners liegen die Risiken vor allem in der Notwendigkeit, in gewissem Umfang Informationen über ihr eigenes Unternehmen offenbaren und sie unter Umständen überprüfen lassen zu müssen. Aber auch der Aufwand für die Kampagnen (Opportunitätskosten im Vergleich zu Beteiligungen durch Investorinnen) oder das laufende Management der Crowd Equity Funders können problematisch werden⁴⁷².

Die größte Behinderung in der EU besteht aber bereits in den unterschiedlichen und gegensätzlichen Regelungen der EU-Mitgliedstaaten, weswegen eine EU-weite Regelung wünschenswert wäre⁴⁷³. Nach dem Gesagten sollte diese u.a. eine Pflicht zur (ggf. überprüften) Offenlegung von Informationen nach einheitlichen Kriterien, Obergrenzen für den Finanzierungsumfang und Anlegerinneninformationen umfassen⁴⁷⁴.

Darüber hinaus ist auch zu erwägen, durch Schaffung eines Informationsportals mit einer zusätzlichen Funktion als moderierter Meta-Plattform einen verbesserten Zugang zu Crowdfunding als Finanzierungsinstrument zu erreichen.

- Schließlich ist der Gedanke einer Förderung in Form eines **die persönliche Grundexistenz von Gründerinnen** (zumindest für einen bestimmten Zeitraum) **sichernden Grundeinkommens** aufzunehmen und sehr ernst zu nehmen. Die Entwicklung von Förderinstrumenten geht in Deutschland in Richtung immer kleinteiligerer Einzelförderungen, die insgesamt kaum mehr zu überblicken sind. Doch anstatt eines Fördereffekts führt dies in der Regel nur zu einer Stabilisierung sich selbst bestätigender (Förder-)strukturen, deren Spezialisten-Status dadurch immer wichtiger wird.

Ohne dass hier die allgemeine Diskussion zur Frage der Einführung eines bedingungslosen Grundeinkommens nur ansatzweise aufgenommen werden kann, ist es doch erstaunlich, dass die Wirkung einer bedingungslosen Förderung zur persönlichen Existenzsicherung auf Existenzgründungen im kreativwirtschaftlichen Bereich noch nicht aufgenommen und ergründet wurde, obwohl dies von den direkt Betroffenen selbst erkannt und artikuliert wurde. Es weist daher einiges darauf hin, dass genau solch ein Förderinstrument die nachhaltigste

471 Vgl. Agrawal/Catalini/Goldfarb 2013: 18 ff.

472 Vgl. Agrawal/Catalini/Goldfarb 2013: 16 ff.

473 Vgl. Butturini 2016: 185 ff.; Hooghiemstra/de Buysere 2016: 156; Klöhn 2018: 2019.

474 Vgl. Hooghiemstra/de Buysere 2016: 156.

Wirkung erzielen könnte, wenn es um Effizienz der eingesetzten Mittel zum Zweck einer Ausweitung von Gründungen geht.

5.3 Kultur- und wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen

Auch wenn die eben dargelegten Grundlinien für die Förderpraxis bereits einen Großteil der erforderlichen Marschrichtung in kultur- und wirtschaftspolitischer Hinsicht vorgeben, muss auch eine größere kultur- und wirtschaftspolitische Einordnung erfolgen. Ausgangspunkt dafür ist die grundsätzliche politisch-gesellschaftliche Haltung gegenüber der Kreativwirtschaft als eines einerseits kulturell geprägten, andererseits ökonomisch bestimmten Bereichs. Genau dazu hat die deutsche Politik bislang keine klaren Antworten gefunden; die Haltungen reichen von Beschwörung bis Ignorierung.

Dabei wären Entscheidungen eigentlich viel leichter als in anderen Bereichen, die ökonomisch mehr im Fokus stehen. Wer die Debatten über Strukturwandel und Förderungen der (mit einer Bruttowertschöpfung von 154,1 Mrd. EUR im Jahr 2017 in Deutschland⁴⁷⁵ ökonomisch überschätzten) Automobilbranche verfolgt, könnte auf die Idee kommen, dass sich der (im Vergleich dazu mit einer Bruttowertschöpfung von 102,4 Mrd. EUR im Jahr 2017 in Deutschland⁴⁷⁶ ökonomisch unterschätzte) Bereich der Kreativwirtschaft ganz gut zu Experimenten und Versuchen im Gegensatz zu den von Konzernen dominierten Branchen eignet.

Da ist es schon verwunderlich, dass bereits grundsätzlich alleine aus theoretischen Erwägungen gebotene Maßnahmen ausbleiben, obwohl das die Betroffenen der entsprechenden Teilbranchen selbst klar sehen. So liegt die vorgeschlagene Erweiterung des Modells der Filmförderung auf andere Kreativteilbranchen bereits theoretisch nahe. Ihre Konstruktion als »Forderungstitel mit erfolgsbedingter Rückzahlungsverpflichtung« ordnet sie als Finanzierungsinstrument zwischen die beiden »reinen« Formen des Forderungs- und des Beteiligungstitels ein. Sie entspricht in ihrer Funktion damit der Tendenz zu Zwischenformen der Eigen- und Fremdfinanzierung wie insbesondere der Mezzaninfinanzierung (vgl. 1.3.1.2) und optimiert damit die Zahlungsstruktur (vgl. 2.1.1), was insbesondere die Transformationstheorie (vgl. 2.1.2) nahelegt. Auch wenn die Irrelevanz der Kapitalstruktur für den Unternehmenswert (vgl. 2.1.3) diese Einschätzung auf den ersten Blick zu beeinträchtigen scheint, führt sie zu einer Reduzierung des Kreditausfallrisikos, bei der sich ein Trade-Off mit der Besteuerung (vgl. 2.1.4) durch geeignete (steuerrechtliche) Rahmenbedingungen (Institutionen) vermeiden ließe. Die in der »ersten Runde« fachlich kuratierte, dann durch entsprechende Wiederverwendung auch vom Markt bestätigte zusätzliche Finanzierungsquelle stellt dabei auch ein geeignetes Signal zur Reduzierung von Informationsasymmetrien

475 Vgl. Kreativwirtschaftsbericht Bund 2018: 11.

476 Vgl. Kreativwirtschaftsbericht Bund 2018: 11.

(vgl. 2.1.5) dar. Wie dargelegt, entspricht die Filmfinanzierung auch der Pecking-Order-Theorie (vgl. 2.1.6) in der hier befürworteten, modifizierten Form (vgl. 5.1 zu 4.). Nach der Theorie vom Finanzwachstumszyklus (vgl. 2.1.7) steht sie bereits sehr früh schon ab dem Gründungsstadium zur Verfügung. Und sie kann auch die Gefahr erfahrungsbasierter Fehleinschätzungen (Biases) nach der verhaltensökonomischen Theorie (vgl. 2.1.8) nachhaltig vermindern—wenn sich denn auch die anderen Marktteilnehmerinnen von ihr beeinflussen lassen.

Was steht also der einfachen, effizienten, ökonomisch gebotenen Erweiterung der Filmförderung auch alle Kreativbranchen noch im Weg? Es ist zu vermuten, dass es die gleichen Kräfte sind, die Kultur- und Wirtschaftspolitik in Deutschland so kraftlos und kompetenzfrei erscheinen lassen. Die gleichen Kräfte und Verhältnisse, die auch noch weiteren experimentellen Anwendungen—etwa der durch insbesondere die Entwicklungsökonomik (vgl. 2.4.2.2) nahegelegten Einführung einer persönlichen Grundabsicherung für Kreativgründerinnen im Weg stehen.

5.4 Limitationen und Ansätze zu weiterer Forschung

Der erschwerte Zugang zu Informationen und Daten zum Thema Finanzierung von Gründungsunternehmen der Kreativteilbranchen Mode, Film, Games und Musik zeigt sich vor allem auch im Aufbau dieser Arbeit. Deswegen musste diese Arbeit zunächst sehr grundsätzliche Erwägungen anstellen, um das eigentliche Thema der Fremdfinanzierung dann sozusagen *embedded* zu bearbeiten. Hieraus ergibt sich die erste Limitation: dass nur eine relativ kleine Gruppe von Interviewpartnerinnen zur Verfügung stand, schränkt die Aussagekraft ein.

Die Ergebnisse beziehen sich außerdem unmittelbar nur auf den Modebereich. Schon bei der Übertragung auf die Filmbranche ergeben sich—wie dargelegt—mögliche Unterschiede und Abweichungen. Aufgrund der relativ starken strukturellen Ähnlichkeiten⁴⁷⁷ lassen sich die Ergebnisse auch für die Teilbranche Musik nutzbar machen. Dringend überprüft werden muss aber noch, ob und wie die Ergebnisse auch für den Gamesbereich anwendbar sind, da hier (zu wenige) theoretische Informationen größere strukturelle Unterschiede nahelegen, so dass sich mangels Interviews die Übertragbarkeit in dieser Arbeit nicht überprüfen ließ.

Gleichwohl stellt die dargestellte Finanzierungsstruktur in zwei Ebenen mit einer (Einzel-)Projektstruktur als Basis der Selbstfinanzierung des Unternehmens eine mögliche und sogar relativ wahrscheinliche Basis für weiterführende und detailliertere Forschung zum Aufbau einer kreativwirtschaftlichen Finanzierungstheorie dar. Bereits in dieser Arbeit konnten erste Thesen dazu aufgestellt werden, die auch konkrete Hinweise für ein Vorgehen in der Praxis geben. Sehr viel ist hier noch zu tun, doch

477 Vgl. Krueger 2019.

gerade für eine anwendungsorientierte Forschung ergeben sich vier besonders wichtige Ansätze.

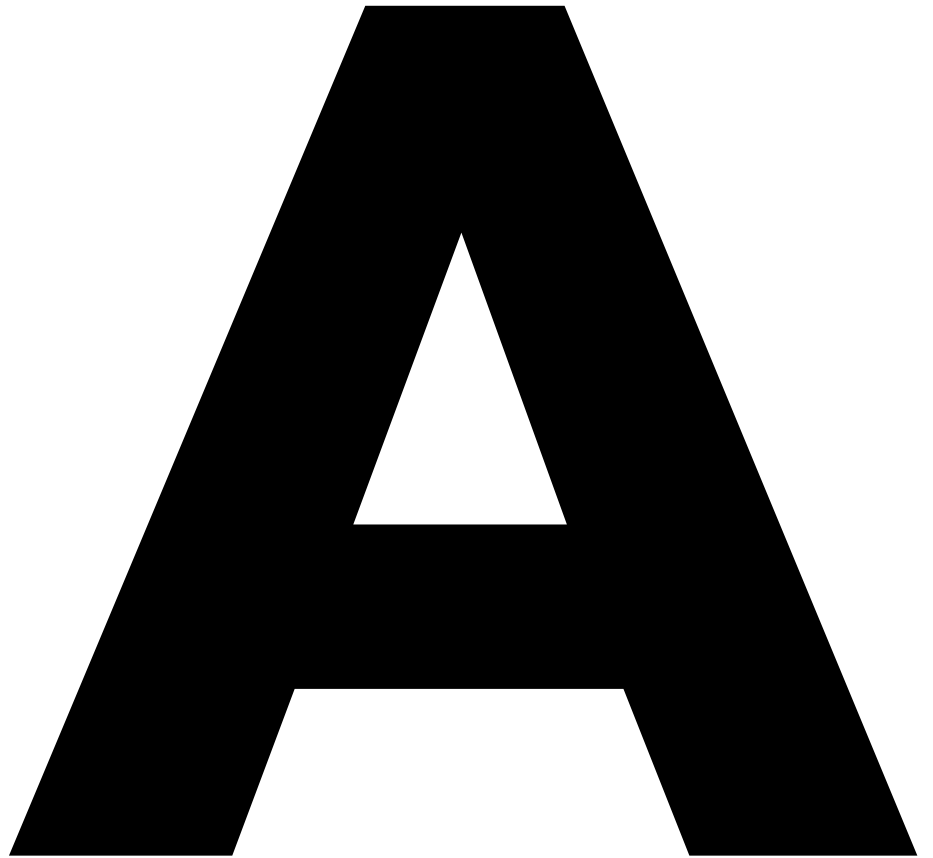
- Der Mangel an laufenden, verlässlichen Daten zur Finanzierungsstruktur macht zunächst die Entwicklung einer laufenden Daten- und Informationsstruktur erforderlich, die speziell zu den kreativwirtschaftlichen Teilbranchen sowohl sachlich als auch zeitlich vergleichende Forschungen ermöglicht. Dies erscheint z.B. für den Aufbau seriöser Grundlagen für die sachliche Eignung von *wirksamen* Förderinstrumenten unverzichtbar, z.B. die These einer Ausweitung der Filmförderung auf die anderen Teilbranchen.

- Deutlicher Schwerpunkt der Finanzierung von Kreativunternehmen ist die projektbasierte, im Kern intraseriale Finanzierung. Damit rückt der Schnittpunkt und eine vertiefte Befassung mit dieser Schnittmenge aus Projektfinanzierung und Finanzierung entlang der Wertschöpfungskette ins Blickfeld. Einen Ansatzpunkt könnten Vergleichsstudien mit projektbasierten Industrieunternehmen oder anderen Modellen intraserialer Finanzierung bilden.

- Wie an mehreren Stellen der Arbeit dargestellt, hat das Feld des Crowdfunding gerade für die kreativwirtschaftlichen Teilbranchen eine eminente Bedeutung. Wie auch durch seine immer vielfältigeren Formen belegt, ist es flexibel genug, um grundsätzlich Lücken in der Finanzierungsstruktur von Kreativgründungen zu füllen. Hier konnte und kann dieser Umstand nur allgemein festgestellt werden; eine genauere Erforschung z.B. der Eignung bestimmter Formen des Crowfundings für einzelne Finanzierungszwecke ist höchst wünschenswert.

- In Anbetracht der aktuellen Diskussion zur möglichen Einführung eines bedingungslosen Grundeinkommens wäre es auch von höchstem Interesse, ob und welche Wirkungen ein solches Konzept auf kreativwirtschaftliche Gründerinnen und die beteiligten Branchen haben könnte. Hierfür würde die intensivere Erforschung der Wirkungen des (Existenz-)Gründungszuschusses ein guter Ansatzpunkt sein, da im Hinblick auf die Finanzierungsstruktur von kreativwirtschaftlichen Unternehmensgründungen in der Regel bzw. häufig eine Gründung durch Einzelpersonen vorliegen dürfte.

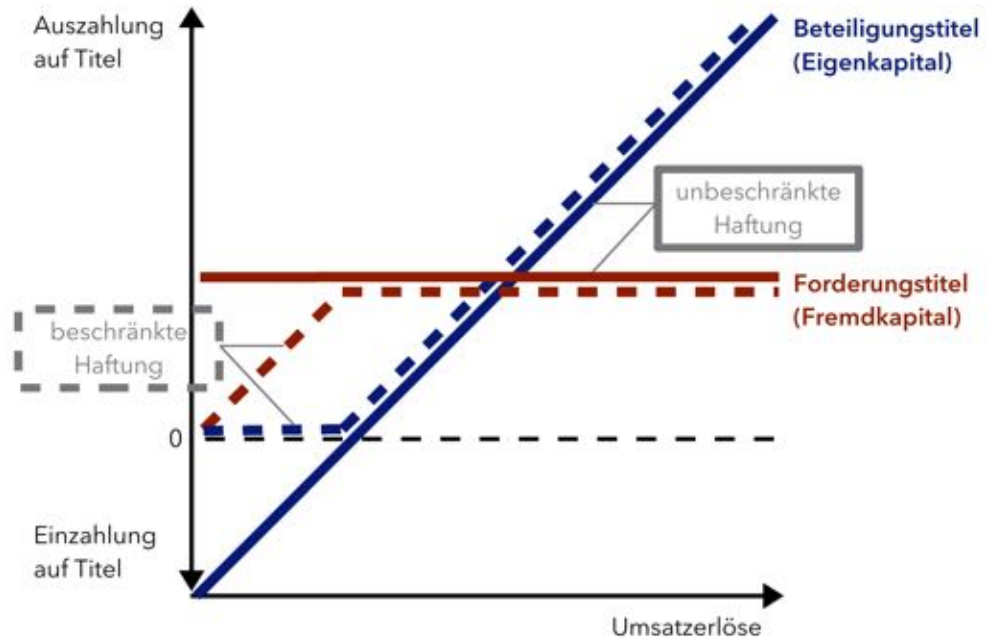
Abschließend ist nochmals festzustellen, dass es trotz großer Praxisrelevanz des Themas Finanzierung für kreativwirtschaftliche Gründungsunternehmen noch viel zu wenig Forschung zu diesem Bereich gibt. Auch insgesamt bedarf es daher einer spezifisch kreativwirtschaftlichen Finanzierungstheorie.



