

Egeln, Jürgen; Müller, Bettina; Müller, Kathrin

**Article**

## Ist die Beteiligungsfinanzierung eine für junge Unternehmen attraktive Finanzierungsform?

ZEW Gründungsreport

**Provided in Cooperation with:**

ZEW - Leibniz Centre for European Economic Research

*Suggested Citation:* Egeln, Jürgen; Müller, Bettina; Müller, Kathrin (2012) : Ist die Beteiligungsfinanzierung eine für junge Unternehmen attraktive Finanzierungsform?, ZEW Gründungsreport, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW), Mannheim, Vol. 12, Iss. 1, pp. 3-4

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/109780>

**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.*

# Ist die Beteiligungsfinanzierung eine für junge Unternehmen attraktive Finanzierungsform?

*Nur sehr wenige junge Unternehmen nutzen eine Finanzierung durch externe Investoren, eine so genannte Beteiligungsfinanzierung. Zum einen sind die meisten Unternehmen nicht attraktiv für Investoren, zum anderen scheuen Unternehmensgründer die Mitsprache durch Dritte. Einen leichteren Zugang zu Fremdkapital würden die Gründer vieler Unternehmen einer Beteiligungsfinanzierung vorziehen.*

Es nutzen nur etwas mehr als zwei Prozent der jungen Unternehmen (die nicht älter als 5 Jahre sind) in Deutschland Beteiligungskapital zur Finanzierung ihrer Investitionen und Betriebskosten. Unter Beteiligungsfinanzierung werden hier sowohl Investitionen privater Kapitalgeber – auch aus dem Freundes- und Familienkreis der Gründer – verstanden, als auch die stark renditeorientierter Investoren wie Venture Capital (VC)-Fonds.

Knapp ein Drittel der Beteiligungsfinanzierungen junger Unternehmen werden durch VC-Fonds-Investitionen abgedeckt, das umfasst etwa 0,75% der jungen Unternehmen. Für VC-Fonds sind die vermuteten Wachstumspotenziale der jungen Unternehmen ein weitaus wichtigeres Kriterium als für andere Beteiligungskapitalgeber, die häufig aus anderen Motiven investieren. Der insgesamt geringe Anteil von jungen Unternehmen mit Beteiligungsfinanzierung ist darauf zurückzuführen, dass die Gründer vieler Unternehmen der Aufnahme von Beteiligungskapital ablehnend gegenüberstehen, oder die Unternehmen aufgrund ihrer Charakteristika gar nicht in die Zielgruppe von Beteiligungskapitalgebern fallen.

## Beteiligungsfinanzierung?

Für die Skepsis vieler junger Unternehmen hinsichtlich der Aufnahme von Beteiligungskapital können zwei wichtige Ursachenbereiche identifiziert werden: Zum einen ist die Aufnahme externen Eigenkapitals gerade für Unternehmen in der Startphase ihrer Marktaktivitäten vergleichsweise aufwendig und dadurch sehr kostspielig.

Zum zweiten bedeutet die Aufnahme zusätzlichen Eigenkapitals von Dritten die Gewährung von Einfluss und Kontrolle an eben diese Finanziers. Dieser Verlust von Einfluss auf die Belange des eigenen Un-

ternehmens wiegt sehr schwer, denn gerade Unternehmensgründer verzichten nur sehr ungern auf einen Teil ihrer Kontrollrechte am Unternehmen, denn für die meisten Gründer ist der Wunsch nach Unabhängigkeit und selbstbestimmtem Arbeiten das vorherrschende Gründungsmotiv.

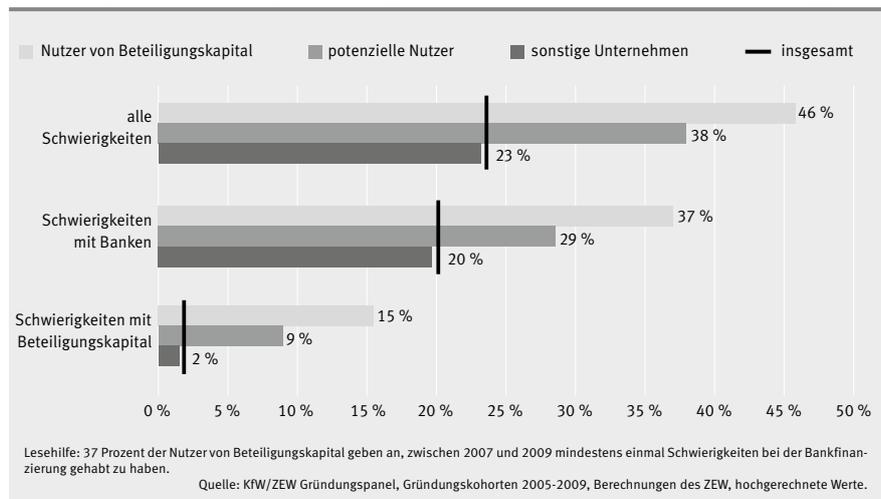
Für stark renditeorientierte Investoren sind Investitionen in Unternehmen nicht interessant, die aus ihrer Sicht ein nur

Unternehmen, zeitintensive Entwicklungen zu vollziehen und längere Zeiträume ohne nennenswerte Umsätze oder Gewinne zu überstehen.

