

Finanzierung von jungen Unternehmen durch externes Eigenkapital in Deutschland

Auswertungen aus dem Mannheimer
Unternehmenspanel (MUP)

Projektbericht

Mannheim, 08. März 2013

Sandra Gottschalk
Georg Licht



Inhalt

Tabellen	iii
Das Wichtigste in Kürze	1
1 Einleitung	3
2 Datengrundlage – Das Mannheimer Unternehmenspanel (MUP)	5
3 Identifizierung von Privatinvestoren	7
4 Beteiligungen durch Privatinvestoren	10
4.1 Unternehmen mit externem Eigenkapital	10
4.2 Anzahl der Privatinvestoren und Beteiligungshäufigkeit.....	17
4.3 Beteiligungszeitraum	18
4.4 Überlebensquote und Bonität	20
5 Beteiligungen durch Privatinvestorenunternehmen	24
5.1 Unternehmen mit externem Eigenkapital	24
5.2 Anzahl der Privatinvestorenunternehmen und Beteiligungshäufigkeit.....	27
5.3 Beteiligungszeitraum	28
5.4 Überlebensquote und Bonität	29
6 Literatur	32
7 Tabellenanhang.....	34

Tabellen

Tab. 4-1:	Anzahl von Unternehmen, an denen ein Privatinvestor beteiligt ist oder war, nach dem Gründungsjahr	10
Tab. 4-2:	Anzahl von Unternehmen, an denen ein Privatinvestor beteiligt ist oder war, nach Branchen und Anteil an allen Gründungen	12
Tab. 4-3:	Beteiligungsanteile nach Branchen	16
Tab. 4-4:	Anzahl der Privatinvestoren	17
Tab. 4-5:	Anzahl der Beteiligungen pro Privatinvestor	17
Tab. 4-6:	Unternehmensalter bei Beteiligungsbeginn in Jahren	18
Tab. 4-7:	zeitlich begrenzte Beteiligung, Gründungsjahr 2001	19
Tab. 4-8:	Creditreform Bonitätsindex	21
Tab. 4-9:	Bonität zum Beteiligungsbeginn (nur existierende Unternehmen, also Index < 600)	22
Tab. 5-1:	Anzahl von Unternehmen, an denen ein Privatinvestorenunternehmen beteiligt ist oder war, nach Gründungsjahr	24
Tab. 5-2:	Rechtsform der Privatinvestorenunternehmen	25
Tab. 5-3:	Anzahl von Unternehmen, an denen ein Privatinvestorenunternehmen beteiligt ist oder war, nach Branchen und Anteil an allen Gründungen	26
Tab. 5-4:	Beteiligungsanteile nach Branchen	27
Tab. 5-5:	Anzahl der Privatinvestoren	27
Tab. 5-6:	Anzahl der Beteiligungen und Anzahl der Privatinvestorenunternehmen	28
Tab. 5-7:	Unternehmensalter bei Beteiligungsbeginn in Jahren	28
Tab. 5-8:	Bonität zum Beteiligungsbeginn (nur existierende Unternehmen, also Index < 600)	30
Tab. 7-1:	Hauptbranchen	34

Tab. 7-2:	Forschungsintensive Industrie nach NIW/ISI/ZEW Stand 2010	35
Tab. 7-3:	Technologieintensive Dienstleistungen	37
Tab. 7-4:	Nicht-technische Beratungsdienstleistungen	37
Tab. 7-5:	Branchen der Kreativwirtschaft	37

Das Wichtigste in Kürze

In diesem Projekt wurden mit Hilfe der Daten des Mannheimer Unternehmenspanels (MUP) Personen identifiziert, die als Privatinvestoren an einem Unternehmen finanziell beteiligt sind. Hier mussten sowohl direkte finanzielle Beteiligungen von Privatpersonen als auch indirekte finanzielle Beteiligungen über ein Unternehmen (Privatinvestorenunternehmen) berücksichtigt werden. Andere übliche Beteiligungsformen wie z.B. die stille Beteiligung wurden hier nicht einbezogen.

Seit 2001 sind oder waren an rund 19.400 Unternehmen der Gründungskohorten 2001 bis 2011 Privatinvestoren beteiligt. Das entspricht etwa 0,8% aller Gründungen dieser Kohorten. Privatinvestorenbeteiligungen treten vier Mal so häufig in Unternehmen der Spitzentechnik auf (3,3%) wie im Durchschnitt. Überproportional häufig engagieren sich Privatinvestoren aber auch in jungen Unternehmen der hochwertigen Technologie, in technologieintensiven Dienstleistungen und in der Kreativwirtschaft.

Typischerweise sind Privatinvestoren schon zu Beginn der Geschäftstätigkeit am Unternehmen beteiligt (mehr als 80%). Damit füllen diese Privatinvestoren offenbar die sogenannte Early-Stage Finanzierungslücke, die dadurch entsteht, dass sich Venture Capital Gesellschaften typischerweise erst in einer späteren Phase der Entwicklung für junge Unternehmen interessieren und als Finanziers fungieren.