Kredite für Kreative

Anhang 1: Erläuterungen zur den mathematischen Modellen der finanzierungsökonomischen Theorie

A.1.1 Zahlungsstruktur von Beteiligung- und Forderungstiteln



Der in Abb. 15 (S. 41) dargestellten Finanzierungsstruktur liegt eine vereinfachte Zwei-Zeitpunkte-Betrachtung zugrunde. Die beiden Zeitpunkte sind $t=0$ und $t=1$: zum Zeitpunkt $t=0$ findet die Mittelüberlassung an das Unternehmen statt; zum Zeitpunkt $t=1$ gibt es einen—zu Beginn ($t=0$) noch ungewissen—Einzahlungsüberschuss z_1 aus der unternehmerischen Tätigkeit.

(a) **Forderungstitel bei beschränkter Haftung** (gestrichelte rote Linie). Zum Zeitpunkt $t=0$ sei ein Forderungstitel ausgegeben (d.h. ein Kredit aufgenommen) worden, der der Gläubigerin zum Zeitpunkt $t=1$ eine Rückzahlung (mit Zinsen) zu einem festen Betrag F verbindlich zusagt, was nur aus dem Einzahlungsüberschuss erfolgen kann. Unter diesen Bedingungen erhält dann die Gläubigerin $d(z_1)$ —das d steht für *debt*⁴⁷⁸:

$$d(z_1) = \begin{cases} F & \text{für } z_1 \geq F \\ z_1 & \text{für } z_1 < F. \end{cases} \quad (1.1)$$

Die etwas merkwürdig wirkende Situation, dass die Gläubigerin bei einem Einzahlungsüberschuss, der niedriger als der zugesagte Rückzahlungsbetrag ist, nur diesen niedrigeren Einzahlungsüberschuss erhält, ergibt sich aus der beschränkten Haftung des Unternehmens: wo nichts ist, ist für die Gläubigerin auch nicht mehr zu holen.

478 Vgl. Brealey/Myers/Allen 2017: 468; Breuer 2013: 12; Tirole 2006: 75 ff.

(b) **Beteiligungstitel bei beschränkter Haftung** (gestrichelte blaue Linie). Auch hier sei eine Zahlung (in diesem Fall Eigenkapital durch eine Gesellschafterin) an das Unternehmen zum Zeitpunkt $t=0$ zugesagt, doch nur unter der doppelten Bedingung, dass ein positiver Einzahlungsüberschuss z_1 erzielt wird und dass aus diesem zunächst alle Forderungstitel bedient worden sind. Die Gesellschafterin erhält dann zum Zeitpunkt $t=1$ ihren Anteil am verbliebenen Einzahlungsüberschuss $e(z_1)$ —das e steht für *equity*⁴⁷⁹:

$$e(z_1) = \begin{cases} \omega \cdot (z_1 - F) & \text{für } z_1 \geq F \\ 0 & \text{für } z_1 < F \end{cases} \quad (1.2)$$

Der Faktor ω steht dabei für den Anteil der Gesellschafterin an der Auszahlung (z.B. eine Aktiendividende), ausgedrückt entweder als Bruch oder als Prozentsatz; bei einer Einzelunternehmerin ist daher $\omega = 1$.

(c) **Forderungstitel bei unbeschränkter Haftung** (durchgezogene rote Linie). Die beiden Funktionen (1.1) und (1.2) bei beschränkter Haftung sind abschnittsweise linear, wobei der Grenzpunkt $z_1 = F$ entspricht. Bei unbeschränkter Haftung vereinfacht sich der Forderungstitel auf eine einfache lineare Funktion; die Gläubigerin erhält hier immer die ihr zugesagte Auszahlung⁴⁸⁰:

$$d(z_1) = F \quad (1.3)$$

(d) **Beteiligungstitel bei unbeschränkter Haftung** (durchgezogene blaue Linie). Auch hier entfällt der Grenzpunkt aufgrund der unbeschränkten Haftung; die Gesellschafterin erhält ihren—nach Auszahlung an die Gläubigerin verbleibenden—Anteil am Einzahlungsüberschuss⁴⁸¹:

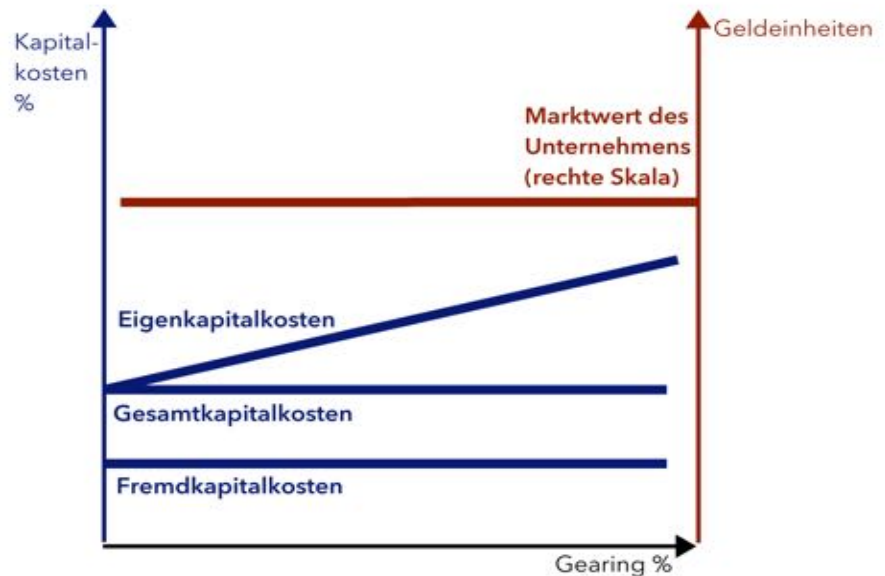
$$e(z_1) = \omega \cdot (z_1 - F) \quad (1.4)$$

479 Vgl. Brealey/Myers/Allen 2017: 468; Breuer 2013: 14; Tirole 2006: 75 ff.

480 Vgl. Brealey/Myers/Allen 2017: 468; Breuer 2013: 16; Tirole 2006: 75 ff.

481 Vgl. Brealey/Myers/Allen 2017: 468; Breuer 2013: 16; Tirole 2006: 75 ff.

A.1.2 Irrelevanz der Kapitalstruktur für den Unternehmenswert (nach Modigliani/Miller)



Auch das in Abb. 16 (S. 46) dargestellte Modell der Irrelevanz der Kapitalstruktur für den Unternehmenswert beruht auf einer Zwei-Zeitpunkte-Betrachtung.

Zwei Unternehmen A und B werden miteinander hinsichtlich ihrer Kapitalstruktur verglichen. Der Marktwert V der Unternehmen soll dabei jeweils der Summe der Werte V sämtlicher Beteiligung- und Forderungstitel entsprechen, die jedes Unternehmen jeweils im Umlauf hat und für die ein einheitlicher Preis gilt. Folgende zwei Kapitalportfolios von Titeln werden miteinander verglichen:

- Portfolio 1 besteht nur aus einem Anteil ω an den Beteiligungstiteln des Unternehmens A. Darauf soll zum Zeitpunkt $t=1$ ein Einzahlungsüberschuss \check{z}_1 in (ungewisser) Höhe von $\omega \cdot \check{z}_1$ gezahlt werden.
- Portfolio 2 besteht aus einem Anteil ω an den Beteiligungstiteln des Unternehmens B sowie einem Anteil an den Forderungstiteln gegenüber Unternehmen B mit einer verbindlichen Rückzahlung (einschließlich Zinsen i) zu einem fest vereinbarten Betrag F in $t=1$ in Höhe von $\omega \cdot F / (1 + i)$.

Die Einzahlungsüberschüsse aus den Beteiligungstiteln betragen $\omega \cdot (\check{z}_1 - F)$, da den Inhabern der Beteiligungstitel wieder erst der (ungewisse) Einzahlungsüberschuss nach der (verbindlichen) Bedienung der Forderungstitel gezahlt wird. Aus der sicheren Anlage des Betrags $\omega \cdot F / (1 + i)$ ergibt sich zum Zeitpunkt $t=1$ unter Berücksichtigung der Zinsen i ein Einzahlungsüberschuss von $[\omega \cdot F / (1 + i)] \cdot (1 + i) = \omega \cdot F$. Insgesamt führt Portfolio 2 zu Einzahlungsüberschüssen von $\omega \cdot (\check{z}_1 - F) + \omega \cdot F = \omega \cdot \check{z}_1$. Die beiden Portfolios 1 und 2 sind damit gleichwertig: bei einer Kombination von Beteiligung- mit Forderungstiteln ergibt sich stets genau

derselbe Einzahlungsüberschuss wie bei einer Beschränkung nur auf Beteiligungstitel: $\omega \cdot \check{z}_1$.

Der Preis des Portfolios 1 zum Zeitpunkt $t=0$ in Höhe des Marktwertes V beträgt $\omega \cdot V_A^{(EK)}$. Der Gesamtpreis des Portfolios 2 setzt sich zusammen aus dem Kaufpreis des Anteils ω an den Beteiligungstiteln der Unternehmung B, also $\omega \cdot V_B^{(EK)}$, und aus dem Anlagebetrag $\omega \cdot F / (1 + i)$ zum sicheren Zinssatz i , da auch in diesem Umfang Mittel zum Zeitpunkt $t=0$ aufgewendet werden. Aufgrund der Voraussetzung des einheitlichen Preises ergibt sich folgende Gleichung⁴⁸²:

$$\omega \cdot V_A^{(EK)} = \omega \cdot V_B^{(EK)} + \omega \cdot F / (1 + i) \quad (2.1)$$

Der Marktwert der Unternehmung A stimmt wegen der reinen Eigenfinanzierung mit dem Marktwert der Beteiligungstitel von A überein:

$$V_A = V_A^{(EK)} \quad (2.2)$$

Der Marktwert der Unternehmung B ergibt sich als Summe der Marktwerte der emittierten Beteiligungs- und Forderungstitel:

$$V_B = V_B^{(EK)} + V_B^{(FK)} \quad (2.3)$$

Der Marktwert der Forderungstitel $V_B^{(FK)}$ ermittelt sich dabei als $F / (1 + i)$, da ohne die Ausfallgefahr der Fremdkapitalkostensatz der Unternehmung B und damit der in diesem Zusammenhang relevante Kalkulationszinsfuß i entspricht:

$$V_B = V_B^{(EK)} + F / (1 + i) \quad (2.4)$$

Dividiert man (2.1) durch ω und setzt die beiden Bestimmungsgleichungen für V_A (2.2) und V_B (2.4) ein, so erhält man⁴⁸³:

$$V_A = V_B \quad (2.5)$$

Trotz ihrer unterschiedlichen Finanzierungsweise verfügen beide Unternehmen also über denselben Marktwert. Da der Umfang der Verschuldung von B beliebig ist, ist der Verschuldungsgrad, also das Verhältnis von Fremdkapital zu Eigenkapital, für den Marktwert eines Unternehmens irrelevant: *Proposition I* von Modigliani/Miller (1958)⁴⁸⁴.

Daher muss aber auch der durchschnittliche Kapitalkostensatz (für Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung) bei beiden Unternehmen gleich und unabhängig vom Verschuldungsgrad sein. Bei einer—nach wie vor als risikolos unterstellten—Fremdfinanzierung entspricht dann auch der

482 Vgl. Brealey/Myers/Allen 2017: 438 ff.; Breuer 2013: 88 f.; Tirole 2006: 77 ff.

483 Vgl. Brealey/Myers/Allen 2017: 438 ff.; Breuer 2013: 89; Tirole 2006: 77 ff.

484 Vgl. Modigliani/Miller 1958: 268.

Fremdkapitalkostensatz bei beiden Unternehmen ohne Rücksicht auf den Verschuldungsgrad dem Zinssatz i für sichere Anlage und/oder Verschuldung. (Die Annahme der Risikolosigkeit ist wie erwähnt allerdings der Haupteinwand gegen diesen theoretischen Ansatz.)

Wenn der Marktwert eines Unternehmens V_U sich aus der einfachen Addition der Marktwerte der Forderungstitel $V^{(FK)}$ und der Beteiligungswerte $V^{(EK)}$ ergibt, dann lässt sich die Höhe des Eigenkapitalkostensatzes $r^{(EK)}$ der beiden Unternehmen je nach dem Verschuldungsgrad $\rho = V^{(FK)} / V^{(EK)}$ durch Umformung wie folgt ermitteln⁴⁸⁵:

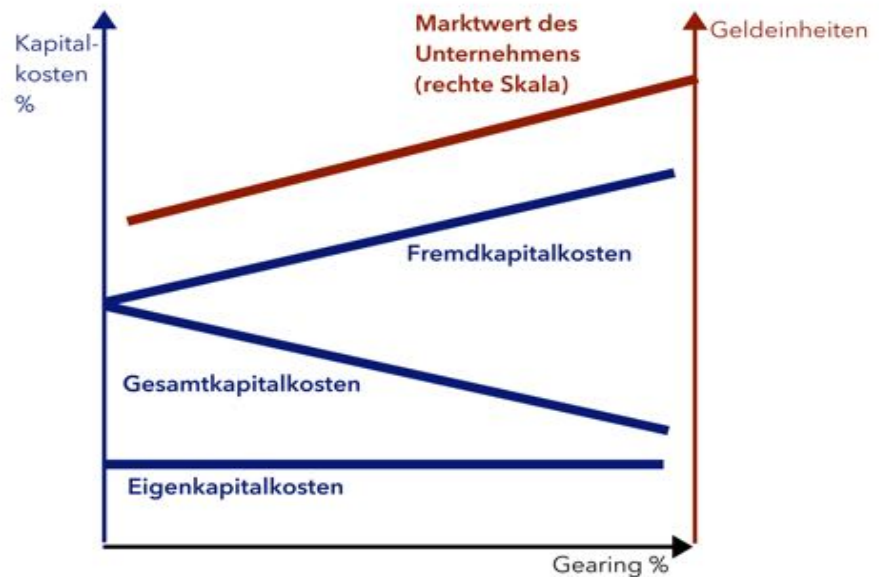
$$\begin{aligned}
 r &= \frac{r^{(EK)} \cdot V^{(EK)} + r^{(FK)} \cdot V^{(FK)}}{V_U} \\
 \Leftrightarrow r \cdot (V^{(EK)} + V^{(FK)}) &= r^{(EK)} \cdot V^{(EK)} + i \cdot V^{(FK)} \quad (r^{(FK)} = i) & (2.6) \\
 \Leftrightarrow r^{(EK)} \cdot V^{(EK)} &= r \cdot V^{(EK)} + (r - i) \cdot V^{(FK)} \\
 \Leftrightarrow r^{(EK)} &= r + (r - i) \cdot \rho.
 \end{aligned}$$

Wenn r und i —unabhängig vom Verschuldungsgrad ρ — als konstant angesehen werden (und wegen der Ungewissheit des gesamten Einzahlungsüberschusses \check{z}_1 der Kapitalkostensatz r wohl immer höher als der Zinssatz i sein wird), ergibt sich für den Eigenkapitalkostensatz $r^{(EK)}$ die im Verschuldungsgrad linear steigende Funktion in Abbildung 15: der Eigenkapitalkostensatz steigt mit zunehmendem Verschuldungsgrad, wohingegen sowohl Fremdkapital- und Gesamtkapitalkostensatz als auch der absolute Marktwert des Unternehmens gleich bleiben. Dies ist *Proposition II* von Modigliani/Miller (1958)⁴⁸⁶.

485 Vgl. Breuer 2013: 91.

486 Vgl. Modigliani/Miller 1958: 271.

A.1.3 Wahl des Verschuldungsgrads nach Steuern und Insolvenzkosten (Trade-Off Theory)



Das in Abb. 17 (S. 47) dargestellte Modell weicht von dem Modell von Modigliani/Müller dadurch ab, dass der insgesamt ungewisse Einzahlungsüberschuss \hat{z} nicht nur zur Bezahlung der verbindlichen Forderungstitel und restlichen Beteiligungstitel verwendet werden muss, sondern auch zur Bezahlung von Steuern \hat{a} und (zu befürchtenden) Insolvenzkosten \hat{e} . Der Index \mathfrak{f} steht für die Höhe der Zahlungen in Abhängigkeit von der jeweils gewählten Finanzierungsweise⁴⁸⁷:

$$\hat{z} = \sum_{\mathfrak{f}=\mathfrak{F}} \hat{z}^{(\mathfrak{f})} + \hat{a}^{(\mathfrak{f})} + \hat{e}^{(\mathfrak{f})} \quad (3.1)$$

Auch in diesem Modell bleibt es dabei, dass sich die Bewertungsfunktion V für das Unternehmen aus einer Addition der Einzelwerte ergibt. Dann lässt sich (3.1) durch Multiplikation mit V dahingehend umformen⁴⁸⁸:

$$V(\hat{z}) = \sum_{\mathfrak{f}=\mathfrak{F}} V(\hat{z}^{(\mathfrak{f})}) + V(\hat{a}^{(\mathfrak{f})}) + V(\hat{e}^{(\mathfrak{f})}) \quad (3.2)$$

Der Marktwert V_U ergibt sich dann wie folgt⁴⁸⁹:

$$\begin{aligned} V_U &= \sum_{\mathfrak{f}=\mathfrak{F}} V(\hat{z}^{(\mathfrak{f})}) \\ &= V(\hat{z}) - [V(\hat{a}^{(\mathfrak{f})}) + V(\hat{e}^{(\mathfrak{f})})] \end{aligned} \quad (3.3)$$

487 Vgl. Breuer 2013: 126.

488 Vgl. Breuer 2013: 126.

489 Vgl. Breuer 2013: 126.

Wenn der Einzahlungsüberschuss \check{z} gegeben ist, ist auch der Unternehmenswert $V(\check{z})$ nicht davon abweichend beeinflussbar. Aber die Marktwerte für Steuern und Insolvenzkosten in der eckigen Klammer auf der rechten Seite der Gleichung (3.3) bleiben von der Finanzierungsstruktur abhängig. Um den Unternehmenswert $V(\check{z})$ zu maximieren, ist es erforderlich, den Marktwert der Auszahlungen an den Fiskus und im Rahmen einer Unternehmensinsolvenz durch geeignete Finanzierungsmaßnahmen zu minimieren, wobei hierfür vor allem eine Erhöhung des Fremdkapitalkostensatzes (Trade-Off) in Betracht kommt. Mit anderen Worten: Durch eine Erhöhung des Fremdkapitalkostensatzes sinkt bei gleichbleibendem Eigenkapitalkostensatz der Gesamtkapitalkostensatz und steigt der absolute Marktwert des Unternehmens.