## Finanzierungsprobleme

Während insgesamt ein Viertel der jungen Unternehmen über Finanzierungsschwierigkeiten im Allgemeinen klagt, sind Probleme mit Beteiligungskapitalgebern vergleichsweise selten und werden im Wesentlichen nur von den Unternehmen angeführt, die diese Form der Finanzierung tatsächlich genutzt haben (Abbildung 1). Es scheint somit nicht häufig so zu sein, dass Unternehmen gerne Beteiligungskapital akquirieren würden, dies aber abgelehnt wird.

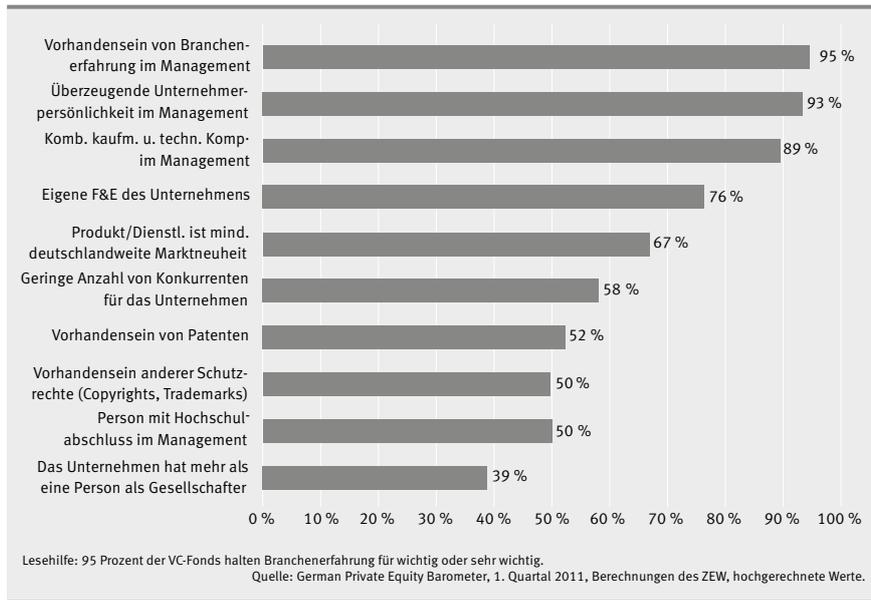
Abbildung 1: Finanzierungsschwierigkeiten 2007-2009 nach Unternehmenstyp



unzureichendes Wachstumspotenzial aufweisen oder deren Management bei ihnen den Eindruck erweckt, dass es vorhandene Wachstumschancen nicht realisieren kann oder will. Andererseits ist eine Fremdkapitalfinanzierung für junge Unternehmen mit klaren Wachstumszielen, die zudem sehr innovative und damit risikoreiche Projekte verfolgen, häufig kaum möglich. Die hohe Unsicherheit über den Erfolg der riskanten Projekte und die fehlende Erfahrung mit einem jungen Unternehmen führen in aller Regel zu starker Zurückhaltung bei Kreditgebern. Der Weg einer Finanzierung über Beteiligungskapital ermöglicht es solchen

Die Gruppe der Unternehmen, die nach verschiedenen Merkmalen den Beteiligungskapital nutzenden Unternehmen sehr ähnlich ist (diese Gruppe wird hier vereinfachend als potenzielle Nutzer bezeichnet) nutzen zur Finanzierung ihrer Investitionen und Betriebskosten in deutlich stärkerem Maße kurz- und langfristige Darlehen von Kreditinstituten als die Unternehmen, die auch über Beteiligungen finanziert werden. Es ist also denkbar, dass sich junge Unternehmen – unabhängig vom Wachstumsaspekt – eher um Beteiligungskapital bemühen, wenn ihnen andere Finanzierungswege nur unzureichend zur Verfügung stehen.

