

Engeln, Jürgen

Article

Wagniskapitalinvestitionen in deutsche Unternehmen

Junge Unternehmen: Fakten - Analysen - Perspektiven

Provided in Cooperation with:

ZEW - Leibniz Centre for European Economic Research

Suggested Citation: Engeln, Jürgen (2016) : Wagniskapitalinvestitionen in deutsche Unternehmen, Junge Unternehmen: Fakten - Analysen - Perspektiven, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) und Verband der Vereine Creditreform, Mannheim und Neuss, Vol. 16, Iss. 5, pp. 5-6

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/149383>

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.

Wagniskapitalinvestitionen in deutsche Unternehmen

Für junge, sehr innovative Unternehmen, für stark wachstumsorientierte und für forschungsstarke Unternehmen in der Expansionsphase nach der Etablierung am Markt stellt die Finanzierung über Wagniskapital oft die einzige Möglichkeit dar, die Unternehmensziele auch umzusetzen. Es wird oft attestiert, dass die eh schon unbefriedigende Situation für innovative Unternehmen in Deutschland sich weiter verschlechtert. Das kann man auch anders sehen.

Eine Finanzierung über Wagnis- oder Risikokapital nimmt zwar nur ein sehr geringer Anteil der jungen Unternehmen mit Standort in Deutschland in Anspruch – rund 3 bis 4% aller bis zu vier Jahre alten Unternehmen –, allerdings sind es gerade diese wenigen jungen Unternehmen, von denen sich nicht nur deren Finanziers, sondern auch die Wirtschaftspolitik überproportionales Wachstum und besondere Innovationsleistungen erhoffen. Aber die Abschätzung des Wachstumspotenzials ist auf der Ebene einzelner Unternehmen außerordentlich schwierig. Dies gilt umso mehr, je jünger die Unternehmen sind. Auch nach der Bewältigung der Markteintrittsphase bleibt für stark wachstumsorientierte, risikoreiche Unternehmen die Finanzierung ihrer Expansion ein

nicht einfach zu bewältigendes Problem. Für sehr innovative Unternehmen stellt sich darüber hinaus die Schwierigkeit, dass sie Forschungs- und Entwicklungsprojekte finanzieren müssen, deren Ausgang nicht nur risikobehaftet, sondern häufig unsicher ist und für die sich die Renditen der FuE-Investitionen erst nach einem längeren Zeitraum einstellen. Für diese Unternehmen stellt die Beteiligungsfinanzierung auch nach der Frühphase der Unternehmensexistenz (beispielsweise bei zweiten oder dritten Finanzierungsrunden) ein sehr wichtiges Finanzierungsinstrument dar, für das es keine oder nur sehr wenige Alternativen gibt.

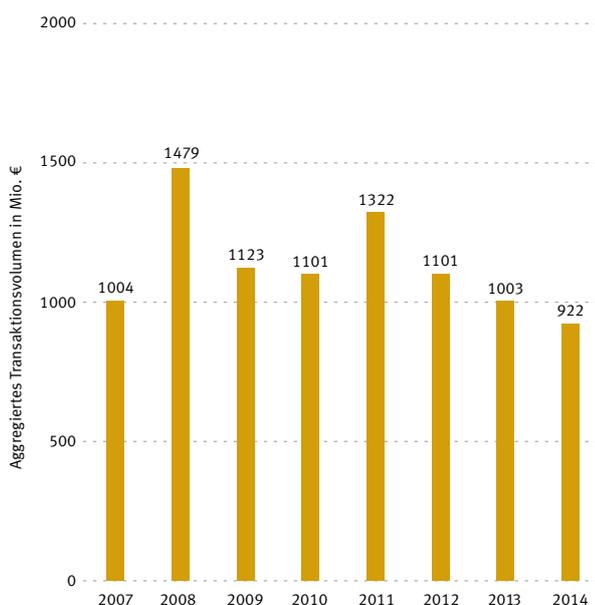
Die „hinreichende“ Verfügbarkeit von Beteiligungs- bzw. Wagniskapital ist eine bedeutende Voraussetzung zur Sicherstellung der Entwicklungsmöglichkeiten von sehr innovativen Unternehmen. Zwar ist nicht empirisch zu definieren, welcher Betrag denn genau die Wagniskapital-Verfügbarkeit „hinreichend“ erfüllt, aber es spricht viel dafür, dass eine Verbesserung des Wagniskapitalangebots angestrebt werden sollte. Viele Zahlen scheinen darauf hinzudeuten, dass die Anzahl und das Volumen der Wagniskapitalinvestitionen in Deutschland nach der Finanz- und Wirtschaftskrise eher sinken als zunehmen. In diese Richtung weisen beispielsweise die Daten des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK). Diese weisen stetig sinkende Wagniskapital-Investitionsvolumina seit 2011 aus (Abbildung 1), in Unternehmen in Deutschland würde diesen Daten zufolge im Laufe der Jahre immer weniger Wagniskapital investiert.