A.1.4 Verhaltensökonomische Theorie (Prospect Theory)

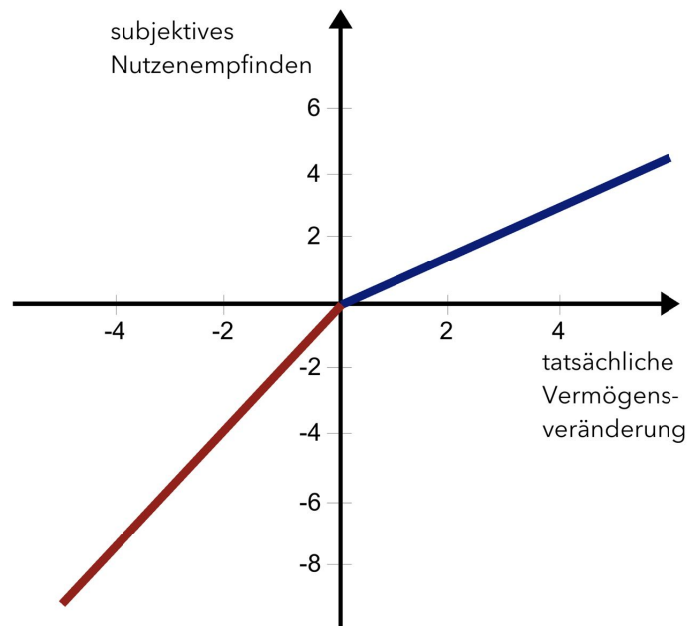


Abb. 21 (S. 58) verdeutlicht die von Kahnemann/Tversky 1979 aufgestellte Prospect Theory in ihrer fortentwickelten (kumulativen) Form (Cumulative Prospect Theory, CPT). Die y-Achse (Ordinate) stellt dabei das subjektive Nutzenempfinden ($U(\Delta z)$) als Funktion der tatsächlichen Vermögensveränderung (Δz) auf der x-Achse (Abszisse) dar. Dabei ergibt sich folgender Zusammenhang⁴⁹⁰:

$$U(\Delta z) = \begin{cases} \Delta z^{0,88} & (\Delta z \geq 0), \\ -2,25 \cdot (-\Delta z)^{0,88} & (\Delta z < 0). \end{cases} \quad (4.1)$$

Der Wert 2,25 gibt die von Kahneman/Tversky in experimenteller Beobachtung gewonnene Erkenntnis wieder, dass Menschen tatsächliche Verluste subjektiv stärker empfinden als Gewinne; dieser Parameter wird meist zwischen 2 und 2,5 angenommen⁴⁹¹. Auch der Exponent 0,88 ist experimentell von Kahneman/Tversky ermittelt⁴⁹². Es handelt sich also um induktiv durch eine Regressionsanalyse gewonnene Werte. Auffällig ist der *Knick* in der Kurve bei dem Punkt $U(\Delta z) = \Delta z = 0$, der die Stelle einer Vermögensveränderung von Null markiert. Ist Δz größer als Null, bewirken tatsächliche Vermögenszuwächse geringere Zuwächse im subjektiven Nutzenempfinden als tatsächliche Vermögensabnahmen Abnahmen im subjektiven Nutzenempfinden herbeiführen. Bei der dargestellten *Nutzenfunktion* ergibt sich so die These von der sog. *Verlustaversion* (*Loss Aversion*)⁴⁹³.

490 Vgl. Breuer 2013: 303 f.

491 Vgl. Hens/Rieger 2016: 61.

492 Vgl. Hens/Rieger 2016: 62.



493 Vgl. Breuer 2013: 303.

Anhang 2: Dokumentation der qualitativen Untersuchung (Interviews mit Kerngruppe)

A.2.1 Creative('s) Funding Canvas

The Creative('s) Funding Canvas.

Company/Project: _____

 <p>Subsidies</p> <p>Key Questions Which institutions are specializing in our kind of business? How can we set up a more general public funding scheme? Do we need institutional and/or project funding? How can we organize our team?</p> <p>Specifics Innovations Foundations / Non-Profit Scholarships Government Grants Venture Funds State Grants Private Foundations (NGOs) Philanthropy</p>	<p>Banks</p> <p>Key Questions Which kind of loan is appropriate? Which loan conditions do we already meet? What is the value of our company?</p> <p>Specifics Banking Capital / Liquidity Collateral Business / Trade / Revenue on Investment Guarantees Personal / Fluctuating Social Creditworthiness Share / Attribution</p> <p>Suppliers & Sponsors</p> <p>Key Questions How can we position the type of payment? Which other investors might a supplier have? How would a sponsor be interested in our customers? Might they become investors?</p> <p>Specifics Share of Revenue Intellectual Property Collateral Cash for Equity Swap Licensing and Royalties Technical Sponsorship Product Placement Media Sponsorship</p>	<p>Value Core</p> <p>Key Questions On what do we compete—price or differentiation? What's the real core of our value proposition?</p> <p>Specifics R&D - Intellectual Property - Business Model (Uniqueness) / Access / Relationships - Technical Competence / Technologies - Labor Market - Brand - Social Impact - Job Creation - Financial</p>	<p>Customers</p> <p>Key Questions Which pricing models can we apply? How can we make customers pay in advance? How can we employ intermediaries or consultants?</p> <p>Specifics Mechanisms Incentives Subscriptions Standardization and Scale Scarcity Advantages Networks Business Licensing</p>	<p>Owners & Investors</p> <p>Key Questions Which material resources do we have? How much money do we need? Do we really need to have someone else on board? What is the value of our company?</p> <p>Specifics Banking Capital / Liquidity Collateral Business / Trade / Revenue on Investment Multiple Personal / Fluctuating Social Creditworthiness Share / Attribution</p>	 <p>Crowd</p> <p>Key Questions Who might be interested, other than customers? What successions can make them fund? Which legal forms might suit?</p> <p>Specifics Crowd Benefits (eg. Advantages, Incentives) Crowd Funding (eg. Crowdfunder) Crowd Lending (eg. Funding Circle) Social Equity (eg. Investible)</p>
--	---	--	---	---	---

Developed 2019 by Alexander Bretz, Berlin.

This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

A.2.2 Interviewleitfaden

Einleitung

- Dank für Interviewbereitschaft
- Zweck des Interviews verdeutlichen und Nutzung der Daten erläutern
- Anonymität zusichern: Name d. Befragten / des Unternehmens werden nicht genannt.
- Ansprechen des Interviewcharakters: »Im ersten Teil freies Gespräch anhand des CFC, im zweiten evtl. noch einige Fragen anhand des Leitfadens, damit ich nichts vergesse«.
- Ggf. CFC bereits vor Beginn der Aufzeichnung erläutern.
- Wichtig: darauf hinweisen, dass auch kritische Aussagen möglich sind (Anonymität ist zugesichert).

----- BEGINN MITSCHNITT/TRANSKRIPTION -----

- Notizen / Aufnahme / Einverständnis: "Damit das Interview in möglichst kurzer Zeit durchgeführt werden kann, nehme ich es auf und mache mir Notizen. Bist Du / Sind Sie damit einverstanden?"
- Frage: »In welchem Geschäftsfeld erzielt Dein/Ihr Unternehmen hauptsächlich seine Umsätze?«
 - Ggf. Antwortmöglichkeiten anbieten:
 - Mode, textile Produkte unter eigener Marke (eigenes Modelabel).
 - Schmuck.
 - Accessoires.
 - Auftragsdesign.
 - Groß-, Einzelhandel.
 - Vermittlung (zB Sales Agentur).
 - Dienstleistung (zB Styling, PR).
 - Kontrollfrage: angestellte Tätigkeit, auch ohne Branchenbezug.
- **CFC** vorlegen und–falls noch nicht im Vorfeld geschehen–kurz in den einzelnen Bausteinen erläutern.
- Frage: »Welche Bausteine daraus sind für Ihr/Dein Unternehmen besonders wichtig?«

Business:

1. Wie lange ist Ihr Unternehmen schon am Markt?

- Ggf. Antwortmöglichkeiten anbieten:
- 10 Jahre oder mehr.
 - 5 Jahre oder mehr, aber weniger als 10 Jahre.
 - 2 Jahre oder mehr, aber weniger als 5 Jahre.
 - weniger als 2 Jahre.

2. Wie hoch war der Umsatz Ihres Unternehmens im letzten Jahr?

Antwortmöglichkeiten anbieten:

- bis zu €200,000
- mehr als €200,000 und bis zu €500,000
- mehr als €500,000 und bis zu €1 Million
- mehr als €1 Million und bis zu €2 Millionen
- mehr als €2 Millionen

3. Wie hat sich der Umsatz Ihres Unternehmens in den letzten drei Jahren verändert?

Ggf. Antwortmöglichkeiten anbieten:

- zugenommen
- gleich geblieben / nicht signifikant verändert
- zurückgegangen

4. Welche der folgenden Quellen für die Finanzierung Ihres Unternehmens insgesamt haben Sie im letzten Jahr genutzt oder beabsichtigen Sie, sie in der nächsten Zukunft zu nutzen?

Ggf. Antwortmöglichkeiten anbieten:

- eingeräumte Kontokorrentkreditlinie, vereinbarter Überziehungskredit.
- Subventionen, Fördermittel, Förderkredite.
- Bankkredite (ohne Förderkredite, Kontokorrentkreditlinien, Überziehungskredite).
- Sponsoring.
- Crowdfunding (als Crowd Rewards oder Sponsoring).
- Ersparnisse oder Verkauf von Anlagegegenständen.
- Andere Kreditquellen, zB Familie, Freunde.

5. Falls Ihr Unternehmen keine Bankkredite in Anspruch nimmt, nehmen will oder erhält: was ist der Hauptgrund dafür?

Ggf. Antwortmöglichkeiten anbieten:

- Ungenügende Sicherheiten (zB keine Bürgschaft).
- Bedingungen des Kredits nicht akzeptabel (Zinsen/Gebühren zu hoch).
- Ablehnung durch die Bank.
- Verlust an Kontrolle über mein Unternehmen.
- zu viel Papierkram.
- keine realistische Chance auf einen Kredit.
- kein Kreditbedarf.
- Sonstiger Grund.

6. Falls Sie sich im letzten Jahr um eine externe Finanzierung gekümmert haben: wie war das Ergebnis?

Ggf. Antwortmöglichkeiten anbieten:

- Die Höhe und die Bedingungen waren wie erwartet.
- Die Höhe war wie erwartet, aber die Bedingungen waren schlechter.
- Die Höhe und die Bedingungen waren schlechter als erwartet.

- Eine Finanzierung wurde nicht gewährt.
- Ein Antrag bzw. Verhandlungen laufen noch.

7. Wie haben sich Ihrer Meinung nach für Ihr Unternehmen die folgenden Faktoren im letzten Jahr verändert?

Ggf. Antwortmöglichkeiten anbieten; Veränderungen zu jedem Faktor kennzeichnen mit: + verbessert, o gleich geblieben, – verschlechtert

- Zugang zu öffentlichen Fördermitteln einschließlich Bürgschaften durch Bürgschaftsbanken.
- Ihre eigene Geschäftsentwicklung.
- Ihre Eigenkapitalausstattung.
- Ihre Kredithistorie.
- Bereitschaft von Banken, Ihrem Unternehmen Kredite zu gewähren.
- Interesse von Investor_innen, in Ihr Unternehmen zu investieren.

8. Wie hat sich Ihrer Meinung nach der Zugang zu den folgenden Finanzierungsquellen im letzten Jahr allgemein (d.h. auch bei Betrachtung anderer Unternehmen) verändert?

Ggf. Antwortmöglichkeiten anbieten; Veränderungen zu jedem Faktor kennzeichnen mit: + verbessert, o gleich geblieben, – verschlechtert

- eingeräumte Kontokorrentkreditlinie, vereinbarter Überziehungskredit.
- Subventionen, Fördermittel, Förderkredite.
- Bankkredite (ohne Förderkredite, Kontokorrentkreditlinien, Überziehungskredite).
- Sponsoring.
- Crowdfunding (als Crowd Rewards oder Sponsoring).
- Ersparnisse oder Verkauf von Anlagegegenständen.
- Andere Kreditquellen, zB Familie, Freunde.

Kollektion:

9. Wieviele Kollektionen haben Sie im letzten Jahr fertiggestellt?

Ggf. Antwortmöglichkeiten anbieten:

- eine
- zwei
- mehr als zwei

10. Wie hoch waren die (durchschnittlichen) Kosten für die Produktion einer Kollektion (bis zur Auslieferung an Handel bzw. Kund_innen)?

Antwortmöglichkeiten anbieten:

- bis zu €50,000
- mehr als €50,000 und bis zu €100,000
- mehr als €100,000 und bis zu €500,000
- mehr als €500,000

11. Haben Sie die folgenden Quellen für die Finanzierung von Kollektionen in Ihrem Unternehmen im letzten Jahr genutzt oder beabsichtigen Sie, sie in der nächsten Zukunft dafür zu nutzen?

Ggf. Antwortmöglichkeiten anbieten:

- eingeräumte Kontokorrentkreditlinie, vereinbarter Überziehungskredit.
- Subventionen, Fördermittel, Förderkredite.
- Bankkredite (ohne Förderkredite, Kontokorrentkreditlinien, Überziehungskredite).
- Sponsoring.
- Crowdfunding (als Crowd Rewards oder Sponsoring).
- Ersparnisse oder Verkauf von Anlagegegenständen.
- Andere Kreditquellen, zB Familie, Freunde.

12. In welcher Reihenfolge (Timing) und Gewichtung ist die Kollektionsfinanzierung zustande gekommen?

Ggf. Antwortmöglichkeiten anbieten: Reihenfolge numerisch 1, 2, ... angeben:

- eingeräumte Kontokorrentkreditlinie, vereinbarter Überziehungskredit.
- Subventionen, Fördermittel, Förderkredite.
- Bankkredite (ohne Förderkredite, Kontokorrentkreditlinien, Überziehungskredite).
- Sponsoring.
- Crowdfunding (als Crowd Rewards oder Sponsoring).
- Ersparnisse oder Verkauf von Anlagegegenständen.
- Andere Kreditquellen, zB Familie, Freunde.

13. Gab es in der Reihenfolge Veränderungen? Wenn ja welche?

14. Falls Ihr Unternehmen dafür keine Bankkredite in Anspruch nimmt, nehmen will oder erhält: was ist der Hauptgrund dafür?

Ggf. Antwortmöglichkeiten anbieten:

- Ungenügende Sicherheiten (zB keine Bürgschaft).
- Bedingungen des Kredits nicht akzeptabel (Zinsen/Gebühren zu hoch).
- Ablehnung durch die Bank.
- zu viel Papierkram.
- keine realistische Chance auf einen Kredit.
- kein Kreditbedarf.
- Sonstiger Grund.

15. Falls Sie sich im letzten Jahr um eine externe Finanzierung im Sinn von Frage C4 gekümmert haben: wie war das Ergebnis?

Ggf. Antwortmöglichkeiten anbieten:

- Die Höhe und die Bedingungen waren wie erwartet.
- Die Höhe war wie erwartet, aber die Bedingungen waren schlechter.
- Die Höhe und die Bedingungen waren schlechter als erwartet.
- Eine Finanzierung wurde nicht gewährt.
- Ein Antrag bzw. Verhandlungen laufen noch.

16. Sind Kollektionsproduktionen an einer mangelnden Finanzierung gescheitert? Wenn ja, warum?

17. Wenn Sie freie Wahl hätten: welche der nachfolgend aufgeführten Quellen würden Sie für die Finanzierung einer Kollektion bevorzugen?

Ggf. Antwortmöglichkeiten anbieten:

Finanzierung aus den eigenen Einnahmen.

Gelder von Investor_innen.

Bankkredit.

Crowdfunding (im Sinne von Crowd Rewards bzw. Crowd Sponsoring).

