

Unternehmensgründungen in Deutschland

Gründungsfinanzierung durch Banken: Der Einfluss von Ratings und Bankkonsolidierung

Politische Akteure sind besorgt, dass die Konsolidierung des Bankenmarktes und die zunehmende Verwendung von Ratings negative Effekte auf den Kreditzugang junger innovativer Unternehmen haben. Eine Studie auf Basis des KfW/ZEW-Gründungspanels kommt zu dem Ergebnis, dass lediglich Unternehmen in traditionellen Branchen negativ von einem schlechten Rating beeinflusst werden.

Unternehmensgründungen, insbesondere im Hightech-Sektor, sind in vielen Ländern Wachstumsmotoren und wichtige Impulsgeber für die Volkswirtschaft. Empirische Untersuchungen zeigen, dass Banken die bedeutendste externe Finanzierungsquelle für junge Unternehmen sind. Dies gilt sowohl für Europa als auch für die USA. Allerdings haben junge Unternehmen oft Schwierigkeiten, externes Kapital für die Umsetzung ihrer Geschäftsideen einzuwerben. Dies liegt daran, dass junge Unternehmen oftmals wenige Sicherheiten aufbringen oder die gestellten Sicherheiten von den Banken nur schwer verwertet werden können. Bei jungen Hightech-Unternehmen kommt hinzu, dass Informationsasymmetrien die Kreditwürdigkeitsprüfung in besonderem Maße erschweren, da das Potenzial der Geschäftsidee vom Unternehmer in der Regel besser eingeschätzt werden kann als von einem Unternehmensexternen. Dies führt zu einer stärkeren Kreditbeschränkung von jungen Hightech-Unternehmen im Vergleich zu jungen Unternehmen in traditionellen Branchen.

Harte Informationen in der Kreditbeurteilung

In den vergangenen beiden Jahrzehnten konnten im Bankensektor zwei Entwicklungen beobachtet werden, die die Kreditbeurteilung beeinflusst und Auswir-

kungen auf den Kreditzugang junger Unternehmen haben. Zum einen stützen Banken ihre Kreditentscheidung in zunehmendem Maße auf Informationen von Ratingagenturen. Empirische Untersuchungen zeigen, dass der Informationsaustausch über Wirtschaftsauskunfteien die Kreditverfügbarkeit generell erhöht.

Dabei ist unklar, in welchem Ausmaß junge Unternehmen davon profitieren, und ob dies auch für Unternehmen in innovativen Branchen zutrifft. Dies ist für den Kreditzugang sehr bedeutend. Wenn Banken stärker auf externe Informationen zurückgreifen, könnte sich das negativ auf den Zugang zu Krediten von innovativen Gründungen auswirken. Ratingagenturen verwenden in der Regel standardisierte Bewertungsverfahren. Dies kann dazu führen, dass junge Hightech-Unternehmen zu konservativ bewertet werden, da die besonderen Informationsasymmetrien ebenso für Kreditauskunfteien bestehen.

Zum anderen gibt es im Bankenmarkt einen starken Konsolidierungsprozess, der zu weniger Banken führt, die größer sind und deren Portfolio eine stärkere Diversifizierung im Hinblick auf die Branchen- und Regionalverteilung aufweisen. So ist die Anzahl der in der Unternehmensfinanzierung aktiven Banken in Deutschland seit der Wiedervereinigung um etwa 53 % zurückgegangen. Große Banken sind typischerweise stärker hier-

archisch organisiert. Solche Banken können „weiche“ Informationen wie persönliche Informationen des Sachbearbeiters über die Gründerperson bei der Kreditentscheidung schwerer verarbeiten. Dies kann die Bereitschaft oder Fähigkeit dieser Banken senken, junge Unternehmen zu finanzieren, über die nur unzureichend „harte“ Informationen wie externe Ratings verfügbar sind. Allerdings können größere Banken besser eine Expertise in Branchen aufbauen und gleichzeitig diversifiziert sein.