**Abbildung 2: Entscheidungskriterien für eine Frühphasen-Investition durch VC-Fonds**



Frühphase einer Gründung keine direkten Informationen über die Unternehmensentwicklung zur Verfügung und hinsichtlich des Weitblicks, des Realitätsbezugs oder der Kompetenz des Führungspersonals des jungen Unternehmens liegen keine Erfahrungswerte vor. So halten sich die Fondsmanager an bestimmte Indikatoren, auf deren Basis sie ihre Investitionsentscheidung fällen (Abbildung 2). Neben der Einschätzung des Marktvolumens, das mit den Aktivitäten des neuen Unternehmens angesprochen werden kann, sind die Erfahrungen, die persönlichen Merkmale und die Kompetenz des Gründers wichtige Faktoren für die Entscheidung über ein Engagement des Fonds. Diesen informellen Aspekten des Humankapitals kommt erheblich mehr Bedeutung zu als den formalen Merkmalen wie Vorliegen eines Hochschulabschlusses. Die Investitions- oder Innovationsaktivitäten des Unternehmens sind von mittlerer Bedeutung. Für die Entscheidung über ein Frühphasenengagement besonders wichtig ist der Neuheitsgrad des Produktes oder der Dienstleistung des jungen Unternehmens, insbesondere das Vorhandensein von Patenten oder anderen Schutzrechten. Hier spiegelt sich wider, dass die Entscheidungsträger in den Fonds auf Informationen angewiesen sind, die als Substitute für die fehlenden Entwicklungsinformationen des Unternehmens dienen können.

Jürgen Egel (egel@zew.de)  
Dr. Bettina Müller (bettina.mueller@zew.de)  
Dr. Kathrin Müller (kathrin.mueller@zew.de)

**Erfolg**

Die Unterschiede in der Finanzierungsstruktur wirken sich kurzfristig nur unwesentlich auf den Unternehmenserfolg aus. So sind keine Unterschiede hinsichtlich der Überlebenswahrscheinlichkeit festzustellen und die Nutzer von Beteiligungskapital investieren nicht mehr als die vergleichbaren Unternehmen. Allerdings haben Unternehmen mit Beteiligungskapitalfinanzierung ein stärkeres Beschäftigungswachstum zu verzeichnen, was darauf hindeutet, dass es wohl eher die wachstumsaffinen Unternehmen sind, die für Beteiligungskapi-

tal in Frage kommen und die dieses akzeptieren. Die stärkere Verbreitung von Finanzierungsschwierigkeiten mit Beteiligungskapitalgebern lässt vermuten, dass die kleine Gruppe der Beteiligungskapitalnutzer gerne in noch stärkerem Maße investiert hätte und gewachsen wäre.

**VC-Fonds**

Für stark renditeorientierte Investoren wie VC-Fonds ist die dynamische Perspektive der Unternehmen von entscheidender Bedeutung. Ihnen stehen jedoch für die Entscheidung über ein Engagement in der

**Zeitreihen der Gründungsintensitäten für externe Datennutzer**

Indikatoren zum Gründungsgeschehen in Deutschland können externen Datennutzern in Form von standardisierten Tabellen zur Verfügung gestellt werden. Ausgewiesen werden Gründungsintensitäten (absolute Zahl der Gründungen je 10.000 Einwohner im Alter von 18 bis einschließlich 64 Jahren (Erwerbsfähige)) für verschiedene Branchenabgrenzungen. Die Zeitreihen stehen für acht Hauptbranchen zur Verfügung. Diese Struktur erlaubt den unmittelbaren Vergleich mit anderen Datenquellen z.B. der Gewer-

beanzeigenstatistik des Statistischen Bundesamtes. Des Weiteren werden innovative Branchen abgegrenzt. Darunter die Branchen des Hightech-Sektors, Branchen der Informations- und Kommunikationstechnologien, wissensintensive Dienstleistungen und die Kreativwirtschaft. Außerdem wird eine Auszählung der Gründungszahlen auf der Ebene der Wirtschaftszweigweisteller nach der Klassifikation der Wirtschaftszweige Ausgabe 2008 des Statistischen Bundesamtes oder geeigneter Aggregate an-

geboten. Die Auswertungen können auf der Ebene der Bundesländer, Metropolregionen, Raumordnungsregionen, IHK-Bezirke und Kreise zur Verfügung gestellt werden. Entsprechend der regionalen Ebene und der Branchenabgrenzung stehen die Daten auf Jahresbasis oder gepoolt über verschiedene Jahre zur Verfügung. Eine detailliertere Beschreibung der Daten und der Methodik sowie das aktuelle Angebot können unter <ftp://ftp.zew.de/pub/zew-docs/grep/> Datennutzer.pdf abgerufen werden.