18. Was ist Ihrer Meinung nach das größte Hindernis, eine externe Kollektionsfinanzierung im Sinn von Frgae C4 zu erhalten?

Ggf. Antwortmöglichkeiten anbieten:

Es gibt keine Hindernisse.

Ungenügende Sicherheiten oder Bürgschaften.

Zu hohe Zinsraten, Gebühren, Kosten.

Keine Chance auf eine solche Finanzierung.

zu viel Papierkram.

Sonstige.

19. Welche Faktoren halten Sie für eine Verbesserung Ihrer Kollektionsfinanzierung für wichtig?

Ggf. Antwortmöglichkeiten anbieten:

Vorhabensspezifische Kredite (ähnlich wie in der Filmfinanzierung)

Leichter Zugang zu öffentlichen Fördermitteln.

erleichterte Bürgschaften einer öffentlichen Bürgschaftsbank als Sicherheit für einen Kredit.

Steuerliche Vergünstigungen.

Weiterbildung, qualifizierte Unternehmensberatung zur Projektfinanzierung.

Show & Event:

20. Welche Art von Vermarktungsprojekten spielen für Ihr Unternehmen allgemein eine Rolle?

Ggf. Antwortmöglichkeiten anbieten:

eigene Modenschauen

Teilnahme an sonstigen B2B-Verkaufsveranstaltungen (zB Fashion Weeks, Messen)

Teilnahme an gemeinsamen B2C-Verkaufsveranstaltungen (zB Roadshows)

sonstige eigene B2C-Veranstaltungen oder Events (zB Parties)

Aufbau bzw. Unterhaltung eines eigenen Online-Shops, Unternehmensblogs o.ä.

Sonstige (bitte nennen)

21. Welche Art von Projekt(en) haben Sie im letzten Jahr durchgeführt?

Ggf. Antwortmöglichkeiten anbieten:

- eigene Modenschauen
- Teilnahme an sonstigen B2B-Verkaufsveranstaltungen (zB Fashion Weeks, Messen)
- Teilnahme an gemeinsamen B2C-Verkaufsveranstaltungen (zB Roadshows)
- sonstige eigene B2C-Veranstaltungen oder Events (zB Parties)
- Aufbau bzw. Unterhaltung eines eigenen Online-Shops, Unternehmensblogs o.ä.
- Sonstige (bitte nennen)

22. Wie hoch waren die Kosten Ihres Unternehmens für diese Projekte insgesamt?

Antwortmöglichkeiten anbieten:

- bis zu €50,000
- mehr als €50,000 und bis zu €100,000
- mehr als €100,000 und bis zu €500,000
- mehr als €500,000

23. Haben Sie die folgenden Quellen für die Finanzierung von Projekten in Ihrem Unternehmen im letzten Jahr genutzt oder beabsichtigen Sie, sie in der nächsten Zukunft dafür zu nutzen?

Ggf. Antwortmöglichkeiten anbieten:

- eingeräumte Kontokorrentkreditlinie, vereinbarter Überziehungskredit.
- Subventionen, Fördermittel, Förderkredite.
- Bankkredite (ohne Förderkredite, Kontokorrentkreditlinien, Überziehungskredite).
- Sponsoring.
- Crowdfunding (als Crowd Rewards oder Sponsoring).
- Ersparnisse oder Verkauf von Anlagegegenständen.
- Andere Kreditquellen, zB Familie, Freunde.

24. Falls Ihr Unternehmen dafür keine Bankkredite in Anspruch nimmt, nehmen will oder erhält: was ist der Hauptgrund dafür?

Ggf. Antwortmöglichkeiten anbieten:

- Ungenügende Sicherheiten (zB keine Bürgschaft).
- Bedingungen des Kredits nicht akzeptabel (Zinsen/Gebühren zu hoch).
- Ablehnung durch die Bank.
- zu viel Papierkram.
- keine realistische Chance auf einen Kredit.
- kein Kreditbedarf.
- Sonstiger Grund.

25. Welche der nachfolgend aufgeführten Quellen bevorzugen Sie generell für die Finanzierung solcher Projekte?

Ggf. Antwortmöglichkeiten anbieten:

- Finanzierung aus den eigenen Einnahmen.
- Gelder von Investor_innen.
- Bankkredit.
- Crowdfunding (im Sinne von Crowd Rewards bzw. Crowd Sponsoring).

26. Was ist Ihrer Meinung nach das größte Hindernis, diese Finanzierung zu erhalten?

Ggf. Antwortmöglichkeiten anbieten:

- Es gibt keine Hindernisse.
- Ungenügende Sicherheiten oder Bürgschaften.
- Zu hohe Zinsraten, Gebühren, Kosten.
- Keine Chance auf eine solche Finanzierung.
- zu viel Papierkram.
- Sonstige.

27. Welche Faktoren halten Sie für eine Verbesserung Ihrer Finanzierung solcher Projekte für wichtig?

Ggf. Antwortmöglichkeiten anbieten:

- Vorhabensspezifische Kredite (ähnlich wie in der Filmfinanzierung)
- Leichter Zugang zu öffentlichen Fördermitteln.
- erleichterte Bürgschaften einer öffentlichen Bürgschaftsbank als Sicherheit für einen Kredit.
- Steuerliche Vergünstigungen.
- Weiterbildung, qualifizierte Unternehmensberatung zur Projektfinanzierung.

----- **ENDE MITSCHNITT/TRANSKRIPTION** -----

Offener Teil (kein Mitschnitt):

- Mögliche weitere Ansprechpartner (insb. Labels)?

Anhang 3: Dokumentation der quantitativen Untersuchung (Umfragen bei gründungsinteressierten Studierenden)

A.3 Fragebogen

1. Beabsichtigen Sie, sich innerhalb der nächsten zwölf Monate selbstständig zu machen?

- Ja Nein

2. Welche der nachfolgend aufgeführten Finanzierungsquellen würden Sie bei einer Selbstständigkeit bevorzugen (Mehrere Nennungen möglich, dann bitte Priorisieren: 1: am wichtigsten, 2: weniger wichtig, ...)

- Ich baue mein Unternehmen aus den eigenen Einnahmen auf, möglichst ohne fremdes Geld.
 Ich versuche, möglichst viele Kund*innen zu Vorauszahlungen zu bewegen, wenn sie etwas bei mir bestellen.
 Ich suche aktiv nach Investor*innen, um so genügend Startkapital zur Verfügung zu haben.
 Ich beabsichtige, innerhalb der nächsten zwölf Monate bei einer Bank einen Kredit aufzunehmen.

3. Wie beurteilen Sie zurzeit allgemein die Bereitschaft von Banken, Kredite an Unternehmen Ihrer Branche zu vergeben?

- entgegenkommend normal restriktiv

4. Haben Sie in den zurückliegenden zwölf Monaten einen oder mehrere Kreditverträge mit Banken abgeschlossen?

- Ja (dann bitte weiter mit nächster Frage.)
 Nein (dann bitte weiter mit übernächster Frage)

5. Falls Sie einen Kreditvertrag abgeschlossen haben: Welche Aussage trifft voll oder überwiegend zu? (Bitte nur eine Antwort ankreuzen)

- Die Höhe und die Bedingungen waren wie erwartet.
 Die Höhe war wie erwartet, aber die Bedingungen waren schlechter.
 Die Höhe und die Bedingungen waren schlechter als erwartet.

6. Falls Sie keinen Kreditvertrag abgeschlossen haben, warum nicht? (Bitte nur eine Antwort ankreuzen)

- Ich hatte/habe keinen Kreditbedarf.
 Die Bedingungen des Kredits waren für mich inakzeptabel.
 Die Bank hat meinen Kreditantrag abgelehnt.
 Ich hatte keine realistische Chance auf einen Kredit.

Quellenverzeichnis

Die für die Arbeit benutzten Quellen sind bei Zugänglichkeit mehrerer identischer Fassungen (z.B. eBook, Hardcover, Paperback) mit der ISBN der gedruckten Fassung und dabei bevorzugt mit der einer gebundenen Ausgabe (bzw. der Bibliotheksausgabe) angegeben.

- Abadi, Joseph; Brunnermeier, Markus (2018):** *Blockchain Economics*. Working Paper. Department of Economics, Princeton University. Im Internet: https://scholar.princeton.edu/sites/default/files/markus/files/blockchain_paper_v6j.pdf. Abruf: 10.02.2019.
- Acheson, Keith; Maule, Christopher J. (2005):** Understanding Hollywood's Organisation and Continuing Success. In: Sedgwick/Pokorny 2005, S. 312-346.
- Adams, Renée B.; Licht, Amirk N.; Sagiv, Lilach (2011):** Shareholders and Stakeholders: How Do Directors Decide? In: *Strategic Management Journal* 32 (2011), S. 1331-1355. DOI: 10.1002/smj.940.
- Adhikari, Atanu; Roy, Sanjit Kumar (Hg.; 2017):** *Strategic Marketing Cases in Emerging Markets*. Cham: Springer International. ISBN 978-3-319-51543-4.
- AEGIS (2013):** *Advancing Knowledge-Intensive Entrepreneurship and Innovation for Economic Growth and Social Well-Being in Europe*. D5.4 Final Report. Im Internet: <https://cordis.europa.eu/project/rcn/91092/reporting/en>; Abruf: 27.12.2018.
- Agrawal, Ajay; Catalini, Christian; Goldfarb, Avi (2011):** *The Geography of Crowdfunding*. NBER Working Paper, No. 16820. Im Internet: <https://www.nber.org/papers/w16820.pdf>; Abruf: 28.07.2019.
- Agrawal, Ajay; Catalini, Christian; Goldfarb, Avi (2013):** *Some Simple Economics of Crowdfunding*. NBER Working Paper, No. 19133. Im Internet: <https://www.nber.org/papers/w19133.pdf>; Abruf: 28.07.2019.
- Agrawal, Ajay; Catalini, Christian; Goldfarb, Avi (2015):** Crowdfunding: Geography, Social Networks, and the Timing of Investment Decisions. In: *Journal of Economics & Management Strategy*, Vol. 24, No. 2 (Summer 2015), S. 253-274. Im Internet: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/jems.12093>; Abruf: 28.07.2019.
- Ainslie, Andrew; Drèze, Xavier; Zufryden, Fred (2005):** Modeling Movie Life Cycles and Market Share. In: *Marketing Science*, Vol. 24, No. 3, Summer 2005, S. 508-517.
- Akerlof, George (1970):** The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. In: *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 84, No. 3 (Aug. 1970), S. 488-500.
- Albarran, Alan B.; Chan-Olmstedt, Sylvia M.; Wirth, Michael O. (2008):** *Handbook of Media Management and Economics*. Mahwah NJ: Laurence Erlbaum.
- Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften C 372 vom, 09.12.1997, S. 5-13.** [http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:31997Y1209\(01\)&rid=1](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:31997Y1209(01)&rid=1); Abruf: 13.09.2017.
- Anaya, Suleman (2014):** Isabel Marant Says Build a Strong Base and Stay Focused. In: *Business of Fashion*, 29.10.2014. Im Internet: <http://www.businessoffashion.com/2014/10/isabel-marant-says-build-strong-base-stay-focused.html>; Abruf: 24.07.2019.
- Armour, John; Enriques, Luca (2018):** Individual Investors' Access to Crowdfunding: Two Regulatory Models. In: Cumming/Hornuf 2018, S. 255-278.
- Asel, Johannes; Posch, Arthur; Speckbacher, Gerhard (2011):** Squeezing or cuddling? The impact of economic crises on management control and stakeholder management. In: *Review of Managerial Science* (2-3) 5 (2011), S. 213-231. Im Internet: <http://epub.wu.ac.at/3039/>. Abruf: 11.03.2019.
- Aspers, Patrik (2009):** *How Are Markets Made?* Köln: Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung, MPIfG Working Paper 09/2. - ISSN 1864-4333. Im Internet: <http://www.mpifg.de/pu/workpap/wp09-2.pdf>;

Abruf: 13.08.2012.

Aspers, Patrik (2010): *Orderly Fashion. A Sociology of Markets*. Princeton, N.J.: Princeton University Press. ISBN 978-0-691141572.

Baddeley, Michelle (2019): *Behavioral Economics and Finance*. Abingdon, New York: Routledge, 2. Aufl. - ISBN 978-0-415792189.

Bardmann, Manfred (2019): *Grundlagen der Allgemeinen Betriebswirtschaftslehre*. Wiesbaden: Springer Gabler, 3. Aufl. - ISBN 978-3-658195472.

Bargar, Dylan (2016): *The Economics of the Blockchain: A Study of its Engineering and Transaction Services Marketplace*. MA-Thesis. Clemson (South Carolina): Clemson University. Im Internet: https://tigerprints.clemson.edu/all_theses/2417. Abruf: 10.02.2019.

Bateman, Milford; Chang, Ha-Joon (2012): Microfinance and the Illusion of Development: From Hubris to Nemesis in Thirty Years. In: *World Economic Review*, 2012, Vol 1, S. 13-36.

Beck, Hanno (2010): *Behavioral Economics*. Wiesbaden: Springer Gabler. - ISBN 978-3-658033668.

Becker, Hans-Paul; Peppmeier, Arno (2018): *Investition und Finanzierung. Grundlagen der betrieblichen Finanzwirtschaft*. Wiesbaden: Springer Gabler, 8. Aufl. - ISBN 978-3-658182748.

Belke, Ansgar; Polleit, Thorsten (2009): *Monetary Economics in Globalised Financial Markets*. Berlin, Heidelberg: Springer. - ISBN 978-3-540710028.

Belleflamme, Paul; Lambert, Thomas; Schwiembacher, Armin (2013): Crowdfunding: Tapping the Right Crowd. In: *Journal of Business Venturing*. Pre-Press 2013. DOI: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.07.003>.

Belleflamme, Paul; Omrani, Nessrine; Peitz, Martin (2015): The Economics of Crowdfunding Platforms. In: *Information Economics and Policy*, 2015 (März), Vol. 33, Issue C, S. 11-28. DOI: 10.1016/j.infoecopol.2015.08.003.

Bendixen, Peter (2014): *Die mediale Natur der Produkte*. Wiesbaden: Springer. - ISBN 978-3-658063016.

Berg, Achim u.a. (2018): *Faster Fashion: How to Shorten the Apparel Calendar*. Frankfurt a.M.: McKinsey & Company.

Berger, Allen N.; Udell, Gregory F. (1998): The Economics of Small Business Finance: The Roles of

Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycles. In: *Journal of Banking and Finance*, 22 (6-8 – 1998), S. 613-673. Im Internet: <https://webkuliah.unimedia.ac.id/ebook/files/berger-udel.pdf>; Abruf: 29.12.2013.

Berger, Sarah u.a. (2017): *Innovationsatlas 2017*. Köln.

Bertschek, Irene u.a. (2018a): Monitoringbericht Kultur- und Kreativwirtschaft 2018 - Kurzfassung. Berlin: Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Referat Öffentlichkeitsarbeit.

Bertschek, Irene u.a. (2018b): Monitoringbericht Kultur- und Kreativwirtschaft 2018 - Langfassung. Berlin: Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Referat Öffentlichkeitsarbeit.

Beshears, John; Gino, Francesca (2015): Leaders as Decision Architects. In: *Harvard Business Review*, May 2015, S. 52-62. Reprint R1505C.

Bhide, Amar (1992): Bootstrap Finance. The Art of Start-ups. In: *Harvard Business Review*, November-December 1992, S. 109-117. Reprint 92601.

Biermann, Kai (2018): Kryptowährungen – Auch auf seinen Bitcoin-Geldbeutel muss man gut aufpassen. In: Die Zeit online, 27.12.2018. Im Internet:

<https://www.zeit.de/digital/2018-12/kryptowaehrung-chaos-computer-club-kongress-leipzig-hacking-wallet-bitcoin/komplettansicht>. Abruf: 10.02.2019.

Bloore, Peter (2009): *Re-Defining the Independent Film Value Chain*. Paper. London: British Film Institute. Im Internet: <https://www.bfi.org.uk/sites/bfi.org.uk/files/downloads/redefining-the-independent-film-value-chain.pdf>; Abruf: 26.09.2018.

BMAS (Bundesministerium für Arbeit und Soziales; 2017): *Mein Mikrokredit*, 13.07.2017. Im Internet: <https://www.bmas.de/DE/Themen/Arbeitsmarkt/Arbeitsfoerderung/Mikrokredit/mein-mikrokredit.html;jsessionid=BD2A8251A4A871D100F7C208952780EC>. Abruf: 04.03.2019.

BMVI (Bundesministerium für Verkehr und digitale Infrastruktur, 2019): *Förderrichtlinie »De-minimis-Beihilfe zur Computerspieleentwicklung des Bundes«* vom 8. April 2019. Im Internet: https://www.bmvi.de/SharedDocs/DE/Anlage/DG/computerspielefoerderung-foerderrichtlinie-de-minimis.pdf?__blob=publicationFile. Abruf: 23.05.2019.