Die Daten

In einer aktuellen Untersuchung (ZEW Discussion Paper 12-032) wurde der Einfluss der Veröffentlichung eines Ratings, der Bankgröße und der Bankexpertise auf die Nutzung von Bankfinanzierung junger Unternehmen in Deutschland analysiert. Die Analyse basiert auf dem KfW/ZEW-Gründungspanel und umfasst 9.715 Unternehmen, die in den Jahren 2005-2009 gegründet wurden. Auf der Basis des Panels wurden drei Maße des Bankzugangs untersucht: Die Nutzung von Bankmitteln, der Anteil der Bankfinanzierung an der Gesamtfinanzierung und Schwierigkeiten bei der Bankfinanzierung. Die Informationen über die Unternehmen des KfW/ZEW-Gründungspanels wurden mit den Informationen über die Hausbanken aus dem ZEW-Bankenpanel ergänzt.

Weiterhin wurde das Krediturteil von Creditreform, der größten deutschen Kreditauskunftei zugespielt. Creditreform veröffentlicht ein Krediturteil frühestens ein Jahr nach Gründung, es sei denn, es bestehen harte Negativmerkmale. Von den Unternehmen im Alter von zwei Jahren hatten 28 % ein Rating, bei den Un-

	Alle Unternehmen			Unternehmen mit externem Finanzierungsbedarf		
	Gesamt	Lowtech	Hightech	Gesamt	Lowtech	Hightech
Nachfrager nach externer Finanzierung ¹⁾	40 %	44 %	34 %			
Nutzung von Bankmitteln	26 %	30 %	19 %	65 %	69 %	57 %
Anteil der Bankmittel am gesamten Finanzierungsvolumen	9 %	11 %	6 %	22 %	24 %	17 %
Schwierigkeiten bei Bankfinanzierung	15 %	16 %	14 %	38 %	36 %	41 %
Anzahl der Beobachtungen	15.000	9.129	5.871	6.019	4.015	2.004

Anmerkung: 1) Zu den Nachfragern nach externer Finanzierung werden alle Unternehmen gezählt, die eine externe Finanzierungsquelle genutzt haben oder angeben, bei der Einwerbung von externen Mitteln Schwierigkeiten gehabt zu haben.

Quelle: KfW/ZEW Gründungspanel, Gründungskohorten 2005-2009, Berechnungen des ZEW.

ternehmen im Alter von fünf Jahren waren es 95 %. Im Vergleich zu Lowtech-Unternehmen nutzt ein geringerer Anteil von Hightech-Unternehmen Bankmittel (Tabelle). Hightech-Unternehmen decken auch einen geringeren Anteil ihres Finanzierungsvolumens mit Bankmitteln. Sie geben zudem häufiger an, Schwierigkeiten bei der Einwerbung von Bankmitteln zu haben.

Einfluss des Ratings

Die Ergebnisse zeigen einen Einfluss der Veröffentlichung des Ratings auf die Nutzung von Krediten, die durch Banken zur Verfügung gestellt werden. Die Verfügbarkeit eines Ratings beeinflusst die Inanspruchnahme von Krediten nur bei der Veröffentlichung eines schlechten Ratings. Darüber hinaus scheinen Banken auf ein schlechtes Rating nur zu reagieren, wenn das bewertete Unternehmen in traditionellen Branchen tätig ist. Für Unternehmen in Hightech-Branchen hat das Rating keinen Einfluss auf ihre Möglichkeit, Kredite zu

bekommen. Lowtech-Unternehmen mit einem schlechten Rating nutzen vergleichsweise selten Bankfinanzierung, haben einen geringeren Anteil an Bankfinanzierung an der Gesamtfinanzierung und haben häufiger Schwierigkeiten, Kredite zu bekommen, als Unternehmen mit keinem, mittleren oder guten Ratings. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass externe Ratings eine geringere Relevanz bei der Bewertung von Hightech-Unternehmen haben.