Die Statistik des BVK basiert auf den Angaben der BVK-Mitglieder. Beteiligungsunternehmen, VC-Gesellschaften, VC-Fonds oder auch Einzelpersonen, die Mitglieder des BVK sind, werden vom Verband nach ihren Investitions- und Beteiligungsaktivitäten befragt. Die Angaben beziehen sich somit auf die Investitionsvolumina „typischer“ VC-Anbieter.

In einer Studie für die L-Bank, Staatsbank für Landes Baden-Württemberg¹, haben Wissenschaftler des ZEW einen anderen Weg gewählt, um die Beteiligungsvolumina von Wagniskapitalinvestitionen in deutsche Unternehmen abzuschätzen. Die Basis hierfür bildeten Informationen über Wagniskapitaltransaktionen, die in den Transaktionsdatendanken Majunke (von Majunke Consulting) und Zephyr (von Bureau van Dijk) dokumentiert sind. Hier sind nicht die einzelnen Investoren die Einheit, bei der die Daten erhoben werden, sondern die einzelnen Transaktionen (oder deals), unabhängig davon, wie groß die Anzahl der Ko-Investoren ist und zu welcher Investoren-Kategorie sie zählen.

Wird die Abschätzung der Volumina der gesamten Wagniskapitalbeteiligungen auf einer solchen Transaktionsbasis vor-

ABBILDUNG 1: AGGREGIERTE TRANSAKTIONSVOLUMINA 2007 – 2014 NACH BVK-DATEN

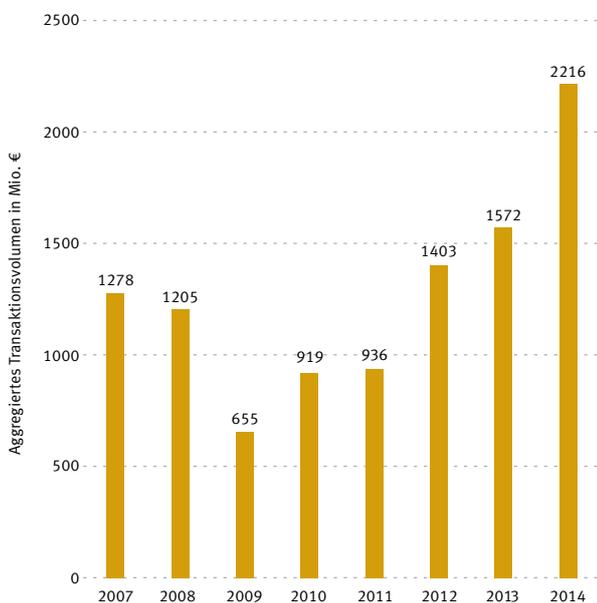


Quelle: EVCA (2015) / PEREP_Analytics - www.evca.eu. Berechnungen des ZEW

¹ Bersch, J., J. Egelin und G. Licht, 2016, Finanzierungssystem Baden-Württemberg, Projektbericht, <http://ftp.zew.de/pub/zew-docs/gutachten/FinanzierungssystemBW2016.pdf>

genommen und dabei nur die Transaktionen als „Wagniskapitalinvestitionen“ berücksichtigt, bei denen mindestens ein klassischer VC-Anbieter beteiligt ist, dann ergibt sich hinsichtlich des Zeitpfades ein etwas anderes Bild (Abbildung 2). Seit dem Krisenjahr 2009 sind stetig steigende Summen als Wagniskapital in Unternehmen investiert worden, bis 2014 hat sich das Volumen in etwa verdreifacht. Diese Analysen weisen nicht auf eine zunehmend angespannte Situation auf dem Wagniskapi-

ABBILDUNG 2: AGGREGIERTE TRANSAKTIONS-VOLUMINA 2007 – 2014 NACH ANALYSEN VON TRANSAKTIONS DATENBANKEN



Quelle: M&A-Datenbank Zephyr, 2015, Majunke Transaktionsdatenbank, 2015, Berechnungen des ZEW

talmarkt in Deutschland hin, ganz im Gegenteil. Insbesondere dann, wenn berücksichtigt wird, dass die Anzahl der Gründungen – und auch die der Hightech-Gründungen – in Deutschland seit Mitte des Jahrzehnt stetig sinkt. Es somit potenziell immer weniger Nachfrager nach Wagniskapital gibt.