- Bofinger, Peter (2011):** *Grundzüge der Volkswirtschaftslehre*. München: Pearson, 3. Aufl. - ISBN 978-3-827373540.
- Bomnüter, Udo; Bretz, Alexander (2019):** Film Financing as a Model? Adapting Layered Financing to Other Fields of Creative Production. In: AIMAC (Hg.): *Proceedings of the 15th International Conference on Arts and Cultural Management*, Venedig 2019, S. 1-15.
- Bomnüter, Udo; Scheller, Patricia (2014):** *Filmfinanzierung*. Baden-Baden: Nomos, 2. Aufl. - ISBN 978-3-848711178.
- Bösl, Konrad; Sommer, Michael (Hg.; 2006):** *Mezzanine Finanzierung. Betriebswirtschaft - Zivilrecht - Steuerrecht - Bilanzrecht*. München: Beck. - ISBN 978-3-406545931.
- Bottiglia, Roberto; Pichler, Flavio (Hg.; 2016):** *Crowdfunding for SMEs: A European Perspective*. London: Palgrave Macmillan 2016. - ISBN 978-1-137560209.
- Bradford, C. Steven (2018):** The Regulation of Crowdfunding in the United States. In: Cumming/Hornuf 2018, S. 185-217.
- Brandt, Fabian; Georgiou, Konstantinos (2016):** *Shareholders vs Stakeholders Capitalism*. Comparative Corporate Governance and Financial Regulation. Paper 10. Im Internet: http://scholarship.law.upenn.edu/fisch_2016/10. Abruf: 11.03.2019.
- Brealey, Richard A.; Myers, Stewart C.; Allen, Franklin (2017):** *Principles of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill, 12. Aufl. ISBN 978-1-259144387.
- Brenneis, Friedemann (2018):** Bitcoin –Der verkaufte Stromfresser. In: *Die Zeit online*, 02.02.2018. Im Internet: <https://www.zeit.de/digital/internet/2018-02/bitcoin-energieverbrauch-strom-nachhaltigkeit/komplettansicht?> Abruf: 10.02.2019.
- Breuer, Wolfgang (2013):** *Finanzierung*. Wiesbaden: Springer Gabler, 3. Aufl. ISBN 978-3-658032593.
- Brigham, Eugene F.; Houston, Joel F. (2019):** *Fundamentals of Financial Management*. Boston: Cengage, 15. Aufl. - ISBN 978-1-337395250.
- Brüntje, Dennis; Gajda, Oliver (2016):** *Crowdfunding in Europe. State of the Art in Theory and Practice*. Cham u.a.: Springer International. - ISBN 978-3-319180168.
- Bundesbank (2017):** Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2016. In: *Monatsbericht*, Dezember 2017, S. 35-52. Im Internet: https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Monatsberichte/2017/2017_12_monatsbericht.pdf?__blob=publicationFile; Abruf: 20.03.2018.
- Bundesbank (2018):** Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2017. In: *Monatsbericht*, Dezember 2018, S. 33-46. Im Internet: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/770496/9f2b37c8e2b814642bcb6509ea276947/mL/2018-12-ertragslage-und-finanzierungsverhaeltnisse-data.pdf>; Abruf: 22.12.2018.
- Bunting, Madeleine (2011):** Is microfinance a neoliberal fairytale? In: *The Guardian*, 09.03.2011. Im Internet: <https://www.theguardian.com/global-development/poverty-matters/2011/mar/09/microfinance-neoliberal-fairytale>. Abruf: 04.03.2019.
- Burgess, Richard James (2013):** *The Art of Music Production*. New York: Oxford University Press, 4. Aufl. ISBN 978-0-199921720.
- Burgess, Richard James (2014):** *The History of Music Production*. New York: Oxford University Press. ISBN 978-0-199357161.
- Burrows, Helen; Ussher, Kitty (2011):** *Risky Business: "The lazy assumption that the creative industries are inherently risky is harming Britain's path to growth ..."* London: Demos. - ISBN 978-1-906693800. Im Internet: http://www.demos.co.uk/files/Risky_business_-_web.pdf; Abruf: 13.08.2012.
- Business Today Kenya (2017):** Vodafone shuts M-Pesa after it fails to click in Europe. In: *Business Today Kenya*, 05.07.2017. Im Internet: <https://businesstoday.co.ke/m-pesa-fails-click-europe/>. Abruf: 22.02.2019.
- Butturini, Paolo (2016):** Financial Crowdfunding Regulation in EU Countries. In: Bottiglia/Pichler 2016, S. 185-210.
- Caro, Alejandra; Basso, Alessandra (2014):** *Commercialising Creativity – Creating a Success Model for British Fashion Designers*. London: British Fashion Council.
- Cartner-Morley, Jess (2016):** Retail to Runway: What Happens When Clothes are Sold Direct from

- the Catwalk? In: *The Guardian*; 14.09.2016. Im Internet: <https://www.theguardian.com/fashion/2016/sep/14/time-lag-catwalk-highstreet>; Abruf: 14.09.2016.
- Cartwright**, Edward (2018): *Behavioral Economics*. Abingdon, New York: Routledge, 3. Aufl. - ISBN 978-1-138097117.
- Castañer**, Xavier; **Campos**, Lorenzo (2002): The Determinants of Artistic Innovation: Bringing in the Role of Organizations. In: *Journal of Cultural Economics* Vol. 26 No. 1 (January 2002), S. 29–52.
- Castendyk**, Oliver; **Müller-Lietzkow**, Jörg (2017): *Abschlussbericht zur Studie »Die Computer- und Videospieldindustrie in Deutschland«*. Hamburg: Hamburg Media School.
- Castendyk**, Oliver u.a. (2018): *Die Computer- und Videospieldindustrie in Berlin. Studie, erstellt vom Forschungs- und Kompetenzzentrum Audiovisuelle Produktion der Hamburg Media School, im Auftrag der Berliner Landesinitiative »Projekt Zukunft« der Senatsverwaltung für Wirtschaft, Energie und Betriebe Berlin*. Hamburg: Hamburg Media School.
- Catalini**, Christian; **Gans**, Joshua S. (2018): Some Simple Economics of the Blockchain. Cambridge Mass.: National Bureau of Economic Research, Working Paper 22952. Im Internet: <http://www.nber.org/papers/w22952>. Abruf: 10.02.2019.
- Caves**, Richard E. (2002): *Creative Industries. Contracts Between Art and Commerce*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press. ISBN 0-674008081.
- Chapain**, Caroline; **Stryjakiewicz**, Tadeusz (Hg.; 2017): *Creative Industries in Europe. Drivers of New Sectoral and Spatial Dynamics*. Cham: Springer International. - ISBN 978-3-319-56497-5.
- Coase**, Ronald H. (1937): The Nature of the Firm. In: *Economica* 4 (1937), 16, S. 386–405. - ISSN 1468-0335 - DOI: 10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x.
- Crouzet**; Nicolas; **Eberly**, Janice C. (2019): *Understanding Weak Capital Investment. The Role of Market Concentration an Intangibles*. NBER Working Paper Series, Working Paper 25869. Cambridge MA: National Bureau of Economic Research. Im Internet: <http://www.nber.org/papers/w25869>
- Cumming**, Douglas; **Hornuf**, Lars (Hg.; 2018): *The Economics of Crowdfunding Startups, Portals and Investor Behavior*. Cham: Palgrave Macmillan. - ISBN 978-3-319661186.
- Dalla Chiesa**, Carolina (2019): Beyond the Hype of New Fundraising Models: Essay on Crowdfunding for the Cultural and Creative Industries. In: AIMAC (Hg.): *Proceedings of the 15th International Conference on Arts and Cultural Management*, Venedig 2019, S. 1-15.
- Dalla Chiesa**, Carolina; **Dekker**, Erwin (2019): Crowdfunding in the Arts: Beyond Match-Making on Platforms. Pre-Print (2019), S. 1-36. Im Internet: https://www.researchgate.net/publication/331834560_Crowdfunding_in_the_arts_beyond_match-making_on_platforms. Abruf: 25.08.2019.
- Danmayr**, Florian (2014): *Archetypes of Crowdfunding Platforms*. Wiesbaden: Springer. ISBN 978-3-658045593.
- De Crescenzo**, Veronica (2016): The Role of Equity Crowdfunding in Financing SMEs: Evidence from a Sample of European Platforms. In: Bottiglia/Pichler 2016, S. 159-183.
- de la Torre**, Augusto; **Martínez Pería**, María Soledad; **Schmukler**, Sergio L. (2010): Bank involvement with SMEs: Beyond relationship lending. In: *Journal of Banking & Finance* 34, S. 2280–2293. - DOI: 10.1016/j.jbankfin.2010.02.014. Im Internet: http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/Bank_Involvement_with_SMEs.pdf. Abruf: 28.12.2013.
- De Voldere**, Isabelle u.a. (2017): Mapping the Creative Value Chains. A Study on the Economy of Culture in the Digital Age. Brüssel: Europäische Kommission. ISBN: 978-92-79666384.
- DeFillippi**, Robert (2015): Managing Project-Based Organization in Creative Industries. In Jones/Lorenzen/Sapsed 2015, S. 268-283.
- DESTATIS** (Statistisches Bundesamt, 2008): *Klassifikation der Wirtschaftszweige*. Wiesbaden.
- DESTATIS** (2011): *Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen zu Finanzmitteln*. Wiesbaden. Im Internet: https://www.destatis.de/DE/Publikationen/Thematisch/UnternehmenHandwerk/KleineUndMittlereUnternehmen/KMUFinanzmittel5482101109004.pdf?__blob=publicationFile; Abruf: 21.06.2012.
- DESTATIS** (2017a): *Bis 2015 beendete*

- Insolvenzverfahren: Gläubiger erhielten durchschnittlich 2,2 % ihrer Forderungen zurück.* Pressemitteilung vom 17. Mai 2017 – 162/17.
- DESTATIS (2017b):** *Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland.* Wiesbaden. ISBN 978-3-824610747.
- DESTATIS (2018a):** *Studierende an Hochschulen. Wintersemester 2017/18.* Fachserie 11 Reihe 4.1.
- DESTATIS (2018b): *Statistisches Jahrbuch 2018.*
- Deutscher Bundestag (2007):** *Schlussbericht der Enquete-Kommission des Deutschen Bundestages "Kultur in Deutschland".* Bundestags-Drucksache 16/700 v. 11.12.2007. Im Internet: <http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/16/070/1607000.pdf>; Abruf: 25.12.2013.
- Diamond, Douglas W. (1989):** Reputation Acquisition in Debt Markets. In: *The Journal of Political Economy*, Vol. 97, No. 4 (Aug. 1989), S. 828-862. Im Internet: <http://www.dklevine.com/archive/refs4602.pdf>; Abruf: 29.12.2013.
- Diamond, Douglas W. (1991):** Monitoring and Reputation. The Choice between Bank Loans and Directly Placed Debt. In: *The Journal of Political Economy*, Vol. 99, No. 4 (Aug. 1991), S. 689-721. Im Internet: <http://www.ase.ro/upcpr/profesorii/167/diamond2.pdf>; Abruf: 29.12.2013.
- Digiconomist (2019a):** Bitcoin Energy Consumption Index, 11.02.2019. Im Internet: <https://digiconomist.net/bitcoin-energy-consumption>. Abruf: 11.02.2019.
- Digiconomist (2019b):** Ethereum Energy Consumption Index (beta), 11.02.2019. Im Internet: <https://digiconomist.net/ethereum-energy-consumption>. Abruf: 11.02.2019.
- Döring, Nicola; Bortz, Jürgen (2016):** *Forschungsmethoden und Evaluation für Human- und Sozialwissenschaftler.* Berlin, Heidelberg: Springer, 5. Aufl. - ISBN 978-3-642410888.
- Downes, Larry; Nunes, Paul F. (2013):** Big-Bang Disruption. In: *Harvard Business Review*, 2013 (March 2013), Reprint F1303B.
- Doyle, Gillian (2002):** *Understanding Media Economics.* London u.a.: Sage. ISBN 0-761968741.
- Drefke, Stefan (2016):** *Der Fortführungswert in der Unternehmensbewertung. Ansätze zur Operationalisierung des Gleichgewichtszustandes.* Wiesbaden: Springer Gabler. ISBN 978-3-658-15475-2.
- Dul, Jan; Hak, Tony (2008):** Case Study Methodology in Business Research. Amsterdam u.a.: Butterworth-Heinemann (Elsevier). - ISBN 978-0-750681964.
- ECB (=European Central Bank, Europäische Zentralbank, 2017):** *Survey on the Access to Finance of Enterprises in the Euro Area October 2016 to March 2017.* Frankfurt am Main (Mai 2017). - ISSN 1831-9998.
- ECB (=European Central Bank, Europäische Zentralbank, 2019a):** *Survey on the Access to Finance of Enterprises in the Euro Area October 2018 to March 2019.* Frankfurt am Main (Mai 2019). - ISSN 1831-9998.
- ECB (=European Central Bank, Europäische Zentralbank, 2019b):** *Survey on the Access to Finance of Enterprises. Methodological information on the survey and user guide for the anonymised micro dataset.* Frankfurt am Main (Mai 2019). - ISSN 1831-9998.
- Edwards, Sebastian; Johnson, Simon; Weil, David N. (Hg.; 2016):** *African Successes, Vol. III – Modernization and Development.* Chicago: University of Chicago Press. ISBN 978-0-226-31572-0.
- Engel, Christoph (2003):** *Marktabgrenzung als soziale Konstruktion.* Preprints of the Max Planck Institute for Research on Collective Goods. Bonn, 2003/11. Im Internet: https://www.coll.mpg.de/pdf_dat/2003_11online.pdf; Abruf: 25.12.2018.
- Englert, Dietrich (2010):** Mikrokreditfonds Deutschland. Aufbau eines flächendeckenden Mikrokreditangebots. Kurzpräsentation auf der ESF Jahrestagung in Berlin am 04.05.2010. Im Internet: https://www.esf.de/portal/SharedDocs/PDFs/DE/Meldung/2010/2010_06_09_diskussionsrunde_mikrokredit_deutschland.pdf?__blob=publicationFile&v=1. Abruf: 04.03.2019.
- Finance (2018):** Finance Multiples – Schwerpunktbranche Textil und Bekleidung. In: *Finance 6/ 2018* (Nov./Dez).
- Finance, Charles; Zwermer, Susan (2010):** *The Visual Effects Producer. Understanding the Art and Business of VFX.* Burlington, Mass.: Focal. - ISBN 978-0-240812632.
- Finnerty, John D. (2007):** *Project Financing.* Hoboken, N.J.: Wiley. - ISBN 978-0-470086247.
- Florida, Richard (2002/2012):** *The Rise of the Creative Class, Revisited.* New York City N.Y.: Basic,

2012. - ISBN 978-0-465-02993-8.

Florida, Richard (2005): *Cities and the Creative Class*. New York, London: Routledge. - ISBN 978-0-415-94886-9.

Fluck, Zsuzsanna; **Holtz-Eakin**, Douglas; **Rosen**, Harvey (1998): *Where Does the Money Come From? The Financing of Small Entrepreneurial Enterprises*. Metropolitan Studies Program Series, Occasional Paper No. 191. Syracuse (NY). Im Internet: http://max-cmshost01.maxwell.syr.edu/uploadedFiles/cpr/publications/metropolitan_studies/191.pdf; Abruf: 29.12.2013.

Frank, Murray Z.; **Goyal**, Vidhan K. (2003): Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure. In: *Journal of Financial Economics*, 67 (2003), S. 217–248. Im Internet: <http://118.96.136.31/ejurnal/Working%20Paper%20JFE/JFE%2003%20Testing%20the%20pecking%20order%20theory%20of%20capital.pdf>; Abruf: 29.12.2013.

Franke, Günter; **Hax**, Herbert (2004): *Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt*. Berlin, Heidelberg, 5. Aufl. ISBN 978-3-540406440.

Friedrichsen, Mike; **Grüblbauer**, Johanna; **Haric**, Peter (2015): *Strategisches Management von Medienunternehmen*. Wiesbaden: Springer Gabler. ISBN 978-3-658043841.

Fromm, Thomas (2017): Haben Großkonzerne noch eine Zukunft? In: *Süddeutsche Zeitung online*, 17.12.2017. Im Internet: <http://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/2.220/gros-konzerne-haben-grosskonzerne-noch-eine-zukunft-1.3793188>; Abruf: 17.12.2017.

Galesic, M. u.a. (2018): Asking about social circles improves election predictions. In: *Nature Human Behaviour*, Vol. 2, March 2018, p. 187–193. doi:10.1038/s41562-018-0302-y. Im Internet: https://www.nature.com/articles/s41562-018-0302-y.epdf?referrer_access_token=t4dGdvzLet5LwxsUJCuOrNRgN0jAjWel9jnR3Zotv0MYLzC6x36-CGPkZXeeH6aOz9VhRI_IWtz_D1ZL3JS8ccx3jBNAb9cP9XEhxUHFMv6fy1ialvwMhKdmKGm3VH6WCD78t_Rw2sCfeZR8kWpESO3sYyHwaN2HMmiP8Q36s10hCX9H9n_ByXiP5i_UsXN&tracking_referrer=www.sueddeutsche.de; Abruf: 30.03.2018.