Der Einfluss von Bankgröße und Bankexpertise

Die Größe der Bank wird über die Anzahl der Unternehmen ermittelt, für deren Finanzierung sie die Hausbank ist. Dabei geht jedes Unternehmen entsprechend seiner Mitarbeitergröße in die Berechnung ein. Die Expertise wird über die Anzahl der Kundenbeziehung in der Branche der betrachteten Gründung ermittelt.

Die Ergebnisse zeigen, dass Gründungen mit einer Bankbeziehung zu einer großen Bank seltener Bankfinanzierung

nutzen und häufiger Schwierigkeiten bei der Bankfinanzierung haben. Die ökonomische Bedeutung dieses Zusammenhangs ist jedoch eher gering: ein Anstieg der Bankgröße um eine Standardabweichung senkt die Wahrscheinlichkeit, Bankfinanzierung zu bekommen um lediglich 1,6 Prozentpunkte und erhöht die Wahrscheinlichkeit von Schwierigkeiten bei der Bankfinanzierung um 1,1 Prozentpunkte. Zum Vergleich: 65 % der Gründungen in unserer Stichprobe nutzt Bankfinanzierung und 38 % gaben an, Schwierigkeiten bei der Bankfinanzierung gehabt zu haben (Tabelle).

Die Ergebnisse deuten außerdem darauf hin, dass es keine Unterschiede zwischen Hightech- und Lowtech-Unternehmen gibt. Es gibt keine Hinweise darauf, dass eine größere Expertise der Bank zu einer Reduzierung von Schwierigkeiten bei der Bankfinanzierung führt. Allerdings nutzen Unternehmen mit einer Hausbank, die eine höhere Expertise in der Branche des Unternehmens hat, einen größeren Anteil an Bankfinanzierung.

Politikimplikationen

Die Ergebnisse haben wichtige politische Implikationen. Sorgen politischer Entscheidungsträger, dass sich der Zugang zu Bankfinanzierung von jungen Hightech-Unternehmen durch eine verstärkte Verwendung von Ratings verschlechtert, sind unberechtigt. Weiterhin gibt es nur wenig Hinweise darauf, dass die Finanzierungsmöglichkeiten junger Unternehmen aufgrund der Bankenkonsolidierung eingeschränkt werden. Zwar verschlechtert sich der Zugang zu Bankfinanzierung mit der Bankgröße, allerdings ist der ökonomische Effekt relativ gering.

Daniel Höwer (hoewer@zew.de).

Das KfW/ZEW-Gründungspanel

Das KfW/ZEW-Gründungspanel ist eine repräsentative Befragung von jungen Unternehmen in Deutschland und wird vom ZEW in Kooperation mit der KfW Bankengruppe und dem Verband der Vereine Creditreform durchgeführt. Es hat zum Ziel, Unternehmensgründungen kontinuierlich über einen Zeitraum von mehreren Jahren zu verfolgen. Mittels einer computergestützten Telefonbefragung werden im Mittel jährlich 6.000 Gründungen befragt. Die Stichprobe des KfW/ZEW-Gründungspanels umfasst Gründungen aus allen Branchen mit Ausnahme der Landwirtschaft, des Bergbaus und

des öffentlichen Sektors. Sie besteht zur Hälfte aus Hightech-Unternehmen (Spitzentechnik, hochwertige Technik, technologieorientierte Dienstleistungen, Software) und zur Hälfte aus Unternehmen aus anderen Sektoren des verarbeitenden Gewerbes, der Dienstleistungsbranche, des Handels und des Baugewerbes.

Die Bruttostichprobe des KfW/ZEW-Gründungspanels umfasst zwei Gruppen von Unternehmen. Zum einen diejenigen Unternehmen, die schon mindestens einmal an der Befragung zum KfW/ZEW-Gründungspanel teilgenommen haben. Die

zweite Gruppe der Bruttostichprobe besteht aus einer Zufallsstichprobe von maximal drei Jahre alten Unternehmen. Unternehmen, die an einer oder mehreren Befragungen teilgenommen haben, bleiben solange in der Bruttostichprobe, bis sie maximal acht Jahre alt sind. In den Jahren 2008 bis 2011 wurden Interviews mit insgesamt 11.632 Unternehmen der Gründungskohorten 2005 bis 2010 geführt. Momentan finden die Interviews zur sechsten Welle des KfW/ZEW-Gründungspanels statt. Weitere Informationen sind im Internet unter <http://www.gruendungspanel.de/> verfügbar.