Wie sind die Unterschiede im Verlauf der VC-Investitionsvolumina zwischen den beiden Analyseansätzen zu erklären? Der wesentliche Grund ist auf die unterschiedlichen Erhebungseinheiten der zugrunde liegenden Datenbasen zurückzuführen. Bei der Befragung der BVK-Mitglieder werden nur deren eigene Investitionsvolumina abgefragt. Die BVK-Statistik gibt somit einen Überblick über die VC-Transaktionen der typischen Anbieter auf diesem Markt, unterstellt, dass die Mitglieder des BVK einen relevanten Anteil aller Anbieter darstellen und die gesamte Ange-

botsseite repräsentieren. Bei dem Ansatz über die Transaktionen als Erhebungseinheit gibt es diese Beschränkung ausschließlich auf klassische Anbieter nicht. Über die Bedingung hinaus, dass an jeder betrachteten Transaktion mindestens ein typischer VC-Anbieter beteiligt sein muss, gibt es keine weiteren Einschränkungen hinsichtlich der Ko-Investoren an den Investitionen.

Und dies erklärt die Unterschiede. In den Jahren seit der Finanz- und Wirtschaftskrise hat sich die Anbieterstruktur für Wagniskapital stark geändert. Es treten deutlich mehr Anbieter auf, die sich vorher nicht in diesem Markt engagiert haben. Beteiligungsgesellschaften, Private Equity Fonds und Corporate Venture Fonds, die vor der Krise einen Bogen um risikobehaftete Investitionen gemacht haben, sind jetzt auch in diesem Teil des Beteiligungsmarktes aktiv. Sie sind aber darauf angewiesen, dass sie sich bei erfahrenen VC-Anbietern „anhängen“ können. Die durchschnittlichen Transaktionsvolumina steigen, die durchschnittliche Anzahl der Ko-Investoren auch. Immer größere Deals von immer mehr Investoren sind die Folge. Dies genau zeigt sich in der Analyse der Transaktionen. Dabei kann es durchaus mit dem Bild zusammen passen, das von den BVK-Daten gezeichnet wird. Die klassischen Anbieter von VC können ihre Investitionen durchaus zurückgefahren haben, aber die anderen Investoren überkompensieren diesen Rückgang.

Die zu beobachtenden Änderungen hinsichtlich der Struktur der VC-Anbieter sind stark durch die Änderungen auf den Finanzmärkten getrieben. Eine Vielzahl von bis zur Krise attraktiven Anlageoptionen ist gegenwärtig nicht mehr rentabel. Investoren suchen nach Anlagemöglichkeiten, auch und gerade in Realkapital bei Unternehmen. Für auf diesem Gebiet weniger erfahrene Investoren sind Ko-Investitionen mit „Wagniskapital-Profis“ eine gute Möglichkeit, um in diesem Bereich aktiv zu werden. Allerdings ist zu erwarten, dass sich bei Änderungen dieser Rahmenbedingungen auch das Niveau des Engagements Wagniskapital anzubieten wieder sinkt.

Aber auch gegenwärtig sind starke regionale Disparitäten bei den VC-Investitionen zu verzeichnen. Die Zuwächse konzentrieren sich zum allergrößten Teil auf Unternehmen am Standort Berlin. Auch Unternehmen in Bayern verzeichnen Anstiege der VC-Investitionsvolumina, ebenso – wenn auch in deutlich geringerem Ausmaß – Unternehmen in Baden-Württemberg. Für Unternehmen an anderen Standorten sind solche Zuwächse nicht zu verzeichnen. Kein Grund somit für die Wirtschaftspolitik sich durch die insgesamt steigenden VC-Transaktionen zu sehr beruhigen zu lassen. Auch durch öffentliches Engagement sollte die Politik dazu beitragen, dass VC nicht nur an wenigen Standorten ausreichend angeboten wird. Langfristig sollten die Bedingungen so verbessert werden, dass auch unter weniger günstigen Umfeldbedingungen steigende VC-Transaktionsvolumina möglich sind.

Jürgen Egel, egel@zew.de