Gatti, Stefano (2013): *Project Finance in Theory and Practice*. Amsterdam etc.: Elsevier, 2. Aufl. - ISBN 978-0-123919465.

Gaustad, Terje (2008): *Private Film Financing. Gains and Losses in the Norwegian Film Sector*. Oslo: BI Norwegian School of Management Department of Public Governance, Resaerch Report 1/2008. ISSN 0803-2610.

Gaustad, Terje (2009): Sweetening the Deal. In: *Nordicom Review*, 30(2), S. 179-197.

Gaustad, Terje (2018): How Financing Shapes a Film Project: Applying Organizational Economics to a Case Study in Norway. In: Murschetz/Teichmann/Karmasin 2018, S. 119-134.

Gerstenberger, Juliane (2018): *Kreditverhandlungen – warum so viele KMU darauf verzichten*. Frankfurt a.M.: KfW Research–Fokus Volkswirtschaft, Nr. 207, 15.05.2018. Im Internet: <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzern-themen/Research/PDF-Dokumente-Fokus-Volkswirtschaft/Fokus-2018/Fokus-Nr.-207-Mai-2018-Kreditverhandlungen.pdf>; Abruf: 18.08.2019.

Gesamtverband der deutschen Textil- und Modeindustrie e.V. (2018): *Die deutsche Textil- und Modeindustrie in Zahlen 2018*. Berlin.

Gitman, Lawrence J.; **Zutter**, Chad J. (2015): *Principles of Managerial Finance*. Boston u.a.: Prentice Hall, 14. Aufl. ISBN 978-1-292018201.

Gläser, Martin (2014): *Medienmanagement*. München: Vahlen, 3. Aufl. - ISBN 978-3-800647651.

Goldman, William (1983): *Adventures in the Screen Trade: A Pesonal View of Hollywood and Screenwriting*. New York: Grand Central. - ISBN 978-0-446512732.

Graf, Rüdiger (2015): »Heuristics and Biases« als Quelle und Vorstellung. Verhaltensökonomische Forschung in der Zeitgeschichte. In: *Zeithistorische Forschungen/Studies in Contemporary History* 12 (2015), S. 511-519. ISSN 1612-6033.

Graham, Mark (2008): Warped Geographies of Development: The Internet and Theories of Economic Development. In: *Geography Compass* 2/3 (2008), S. 771–789. DOI: 10.1111/j.1749-8198.2008.00093.x.

Grandadam, David; **Cohendet**, Patrick; **Simon**, Laurent (2013): Places, Spaces and the Dynamics of Creativity: The Video Game Industry in Montreal. In: *Regional Studies*, 2013, Vol. 47, No. 10, S. 1701–1714. Im Internet: <http://dx.doi.org/10.1080/00343404.2012.699191>. Abruf:

04.03.2019.

Granger, Rachel C.; **Hamilton**, Christine (2010): Re-spatializing the Creative Industries: a Relational Examination of Underground Scenes, and Professional and Organizational Lock-in. In: *Creative Industries Journal*, Vol. 3, No. 1 (2010), 47-60. Im Internet: http://dx.doi.org/10.1386/cij.3.1.47_1. Abruf: 04.03.2019.

Griffith, Erin (2019): More Start-Ups Have an Unfamiliar Message for Venture Capitalists: Get Lost. In: *New York Times*, 11.01.2019. Im Internet: <https://www.nytimes.com/2019/01/11/technology/start-ups-rejecting-venture-capital.html>. Abruf: 12.01.2019.

Grose, Virginia (2012): *Fashion Merchandising*. Lausanne: AVA. ISBN 978-2-940411344.

Grünhagen, Marc (2008): *The Evolution of Entrepreneurs' Fund-Raising Intentions*. Wiesbaden: Gabler. ISBN 978-3-834910714.

Haas, Hans-Dieter u.a. (2013): *222 Keywords Wirtschaftsgeografie. Grundwissen für Wirtschaftswissenschaftler und -praktiker*. Wiesbaden: Springer Gabler. - ISBN 978-3-658-03802-1.

Hahn, Christopher (Hg.; 2014): *Finanzierung und Besteuerung von Start-up- Unternehmen*. Wiesbaden: Springer Gabler. ISBN 978-3-658013707.

Hainz, Christa; **Hristov**, Nikolay (2017): Zur Kreditürde: Perzeption der Kreditvergabebereitschaft der Banken und unternehmensspezifische Kreditmarkterfahrung. In: *ifo Schnelldienst 7 / 2017*, 70. Jg., 13. April 2017.

Harris, Tom (2019): *Start-Up. A Practical Guide to Starting and Running a New Business*. Cham CH: Springer, 2. Aufl. - ISBN 978-3-319945460.

Heesen, Bernd (2018): *Basiswissen Unternehmensbewertung. Schneller Einstieg in die Wertermittlung*. Wiesbaden: Springer Gabler. ISBN 978-3-658-21320-6.

Hens, Thorsten; **Rieger**, Marc Oliver (2016): *Financial Economics*. Berlin, Heidelberg: Springer, 2. Aufl. ISBN 978-3-662496862.

Hepworth-Sawyer, Russ; **Golding**, Craig (2011): *What Is Music Production?* Amsterdam u.a.: Focal (Elsevier). - ISBN 978-0-240811260.

Hines, Tony; **Bruce**, Margaret (2007): *Fashion Marketing*. Amsterdam u.a.: Elsevier, 2. Aufl. ISBN

978-0-750668972.

Hodges, Nancy J.; **Link**, Albert N. (2018): *Knowledge-Intensive Entrepreneurship. An Analysis of the European Textile and Apparel Industries*. Cham (CH): Springer International. ISBN 978-3-319687766.

Hofmann, Erik; **Strewe**, Urs Magnus; **Bosia**, Nicola (2018): *Supply Chain Finance and Blockchain Technology. The Case of Reverse Securitisation*. Cham: Springer Nature. ISBN 978-3-319623702.

Hogan, Teresa; **Hutson**, Elaine (2004): *Capital Structure in New Technology-Based Firms: Evidence from the Irish Software Sector*. Dublin: University College Dublin. Im Internet: <http://isiarticles.com/bundles/Article/pre/pdf/15337.pdf#>; Abruf: 25.12.2018.

Hooghiemstra, Sebastiaan N.; **de Buysere**, Kristof (2016): The Perfect Regulation of Crowdfunding: What Should the European Regulator Do? In: Brüntje/Gajda 2016, S. 135-165.

Hopkins, John (2012): *Fashion Design. The Complete Guide*. Lausanne: AVA. ISBN 978-2-940411528.

Horyn, Kathy (2010): Burberry: Runway to Checkout. In *The New York Times*, 26.08.2010. Im Internet: <https://runway.blogs.nytimes.com/2010/08/26/burberry-runway-to-checkout/>; Abruf: 26.08.2017.

House of Research (2011): *Kultur- und Kreativitätsindex Berlin-Brandenburg*. Berlin.

House of Research (2013): *Kultur- und Kreativitätsindex Berlin-Brandenburg*. Berlin.

House of Research (2014): *Kultur- und Kreativitätsindex Berlin-Brandenburg*. Berlin.

House of Research (2015): *Kultur- und Kreativitätsindex Berlin-Brandenburg*. Berlin.

Hussy, Walter; **Schreier**, Margrit; **Echterhoff**, Gerald (2013): *Forschungsmethoden*. Berlin, Heidelberg: Springer, 2. Aufl. - ISBN 978-3-642343612.

IBB (Investitionsbank Berlin, 2019): *Förderfibel 2019/2020. Der Ratgeber für Unternehmen und Existenzgründungen*. Berlin: Investitionsbank Berlin.

Jobs, Steve (2007): *Thoughts on Music*. Apple.com, 06.02.2007. Im Internet:

<https://web.archive.org/web/20080107121341/http://www.apple.com/hotnews/thoughtsonmusic/>

Abruf: 31.08.2019.

Jones, Candace; Lorenzen, Mark; Sapsed, Jonathan (Hg.; 2015): *The Oxford Handbook of Creative Industries*. Oxford: UP. - ISBN 978-0-199603510.

Kahneman, Daniel; Tversky, Amos (1979): Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. In: *Econometrica*, Vol. 47, No. 2. (Mar. 1979), S. 263-292.

Kamprath, Martin; Glukhovskiy, Leonid (2014): Geschäftsmodell-Stretching als Reaktion auf Veränderung der Branchenwertschöpfungskette in der Games-Industrie. In: Schallmo 2014, S. 349-383.

Klöhn, Lars (2018): The Regulation of Crowdfunding in Europe. In: Cumming/Hornuf 2018, S. 219-253.

Knieps, Günter (2008): *Wettbewerbsökonomie*. Berlin, Heidelberg: Springer, 3. Aufl. ISBN 978-3-540783480.

Knorr Cetina, Karin (2012): What Is a Financial Market? Global Markets as Microinstitutional and Post-Traditional Social Forms. In: Knorr Cetina, Karin; Preda, Alex (Hg.; 2012): *The Oxford Handbook of the Sociology of Finance*. Oxford: Oxford University Press, S. 115-133.

Knorr Cetina, Karin; Preda, Alex (Hg.; 2005): *The Sociology of Financial Markets*. Oxford University Press. ISBN 0-19-927559-9.

Knorr Cetina, Karin; Preda, Alex (Hg.; 2012): *The Oxford Handbook of the Sociology of Finance*. Oxford: Oxford University Press. ISBN 978-0-199590162.

Koch, Lambert T. u.a. (2010): The 'Irrelevance of Irrelevance' in Entrepreneurial Finance: Modeling the Cost of Capital in Start-ups Beyond Modigliani-Miller. In: *Strategic Change: Briefings in Entrepreneurial Finance*, 19 (2010), S. 29-43. DOI: 10.1002/jsc.856

Kollmann, Tobias u.a. (2016): *Deutscher Startup Monitor* (DSM) 2016. Berlin.

Kollmann, Tobias u.a. (2017): *Deutscher Startup Monitor* (DSM) 2017. Berlin.

Kollmann, Tobias u.a. (2018): *Deutscher Startup Monitor* (DSM) 2018. Berlin.

Kreativwirtschaftsbericht Baden-Württemberg (2018): Bericht der Landesregierung zu einem Beschluss des Landtags; hier: Kulturwirtschaft in Baden-Württemberg,

Landtags-Drucksache 16 / 5402 v. 13.12.2018.

Kreativwirtschaftsbericht Bayern (2012): Kultur- und Kreativwirtschaftsbericht Bayern. München: Staatsministerium für Wirtschaft, Infrastruktur, Verkehr und Technologie.

Kreativwirtschaftsbericht Berlin (2014): Dritter Kreativwirtschaftsbericht. Berlin: Senatsverwaltung für Wirtschaft, Technologie und Forschung.

Kreativwirtschaftsbericht Brandenburg (2009): Kultur- und Kreativwirtschaft in Brandenburg. Potsdam: Ministerium für Wirtschaft des Landes Brandenburg und Ministerium für Wissenschaft, Forschung und Kultur des Landes Brandenburg.

Kreativwirtschaftsbericht Bremen (2010): Mitteilung des Senats, Kulturwirtschaftsbericht für Bremen. Bremen: Bremische Bürgerschaft, Drucksache Drucksache 17/1165 v. 16.02.2010.

Kreativwirtschaftsbericht Bund (2018): Monitoringbericht Kultur- und Kreativwirtschaft. Berlin: Bundesministerium für Wirtschaft und Energie.

Kreativwirtschaftsbericht Hamburg (2016): 2. Kreativwirtschaftsbericht für Hamburg. Hamburg: Kreativ Gesellschaft.

Kreativwirtschaftsbericht Hessen (2015): 5. Hessischer Kultur- und Kreativwirtschaftsbericht. Wiesbaden: Hessisches Ministerium für Wirtschaft, Energie, Verkehr und Landesentwicklung.

Kreativwirtschaftsbericht Niedersachsen (2007): Kulturwirtschaftsbericht. Hannover: Niedersächsisches Ministerium für Wirtschaft, Arbeit und Verkehr und Niedersächsisches Ministerium für Wissenschaft und Kultur.

Kreativwirtschaftsbericht Nordrhein-Westfalen (2016): Kreativ-Report NRW. Düsseldorf: Ministerium für Wirtschaft, Energie, Industrie, Mittelstand und Handwerk des Landes Nordrhein-Westfalen.

Kreativwirtschaftsbericht Rheinland-Pfalz (2008): Kultur- und Kreativwirtschaft in Rheinland-Pfalz. Mainz: Zukunftsinitiative Rheinland-Pfalz.

Kreativwirtschaftsbericht Saarland (2012): Kreativwirtschaftsbericht Saarland. Saarbrücken: Ministerium für Wirtschaft und Wissenschaft des Saarlandes.

Kreativwirtschaftsbericht Sachsen (2019): Zweiter Kultur- und Kreativwirtschaftsbericht für

- Sachsen. Dresden: Staatsministerium für Wirtschaft, Arbeit und Verkehr.
- Kreativwirtschaftsbericht Sachsen-Anhalt (2006):** Kulturwirtschaftsbericht Sachsen-Anhalt. Magdeburg: Ministerium für Wirtschaft und Arbeit des Landes Sachsen-Anhalt.
- Kreativwirtschaftsbericht Schleswig-Holstein (2017):** Erfassung wesentlicher Daten der Kultur- und Kreativwirtschaft in Schleswig-Holstein. Kiel: Ministerium für Wirtschaft, Verkehr, Arbeit, Technologie und Tourismus in Schleswig-Holstein.
- Kreativwirtschaftsbericht Thüringen (2011):** Kreativwirtschaft in Thüringen. Erfurt: Thüringer Ministerium für Wirtschaft, Arbeit und Technologie.
- Krueger, Allen B. (2019):** *Rockonomics. What the Music Industry Can Teach Us About Economics (and Our Future)*. London: John Murray. - ISBN 978-1-473667884.
- Krugman, Paul (1991):** Increasing Returns and Economic Geography. In: *The Journal of Political Economy*. Vol. 99, Issue 3 (Juni 1991), S. 483-499. DOI: 10.1086/261763. Abruf: 25.04.2018.
- Krugman, Paul (2019):** Why Was Trumponomics a Flop? Neither tax cuts nor tariffs are working. In: *New York Times*, 01.08.2019. Im Internet: <https://www.nytimes.com/2019/08/01/opinion/trump-economy.html>. Abruf: 05.08.2019.
- Krugman, Paul; Wells, Robin (2015):** *Economics*. New York: Macmillan Worth, 4. Aufl. - ISBN 978-1-464143847.
- Kuhner, Christoph; Maltry, Helmut (2017):** *Unternehmensbewertung*. Wiesbaden: Springer Gabler, 2. Aufl. ISBN 978-3-540-74304-0.
- Kußmaul, Heinz (2008):** *Betriebswirtschaftslehre für Existenzgründer*. München: Oldenbourg, 6. Aufl. - ISBN 978-3-486587166.
- Kwach, Julie (2018):** Instant loans via M-Pesa in Kenya. In: *Tuko*, Juni 2018. Im Internet: <https://www.tuko.co.ke/273020-instant-loans-m-pesa-kenya.html#273020>. Abruf: 04.03.2019.
- La Rocca, Maurizio; La Rocca, Tiziana; Cariola, Alfio (2009):** *Small Business Financing. Financial preferences throughout the life cycle of a firm*. Rende (Calabria). Im Internet: http://www.efmaefm.org/OEFMAMEETINGS/EFMA%20ANNUAL%20MEETINGS/2009milan/EFMA2009_0476_fullpaper.pdf; Abruf: 29.12.2013.
- Lamparter, Dietmar H. (2018):** Obacht beim Aufspalten! In: *Die Zeit online*. <http://www.zeit.de/> 2018/11/konzernerlegung-unternehmen-deutschland-trend/; Abruf: 09.03.2018.
- Landry, Charles (2008):** *The Creative City. A Toolkit for Urban Innovators*. London, Sterling VA: Comedia/Earthscan, 2. Aufl. - ISBN 978-1-844075997.
- Leach, J. Chris; Melicher, Ronald W. (2012):** *Entrepreneurial Finance*. Mason OH: South-Western Cengage, 4. Aufl. ISBN 978-0-538478151.
- Lehmann, Matthias (2003):** *Finanzwirtschaft*. Berlin, Heidelberg. ISBN 978-3-540006701.
- Liersch, Anja; Asef, Dominik (2018):** Aufbau einer Bundesweiten Kulturstatistik. In: *WISTA Wirtschaft und Statistik* 4/2018, S. 37-46.
- Lotter, Wolf (2007):** "Die Gestörten". In: *brand eins*, Nr. 5 / 2007, S. 52. Im Internet: <https://www.brandeins.de/magazine/brand-eins-wirtschaftsmagazin/2007/ideenwirtschaft/die-gestoerten/>; Abruf: 25.12.2018.
- Lotz, Amanda; Havens, Timothy (2016):** Original or Exclusive? Shifts in Television Financing and Distribution Shift Meanings. In: *Antenna*, 01.01.2016. Im Internet: <http://blog.commarks.wisc.edu/2016/01/01/original-or-exclusive-shifts-in-television-financing-and-distribution-shift-meanings/>; Abruf: 21.05.2018.
- Mac an Bhaird, Ciarán (2010a):** *Resourcing Small and Medium Sized Enterprises: A Financial Growth Life Cycle Approach*. Heidelberg: Physica. ISBN 978-3-790823981.
- Mac an Bhaird, Ciarán (2010b):** The Modigliani-Miller Proposition after Fifty Years and Its Relation to Entrepreneurial Finance. In: *Strategic Change: Briefings in Entrepreneurial Finance*, 19 (2010), S. 9-28. DOI: 10.1002/jsc.855.
- Macharia, Ken (2017):** Vodafone to shut down M-Pesa in Albania. In: *Capital FM*, 05.07.2017. Im Internet: <https://www.capitalfm.co.ke/business/2017/07/vodafone-shut-m-pesa-albania/>; Abruf: 22.02.2019.
- Mann, Thomas (1901/1981):** *Buddenbrooks. Verfall einer Familie*. Berlin: S. Fischer. Zit. n. Mann, Thomas (1981): *Gesammelte Werke in Einzelbänden*. Buddenbrooks. Frankfurter Ausgabe, hg. v. Peter de Mendelssohn. Frankfurt a.M.: S. Fischer. - ISBN 3-100482220.
- Mazzucato, Mariana (2015):** *The Entrepreneurial Sate. Debunking Public vs. Private Sector Myths*. New York City, NY: PublicAffairs. ISBN 978-1-61039-

613-4.