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.

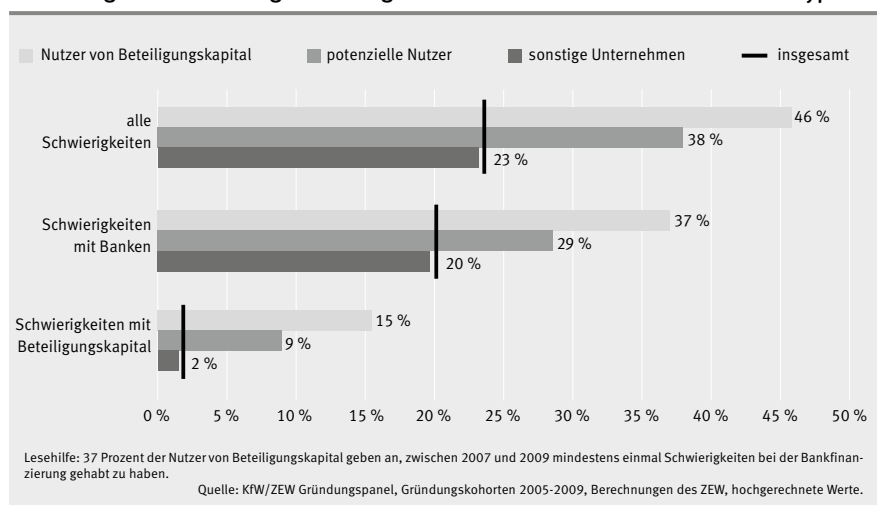
Für stark renditeorientierte Investoren sind Investitionen in Unternehmen nicht interessant, die aus ihrer Sicht ein nur

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.

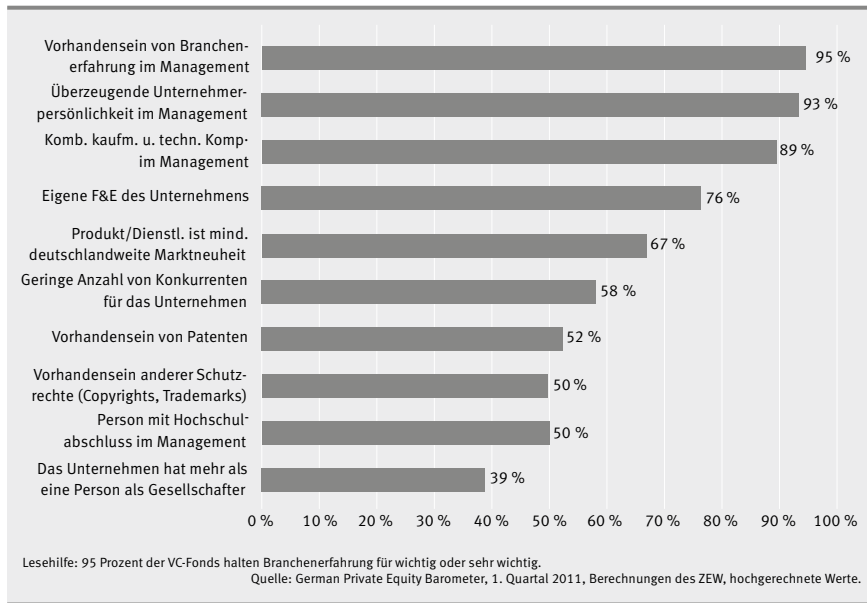
Abbildung 1: Finanzierungsschwierigkeiten 2007-2009 nach Unternehmenstyp



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 Finanzierungs-schwierigkeiten 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.