Mbele, Lerato (2016): Why M-Pesa failed in South Africa, In: *BBC.com*, 11.05.2016. Im Internet: <https://www.bbc.com/news/world-africa-36260348>. Abruf: 22.02.2019.

Mbiti, Isaac; Weil, David N. (2016): Mobile Banking. The Impact of M-Pesa in Kenya. In: *Edwards/Johnson/Weil 2016*, S. 247-293.

McGoun, Elton G. (1996): Fashion and Finance. In: *International Review of Financial Analysis*, Vol. 5 No. 1 (1996), S. 65-78. DOI: 10.1016/S1057-5219(96)90007-1.

Mears, Ashley (2011): *Pricing Beauty. The Making of a Fashion Model*. Berkley, Los Angeles, London: University of California Press. - ISBN 978-0-520270763.

Mellen, Chris C.; Evans, Frank C. (2018): *Valuation for M&A. Bulding and Measuring Privat Company Value*. Hoboken NJ: Wiley, 3. Aufl. - ISBN 978-1-119433835.

Mes, Florian (2011): *Internal Corporate Venturing zur Steigerung der Innovationsfähigkeit etablierter Unternehmen. Ein konzeptioneller Ansatz zur Übertragung der Instrumente der Venture-Capital-Industrie*. Wiesbaden: Gabler. - ISBN 978-3-834928511.

Metzger, Georg (2017a): *KfW-Gründungsmonitor 2017*. Frankfurt a.M.: Kreditanstalt für Wiederaufbau. Im Internet: <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-Gründungsmonitor/KfW-Gründungsmonitor-2017.pdf>; Abruf: 24.12.2018.

Metzger, Georg (2017b): *KfW-Gründungsmonitor 2017 – Tabellen- und Methodenband*. Frankfurt a.M.: Kreditanstalt für Wiederaufbau. Im Internet: <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-Gründungsmonitor/KfW-Gründungsmonitor-2017-Tabellenband.pdf>; Abruf: 24.12.2018.

Metzger, Georg (2018a): *KfW-Gründungsmonitor 2018*. Frankfurt a.M.: Kreditanstalt für Wiederaufbau. Im Internet: <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-Gründungsmonitor/KfW-Gruendungsmonitor-2018.pdf>; Abruf: 24.12.2018.

Metzger, Georg (2018b): *KfW-*

Gründungsmonitor 2018 – Tabellen- und Methodenband. Frankfurt a.M.: Kreditanstalt für Wiederaufbau. Im Internet: <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-Gründungsmonitor/KfW-Gruendungsmonitor-2018-Tabellenband.pdf>; Abruf: 24.12.2018.

Metzger, Georg (2018c): *KfW-Start-up-Report 2018 - Zahl der Start-up-Gründer steigt auf 108.000 im Jahr 2017*. Frankfurt a.M.: Kreditanstalt für Wiederaufbau. Im Internet: <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-Studien-und-Materialien/KfW-Start-up-Report-2018.pdf>; Abruf: 28.01.2019.

Metzger, Georg (2019a): *KfW-Gründungsmonitor 2019*. Frankfurt a.M.: Kreditanstalt für Wiederaufbau. Im Internet: <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-Gründungsmonitor/KfW-Gruendungsmonitor-2019.pdf>; Abruf: 27.07.2019.

Metzger, Georg (2019b): *KfW-Gründungsmonitor 2019 – Tabellen- und Methodenband*. Frankfurt a.M.: Kreditanstalt für Wiederaufbau. Im Internet: <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-Gründungsmonitor/KfW-Gruendungsmonitor-2019-Tabellenband.pdf>; Abruf: 27.07.2019.

Metzger, Georg (2019c): *Social Entrepreneurs in Deutschland: Raus aus der Nische – 154.000 „junge“ Sozialunternehmer im Jahr 2017*. KfW Research Nr. 238, 06.01.2019. Frankfurt a.M.: Kreditanstalt für Wiederaufbau. Im Internet: <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-Fokus-Volkswirtschaft/Fokus-2019/Fokus-Nr.-238-Januar-2019-Sozialunternehmer.pdf>; Abruf: 28.07.2019.

Metzger, Jochen (2018): Henry Mintzberg im Interview: Do It Yourself. "Die Gestörten". In: *brand eins online*. Im Internet: <https://www.brandeins.de/magazine/brand-eins-thema/consulting-2018/henry-mintzberg-interview-do-it-yourself>; Abruf: 26.10.2018.

Mills, Albert J.; Eurepos, Gabrielle; Wiebe, Elden (2010): *Encyclopedia of Case Study Research*. Thousand Oaks u.a.: Sage. - ISBN 978-1-412956703.

- Modigliani, Franco; Miller, Merton H. (1958):** The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. In: *The American Economic Review*, Vol. 48, No. 3 (Juni 1958), S. 261-297. Im Internet: <http://www.jstor.org/stable/1809766>; Abruf: 28.12.2013.
- Mullins, John (2013):** Use Customer Cash to Finance Your Start-Up. In: *Harvard Business Review*, 2013 (July-August 2013), Reprint F1307A.
- Mullins, John (2014):** *The Customer-Funded Business*. Hoboken NJ: Wiley. ISBN 978-1-118878859.
- Murschetz, Paul Clemens; Teichmann, Roland; Karmasin, Matthias (Hg.; 2018):** *Handbook of State Aid for Film*. Cham: Springer. ISBN: 978-3-319717142.
- Myers, Stewart C.; Majluf, Nicholas S. (1984):** Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. In: *Journal of Financial Economics*, 13 (1984), S. 187-221. ISSN 0304-405X.
- Nagy Hesse-Biber, Sharlene (2010):** Mixed Methods Research. New York: Guilford Press. - ISBN 978-1-606235058.
- Nathusius, Klaus (2001):** *Grundlagen der Gründungsfinanzierung*. Wiesbaden: Springer. ISBN 978-3-409118699.
- Neugebauer, Carolin; Schewe, Gerhard (2015):** Wirtschaftsmacht Mode–Alles bleibt anders. In: *Aus Politik und Zeitgeschichte*, 65. Jg. 1-3/2015, 05.01.2015, S. 31-41.
- Ngugi, Isaac K.; Komo, Lilian W. (2017):** M-Pesa– A Renowned Disruptive Innovation from Kenya. In: *Adhikari/Roy 2017*, S. 117-128.
- Noam, Eli M. (2019):** *Media and Digital Management*. Cham (CH): Palgrave Macmillan. - ISBN 978-3-319713458.
- Nussbaum, Martha C. (2003):** Capabilities as Fundamental Entitlements: Sen and Social Justice. In: *Feminist Economics* 9(2-3), 2003, S. 33 – 59. DOI: 10.1080/1354570022000077926.
- Nussbaum, Martha C. (2007):** *Frontiers of Justice. Disability, Nationality, Species Membership*. Cambridge, Mass., London: The Belknap Press of Harvard University Press. ISBN: 978-0-674019171.
- Nussbaum, Martha C. (2011):** *Creating Capabilities. The Human Development Approach*. Cambridge, Mass., London: The Belknap Press of Harvard University Press. ISBN: 978-0-674050549.
- OECD (Organisation for Economic Co-Operation and Development; 2009):** The Impact of the Global Crisis on SME and Entrepreneurship Financing and Policy Responses. Paris: OECD.
- Oehlich, Marcus (2013):** *Betriebswirtschaftslehre*. München: Vahlen, 3. Aufl. - ISBN 978-3-800645459.
- Opresnik, Marc Oliver; Rennhak, Carsten (2015):** *Allgemeine Betriebswirtschaftslehre. Grundlagen unternehmerischer Funktionen*. Berlin, Heidelberg: Springer Gabler, 2. Aufl. - ISBN 978-3-662443262.
- Osterwalder, Alexander; Pigneur, Yves (2010):** *Business Model Generation*. Hoboken, N.J.: Wiley. - ISBN 978-0470-87641-1.
- Pahnke, André u.a. (2015):** *Finanzierungsstrukturen und -strategien kleiner und mittlerer Unternehmen: Eine Bestandsaufnahme*. Bonn: Institut für Mittelstandsforschung. IfM-Materialien Nr. 242. ISSN 2193-1844.
- Pahnke, André (2016):** *Informations- und Datenquellen zu den Finanzierungsstrukturen mittelständischer Unternehmen*. Bonn: Institut für Mittelstandsforschung. Daten und Fakten Nr. 16. ISSN 2193-1895.
- Passman, Donald S. (2009):** *All You Need to Know About the Music Business*. New York u.a.: Free (Simon & Schuster), 7. Aufl. - ISBN 978-1-439153017.
- Paton, Elizabeth (2017):** Fashion Shows Adopted a See-Now, Buy-Now Model. Has It Worked?. In: *The New York Times*, 07.02.2017. Im Internet: <https://nyti.ms/2jYEz0p>; Abruf: 10.02.2017.
- Petersen, Mitchell A.; Rajan, Raghuram G. (1994):** The Benefits of Lending Relationships: Evidence from Small Business. In: *The Journal of Finance*, Vol. 49 (1994), No. 1 (Mar.), S. 3-37.
- Petersen, Mitchell A.; Rajan, Raghuram G. (1995):** The Effect of Credit Market Competition on Lending Relationships. In: *The Quarterly Journal of Economics*, May 1995, S. 407-443.
- Phillips, Ronny J. (2013):** *Rock and Roll Fantasy? The Reality of Going from Garage Band to Superstardom*. New York: Springer. - ISBN 978-1-461458999.
- Picard, Robert G. (2005):** Unique Characteristics and Business Dynamics of Media Products. In: *Journal of Media Business Studies*, 2 (2), S. 61-69. DOI: 10.1080/16522354.2005.11073433. Im

- Internet: <http://dx.doi.org/10.1080/16522354.2005.11073433>. Abruf: 24.09.2018.
- Pichler**, Flavio; **Tezza**, Ilaria (2016): Crowdfunding as a New Phenomenon: Origins, Features and Literature Review. In: Bottiglia/Pichler 2016, S. 5-43.
- Plano Clark**, Vicki L.; **Creswell**, John W. (2014): *Understanding Research - A Consumer's Guide*. Boston u.a.: Pearson Education, 2. Aufl. - ISBN 978-0-132902236.
- Porter**, Michael E.; **Millar**, Victor E. (1985): How Information Gives You Competitive Advantage. In: *Harvard Business Review*, 1985 (July-August 1985), Reprint 85415.
- Pott**, Oliver; **Pott**, André (2015): *Entrepreneurship*. Berlin, Heidelberg: Springer Gabler, 2. Aufl. - ISBN 978-3-662464120.
- Quiry**, Pascal u.a. (2018): *Corporate Finance. Theory and Practice*. Chichester, West Sussex: Wiley, 5. Aufl. - ISBN 978-1-119424482.
- Rausch**, Alexandra (2011): Reconstruction of Decision-making Behavior in Shareholder and Stakeholder Theory: Implications for Management Accounting Systems. In: *Review of Managerial Science* (2-3) 5 (2011), S. 137-169. DOI: 10.1007/s11846-010-0053-2.
- Ravid**, S. Abraham (2018): The Economics of Film Financing: An Introduction. In: Murschetz/Teichmann/Karmasin 2018, S. 39-49.
- Reca**, Ángel Arrese (2008): Issues in Media Product Management. In: Albarran/Chan-Olmstedt/Wirth 2008, S. 181-202.
- Reilly**, Andrew (2014): *Key Concepts for the Fashion Industry*. London, New York: Bllomsbury Academic. ISBN 978-0-857853646.
- Reisinger**, Sabine; **Gattringer**, Regina; **Strehl**, Franz (2013): *Strategisches Management*. München: Pearson. ISBN 978-3-868942002.
- Ripsas**, Sven; **Schaper**, Birte; **Nöll**, Florian (2013): *Deutscher Startup Monitor (DSM) 2013*. Berlin.
- Ripsas**, Sven; **Tröger**, Steffen (2014): *Deutscher Startup Monitor (DSM) 2014*. Berlin.
- Ripsas**, Sven; **Tröger**, Steffen (2015): *Deutscher Startup Monitor (DSM) 2015*. Berlin.
- Robeyns**, Ingrid (2005): The Capability Approach. A Theoretical Survey. In: *Journal of Human Development*, 2005, 6:1, S. 93-117. Im Internet: <http://dx.doi.org/10.1080/146498805200034266>. Abruf: 06.03.2019.
- Robinson**, Joan (1933/1969): *The Economics of Imperfect Competition*. London: Macmillan 1933, 2. Aufl. 1969. - ISBN 978-0-333102893.
- Rodriguez**, Ashley (2017): Netflix and Amazon are now so big that they're changing the way global TV shows are financed. In: *Quartz*, 29.03.2017. Im Internet: <https://qz.com/944921/netflix-nflx-and-amazon-amzn-are-now-so-big-that-theyre-changing-the-way-global-tv-shows-are-financed-starting-in-the-uk/> Abruf: 21.06.2018.
- Romania Insider** (2017): Vodafone closes its money transfer service in Romania. In: *Romania Insider*, 16.10.2017. Im Internet: <https://www.romania-insider.com/vodafone-m-pesa-romania>. Abruf: 22.02.2019.
- Rozentale**, Ieva; **Lavanga**, Mariangela (2014): The "universal" characteristics of creative industries revisited: The case of Riga. In: *City, Culture and Society*. Im Internet: <http://dx.doi.org/10.1016/j.ccs.2014.05.006>. Abruf: 14.04.2019.
- Schallmo**, Daniel R.A. (Hg.; 2014): *Kompendium Geschäftsmodell-Innovation*. Wiesbaden: Springer Gabler. ISBN 978-3-658-04458-9.
- Schlenk**, Caspar Tobias (2013): Der kleine Zuschuss. In: *Zeit online*, 26.09.2013. Im Internet: <https://www.zeit.de/2013/40/mikrokredite-unternehmensgruendung-kredit/komplettansicht?> Abruf: 04.03.2019.
- Schmieder**, Jürgen (2019): Für wen lohnt sich die schöne neue Streaming-Welt? In: *Süddeutsche Zeitung*, 28.05.2019. Im Internet: <https://www.sueddeutsche.de/medien/2.220/netflix-x-stars-gagen-1.4447623>; Abruf: 29.05.2019.
- Sedgwick**, John; **Pokorny**, Michael (Hg.; 2005): *An Economic History of Film*. London u.a.: Routledge. ISBN 0-415324920.
- Sen**, Amartya (1981): *Poverty and Famines. An Essay on Entitlement and Deprivation*. Oxford: Clarendon Press. ISBN 0-19-828426-8.
- Sen**, Amartya (1999): *Development as Freedom*. New York City, NY: Alfred A. Knopf. ISBN 0-375-40619-0.
- Sen**, Amartya (2009): *The Idea of Justice*. Cambridge, Mass.: The Belknap Press of Harvard University Press. ISBN 978-0-674036130.
- SenWAF Berlin** (Senatsverwaltung für Wirtschaft, Arbeit und Frauen; 2005): *Kulturwirtschaft in Berlin. Entwicklung und Potenziale*.

- SenWEB Berlin** (Senatsverwaltung für Wirtschaft, Energie und Betriebe Berlin; o.J. – Mai **2018a**): *Auswahl von Förderinstrumenten für die Berliner Gameswirtschaft*.
- SenWEB Berlin** (Senatsverwaltung für Wirtschaft, Energie und Betriebe Berlin; **2018b**): *Wir unterstützen die Berliner Games-Branche: Blue Byte GmbH erhält 1,58 Mio. Euro*. Pressemitteilung v. 10.07.2018.
- SenWTF Berlin** (Senatsverwaltung für Wirtschaft, Technologie und Frauen; **2008**): *Kulturwirtschaft in Berlin. Entwicklungen und Potenziale*.
- SenWTF Berlin** (Senatsverwaltung für Wirtschaft, Technologie und Forschung; **2014**): *Dritter Kreativwirtschaftsbericht. Entwicklung und Potenziale*.
- Seufert**, Wolfgang u.a. (**2015**): *Musikwirtschaft in Deutschland*. Berlin: Bundesverband Musikindustrie u.a.
- Sjurts**, Insa (**2005**): *Strategien in der Medienbranche*. Wiesbaden: Gabler, 3. Aufl. ISBN 978-3-409321815.
- Söllner**, René (**2011**): Der Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen zu Finanzmitteln. In: *Wirtschaft und Statistik*, 2011, S. 619-628. im Internet: https://www.destatis.de/DE/Publikationen/WirtschaftStatistik/UnternehmenGewerbeanzeigen/MittlereUnternehmenFinanzmittel.pdf?__blob=publicationFile; Abruf: 31.07.2012.
- Söllner**, René (**2014**): Die wirtschaftliche Bedeutung kleiner und mittlerer Unternehmen in Deutschland. In: *Wirtschaft und Statistik*, 2014, S. 40-51. im Internet: https://www.destatis.de/DE/Publikationen/WirtschaftStatistik/UnternehmenGewerbeanzeigen/BedeutungKleinerMittlererUnternehmen_12014.pdf?__blob=publicationFile; Abruf: 23.07.2017.
- Söndermann**, Michael u.a. (**2009a**): *Gesamtwirtschaftliche Perspektiven der Kultur- und Kreativwirtschaft in Deutschland*. Kurzfassung eines Forschungsgutachtens im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie. Berlin: Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (BMWi), Forschungsbericht Nr. 577 (Februar 2009). Im Internet: https://www.kultur-kreativ-wirtschaft.de/KUK/Redaktion/DE/Publikationen/2009/gesamtwirtschaftliche-perspektiven-kuk.pdf?__blob=publicationFile&v=7; Abruf: 26.08.2019.
- Söndermann**, Michael u.a. (**2009b**): *Endbericht Kultur- und Kreativwirtschaft: Ermittlung der gemeinsamen charakteristischen Definitionselemente der heterogenen Teilbereiche der »Kulturwirtschaft« zur Bestimmung ihrer Perspektiven aus volkswirtschaftlicher Sicht*. Forschungsgutachten im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie. Köln, Bremen, Berlin, 19.02.2009. Im Internet: https://www.kultur-kreativ-wirtschaft.de/KUK/Redaktion/DE/PDF/doku-577-gesamtwirtschaftliche-perspektiven-kultur-und-kreativwirtschaft-langfassung.pdf?__blob=publicationFile&v=2; Abruf: 26.08.2019.
- Spiegel Online** (**2004**): Enquete-Kommission – Kultur als Staatsziel im Grundgesetz. In: Spiegel online, 27.09.2004. Im Internet: <http://www.spiegel.de/kultur/gesellschaft/enquete-kommission-kultur-als-staatsziel-im-grundgesetz-a-320239-druck.html>. Abruf: 06.03.2019.
- Springer Gabler Verlag** (Hg.), Gabler Wirtschaftslexikon, Stichwort: *Finanzierung* (Sachgebietstext). <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/290592/finanzierung-sachgebietstext-v4.html>; Abruf: 23.12.2013.
- Springer Gabler Verlag** (Hg.), Gabler Wirtschaftslexikon, Stichwort: *Institution*. <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/3787/institution-v8.html> – Abruf: 19.03.2017.
- Springer Gabler Verlag** (Hg.), Gabler Wirtschaftslexikon, Stichwort: *ökonomische Nachhaltigkeit*. <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/21339691/oekonomische-nachhaltigkeit-v2.html>; Abruf: 22.06.2017.
- Springer Gabler Verlag** (Hg.), Gabler Wirtschaftslexikon, Stichwort: *Relevanter Markt*. <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/4793/relevanter-markt-v9.html>; Abruf: 13.09.2017.
- Springer Gabler Verlag** (Hg.), Gabler Wirtschaftslexikon, Stichwort: *Überschuldung*. <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/2964/ueberschuldung-v7.html>; Abruf: 23.12.2013.
- Springer Gabler Verlag** (Hg.), Gabler Wirtschaftslexikon, Stichwort: *Unterbilanz*. <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/58378/unterbilanz-v7.html>; Abruf: 23.12.2013.
- Springer Gabler Verlag** (Hg.), Gabler Wirtschaftslexikon, Stichwort: *Verschuldungsgrad*. <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/130216/>

- verschuldungsgrad-v5.html; Abruf: 23.12.2013.
- Springer Gabler** Verlag (Hg.), Gabler
Wirtschaftslexikon, Stichwort: *Working Capital*.
<http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/124988/working-capital-v10.html>; Abruf: 23.12.2013.
- Springer Gabler** Verlag (Hg.), Gabler
Wirtschaftslexikon, Stichwort: *Zahlungsunfähigkeit*.
<http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/1385/zahlungsunfaehigkeit-v6.html>; Abruf: 23.12.2013.
- Stanton**, Elizabeth A. (2007): *The Human Development Index: A History*. Amherst, MA: University of Massachusetts, Political Economy Research Institute, Working Paper Series, No. 127. Im Internet: https://scholarworks.umass.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1101&context=peri_workingpapers. Abruf: 05.03.2019.
- Statista** (2017): Investment Capital Berlin. 20.07.2017. Im Internet: <https://www.statista.com/chart/10355/investment-capital-berlin/>. Abruf: 28.07.2019.
- Stopka**, Ulrike; **Urban**, Thomas (2017): *Investition und Finanzierung*. Berlin: Springer-Gabler. - ISBN 978-3-642016912.
- Straub**, Thomas (2012): *Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre*. München: Pearson Deutschland. - ISBN 978-3-868940466.
- Strunk**, Guido; **Schiepek**, Günter (2006): *Systemische Psychologie. Eine Einführung in die komplexen Grundlagen menschlichen Verhaltens*. München: Elsevier. - ISBN 978-3-827417107.
- Summers**, Jodi (2004): *Making and Marketing Music*. New York: Allworth, 2. Aufl. - ISBN 1-581153872.
- Szyszka**, Adam (2013): *Behavioral Finance and Capital Markets*. New York NY: Palgrave Macmillan. ISBN 978-1-349464142.
- Terstege**, Udo; **Ewert**, Jürgen (2018): *Betriebliche Finanzierung – Schnell erfasst*. Berlin: Springer Gabler, 2. Aufl. ISBN 978-3-662530764.
- Tirole**, Jean (2006): *The Theory of Corporate Finance*. Princeton NJ, Oxford: Princeton University Press. ISBN 978-0-691125562.
- Todaro**, Michal P.; **Smith**, Stephen C. (2014): *Economic Development*. Boston Mass. u.a.: Pearson, 12. Aufl. ISBN 978-0-133406788.
- Tran**, Quynh (2015): Frauke Gembalies und ihr Frauenzirkel. In: *Frankfurter Allgemeine Zeitung online*, 11.06.2015. Im Internet: https://www.faz.net/aktuell/stil/mode-design/ein-besuch-bei-der-berliner-designerin-gembalies-13632928.html?printPagedArticle=true#pageIndex_0; Abruf: 14.06.2019.
- Tversky**, Amos; **Kahneman**, Daniel (1974): Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. In: *Science*, New Series, Vol. 185, No. 4157. (Sep. 27, 1974), S. 1124-1131.
- UNCTAD** (United Nations Conference on Trade and Development; 2010): Creative Economy Report 2010. Im Internet: https://unctad.org/en/Docs/ditctab20103_en.pdf; Abruf: 28.05.2019.
- Urbe**, Wilfried B. (2002): Werbung wird Programm - Die Industrie finanziert gerne auch ganze TV-Serien. In: *Kölner Stadt-Anzeiger*, 22.04.2002. Im Internet: <https://www.ksta.de/werbung-wird-programm--die-industrie-finanziert-gerne-auch-ganze-tv-serien-14205764>; Abruf: 21.05.2018.
- Verband der deutschen Games-Branche** e.V. (2018): Jahresreport der deutschen Games-Branche 2018. Berlin.
- Verner**, Amy (2012/2018): Why designers should think like bakers – and other fashion wisdom from Dries Van Noten. In: *The Globe and Mail*, 20.10.2012 (upd. 09.05.2018). Im Internet: <https://www.theglobeandmail.com/life/fashion-and-beauty/fashion/why-designers-should-think-like-bakers-and-other-fashion-wisdom-from-dries-van-noten/article4618365/>; Abruf: 18.08.2019.
- Vitkauskaitė**, Ieva (2017): Strategic Management of Independent Film Production Companies. In: *Chinese Business Review*, June 2017, Vol. 16, No. 6, 259-277. DOI: 10.17265/1537-1506/2017.06.001.
- Vogel**, Harold L. (2015): *Entertainment Industry Economics*. New York: Cambridge University Press, 9. Aufl. ISBN 978-1-107075290.
- Waldkirch**, Rüdiger W. (2008): *The Shareholder vs. Stakeholder Debate Reconsidered*. Wittenberg-Zentrum für Globale Ethik, Diskussionspapier Nr. 2008-2. ISBN 978-3-86829-042-4.
- Weinstein**, Mark (2005): Understanding Hollywood's Organisation and Continuing Success. In: Sedgwick/Pokorny 2005, S. 240-276.
- Wens**, Tobias u.a. (2019): *Corporate Financing Trends in Germany. Midsize Companies Navigate a Shifting Sea*. Frankfurt a.M. u.a.: Boston Consulting Group, Februar 2019. Im Internet: <http://image-src.bcg.com/Images/BCG-Corporate-Financing->

- Trends-in-Germany-Feb-2019_tcm9-214248.pdf; Abruf: 14.03.2019.
- White**, Ross G.; **Imperiale**, Maria Grazia; **Perera**, Em (2016): The Capabilities Approach: Fostering Contexts for Enhancing Mental Health and Wellbeing Across the Globe. In: *Globalization and Health* (2016) 12:16. DOI: 10.1186/s12992-016-0150-3.
- Wirtz**, Bernd W. (2006): *Medien- und Internetmanagement*. Wiesbaden: Gabler, 5. Aufl. - ISBN 978-3-834903723.
- Wirtz**, Bernd W. (2016): *Medien- und Internetmanagement*. Wiesbaden: Gabler, 9. Aufl. - ISBN 978-3-658077129.
- Wöhe**, Günter / **Döring**, Ulrich (2010): *Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre*. München: Vahlen, 24. Aufl. - ISBN 978-3-800637959.
- Wöhe**, Günter / **Döring**, Ulrich (2013): *Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre*. München: Vahlen, 25. Aufl. - ISBN 978-3-800646876.
- Wood**, Zoe (2016): From Catwalk to Checkout: How Burberry Is Trying to Reinvent Retail. In: *The Guardian*, 24.09.2016. Im Internet: <https://www.theguardian.com/business/2016/sep/24/burberry-reinvent-retail-from-catwalk-to-checkout-see-now-buy-now>; Abruf: 25.09.2016.
- Zhao**, Jingjing u.a. (2019): The Value of Leading Customers in a Crowdfunding-Based Marketing Pattern. In: *PLoS ONE* 14(4): e0215323, 15.04.2019. DOI: 10.1371/journal.pone.0215323. Im Internet: <https://journals.plos.org/plosone/article?id=10.1371/journal.pone.0215323>; Abruf: 27.08.2019.
- Zhao**, Lima; **Huchzermeier**, Arnd (2018): *Supply Chain Finance. Integrating Operations and Finance in Global Supply Chains*. Cham: Springer. - ISBN 978-3-319766621.

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1: Schematischer Aufbau einer Bilanz nach deutschem Recht (§ 266 des deutschen Handelsgesetzbuchs, HGB)	10
Abb. 2: Grundsystematik der Finanzierungsquellen eines Unternehmens	12
Abb. 3: Idealtypische Abgrenzung von Eigen- und Fremdfinanzierung nach Rechtspositionen	13
Abb. 4: Rechtsprofil idealtypischer Eigenfinanzierung durch (Mit-)Inhaberschaft und Fremdfinanzierung durch (Bank-)Kredit	14
Abb. 5: Durchschnittliche Eigenkapitalquoten von mittelständischen Unternehmen in Deutschland nach Beschäftigtengrößenklassen	16
Abb. 6: Durchschnittliche Eigenkapitalquoten von mittelständischen Unternehmen in Deutschland nach Branchen im Jahr 2015	17
Abb. 7: Erweiterte Systematik der Finanzierungsquellen eines Unternehmens	18
Abb. 8: Interne Wertschöpfungskette (Value Chain) und übergreifendes Wertschöpfungs-system (Value System)	22
Abb. 9: Betriebliche Leistungserstellung und -verwertung	23
Abb. 10: Allgemeines Wertschöpfungskettenmodell der Kreativbranchen	24
Abb. 11: Grundelemente einer Projektfinanzierung	25
Abb. 12: Finanzlebenszyklus	26
Abb. 13: Finanzierungsphasen eines Gründungsunternehmens	27
Abb. 14: Eigenschaften idealtypischer Finanzierungstitel nach deutschem Recht	40
Abb. 15: Zahlungsstruktur eines Beteiligungs- und eines Forderungstitels, jeweils bei Rechtsform mit unbeschränkter Haftung und mit beschränkter Haftung	41 u. 199
Abb. 16: Kapitalkosten und Unternehmenswert bei ansteigendem Gearing (Verschuldungsgrad)	46 u. 201
Abb. 17: Kapitalkosten und Unternehmenswert bei ansteigendem Gearing (Verschuldungsgrad unter direkter Besteuerung des Eigenkapitals bzw. des Unternehmensgewinns)	47 u. 204
Abb. 18: Effekte asymmetrischer Information auf einem Markt für Produkte mit unterschiedlicher Qualität und Unkenntnis der Nachfrageseite über die Qualität	50
Abb. 19: Risikoeinschätzung entlang der Wertschöpfungskette	52
Abb. 20: Schematische Darstellung der Rangordnungstheorie (ohne innenfinanziertes Fremdkapital, d.h. Abschreibungen und Rückstellungen)	54
Abb. 21: Nutzenfunktion nach Kahneman und Tversky (1979)	58 u. 206
Abb. 22: Visualisierung der Finanzierungsverläufe für Firmen der Teilbranchen in Großbritannien	69
Abb. 23: Statistische Merkmale in den Kreativwirtschaftsberichten der deutschen Bundesländer und des Bundes	71
Abb. 24: Veränderung des Anteils privatwirtschaftlicher Einnahmen im Kultur- und Kreativwirtschaftsindex Berlin-Brandenburg in den Jahren 2013 bis 2015	72
Abb. 25: Wertschöpfungssystem der Modebranche, sog. textile Kette	75
Abb. 26: Typische Time-to-Market in der Modebranche (annähernde Dauer des sog. Modezyklus in Wochen)	77

Abb. 27: Abfolge von Produktions- und Verkaufsschritten für eine Herbst-/Winterkollektion sowie die daraus resultierende Oszillation des Cashflows	78
Abb. 28: Wertschöpfungssystem (Absatzkette) der Filmindustrie	81
Abb. 29: Wertschöpfungssystem in der Games-Software-Industrie	88
Abb. 30: Absatzkette (Wertschöpfungssystem) für Tonträger in der Musikwirtschaft	91
Abb. 31: Absatzkette (Wertschöpfungssystem) für Live-Konzerte in der Musik	94
Abb. 32: Capability Set im sozialen und persönlichen Kontext	106
Abb. 33: Struktur des Mixed-Methods Designs der Untersuchung	114
Abb. 34: Schematischer Aufbau des »Creative's Funding Canvas«	121
Abb. 35: Preislevel und Geschäftsgegenstand der interviewten Labels	131
Abb. 36: Interviewte Labels nach Marktsegmenten	131
Abb. 37: Interviewte Labels nach Kollektionszielgruppen	132
Abb. 38: Interviewte Labels nach Unternehmens-Altersklassen	132
Abb. 39: Interviewte Labels nach Umsatzgrößenklassen	132
Abb. 40: Umsatzentwicklung der interviewten Labels in den letzten drei Jahren	133
Abb. 41: Initial- und laufende Finanzierung der interviewten Labels	134
Abb. 42: Anzahl Kollektionen im letzten Jahr bei den interviewten Labels	145
Abb. 43: Durchschnittliche Kosten pro Kollektion der interviewten Labels	145
Abb. 44: Zeitliche Reihenfolge der Finanzierungsquellen durch Interviewpartner Bank	160
Abb. 45: Priorisierung der Finanzierungsquellen durch die Befragten	166
Abb. 46: Zeitstrahl der wichtigsten ökonomischen Stationen des Modelabels Isabel Marant	173
Abb. 47: Staatlich finanziertes Förderinstrument Mikrokreditfonds in Deutschland	176
Abb. 48: Projektbasierte Unternehmensfinanzierung in Kreativbranchen	185