Insgesamt wurden bei fast 1.200 jungen Unternehmen Privatinvestorenunternehmen als Minderheitsbeteiligte in den Gründungskohorten 2001 bis 2011 gefunden. Das sind 0,05% der Gründungen. An dieser Stelle muss allerdings bedacht werden, dass wir in dieser Analyse eine sehr enge Definition von „Privatinvestorenunternehmen“ gewählt haben, die besagt, dass Privatinvestorenunternehmen nur von einem einzigen Eigentümer (oder einer Eigentümerfamilie) geführt werden. Diese Definition berücksichtigt also nicht, dass sich Privatinvestoren teilweise auch zusammenschließen, um gemeinsam eine solche Investorengesellschaft zu gründen.

Im Branchenvergleich wird deutlich, dass sich Privatinvestorenunternehmen mit einer höheren Wahrscheinlichkeit bei Gründungen im technologieintensiven Dienstleistungssektor (0,19%) einbringen. In dieser Branche sind auch

absolut die meisten Beteiligungen von Privatinvestorenunternehmen zu verorten.

Der Eintritt in das junge Unternehmen durch Privatinvestorenunternehmen findet im Mittel ein Jahr nach der Gründung statt. Das unterscheidet diese Art der Beteiligung von denen durch Privatpersonen, die zeitnah zur Gründung einsteigen.

1 Einleitung

Junge Unternehmen benötigen für den Gründungsprozess und für ihre Etablierung am Markt eine ausreichende Finanzierung. Um die notwendigen finanziellen Mittel für Investitionen und die Finanzierung ihrer Geschäftstätigkeit aufzubringen, greifen insbesondere kapitalintensiv produzierende Unternehmen nicht selten auf externe Finanzquellen zurück. Die traditionellen externen Finanzierungsformen wie Bankkredite oder öffentliche Förderkredite und –zuschüsse stehen insbesondere für hochriskante Innovationsprojekte junger Unternehmen mit beträchtlichen Finanzierungssummen und langer Ausreifungszeit der Gründungsvorhabens häufig nicht in ausreichendem Maße zur Verfügung, insbesondere wenn junge Unternehmen nicht hinreichende, auch außerhalb des Unternehmens verfügbare Sicherheiten zur Verfügung stellen können. Die Finanziere müssen also häufig beträchtliche finanzielle Risiken eingehen, denen im Rahmen von Fremdkapitalverträgen nicht adäquate Ertragschancen gegenüberstehen.

Ferner unterliegt auch der formelle Beteiligungskapitalmarkt Restriktionen, die auf die hohen Renditeerwartungen der Risikokapitalgeber zurückzuführen sind. Risikokapitalfonds haben sich daher zunehmend aus der Frühphasenfinanzierung zurückgezogen und ihr finanzielles Engagement auf spätere Phasen der Unternehmensentwicklung fokussiert, wo sich leichter ein Gleichgewicht von Finanzierungs- und Managementkosten auf der einen und zu erwarteten Erträgen auf der anderen Seite realisieren lässt (vgl. Buchner et al., 2010, Mulcahy et al., 2012).

Ein möglicher Ausweg für die jungen Unternehmen liegt im informellen Beteiligungskapitalmarkt: Private Investoren beteiligen sich finanziell, auf eigenes Risiko am neu gegründeten Unternehmen. Darüber hinaus unterstützen diese privaten Investoren häufig auch die Gründer mit ihren Erfahrungen und Verbindungen und schaffen so einen zusätzlichen Wert für das Unternehmen.

Ziel dieser Studie ist es, einen möglichst vollständigen Überblick über durch externes Beteiligungskapital finanzierte junge Unternehmen in Deutschland zu gewinnen. Dabei wird primär auf ein finanzielles Engagement abgestellt, inwieweit darüber hinaus noch eine Unterstützung des Managements stattfindet, bleibt hier unberücksichtigt.

Datengrundlage für die Analysen ist das Mannheimer Unternehmenspanel (MUP), das auf der umfangreichen Unternehmensdatenbank der Kreditauskunftei Creditreform basiert. Die Grundgesamtheit der jungen Unternehmen kann mit Hilfe der Daten des MUP abgebildet werden. Ferner liegen für fast alle Unternehmen Informationen über die beteiligten Personen und beteiligten Unternehmen vor. In dieser Untersuchung werden nur junge Unternehmen betrachtet, die nicht älter als 10 Jahre alt sind, also Unternehmensgründungen aus dem Zeitraum zwischen 2001 bis 2011. Berechnet wurden die Anzahl der jungen Unternehmen mit einer Minderheitenbeteiligung durch eine unternehmensexterne Person (Privatinvestor) oder mit einer Minderheitenbeteiligung durch ein Unternehmen, das einem Privatinvestor gehört – eine sogenannte indirekte Beteiligung. Die Anzahl dieser durch privates externes Eigenkapital finanzierten Unternehmen wird in Bezug zur Gesamtheit der Gründungen gesetzt. Die Ergebnisse werden für verschiedene Wirtschaftszweige, insbesondere forschungs- und wissensintensive Branchen dargestellt. Die Verteilung der Beteiligungsanteile der Privatinvestoren wurde für die verschiedenen Branchen ermittelt. Auch die Anzahl der Privatinvestoren wurde erfasst, da sowohl Namen und Adressen als auch eindeutige Identifikationsnummern der Beteiligten vorliegen.

Dieser Projektbericht ist wie folgt untergliedert: Im 2. Kapitel wird die Datengrundlage der Analysen – das MUP – beschrieben. Kapitel 3 erläutert die Vorgehensweise bei der Identifizierung von Privatinvestorenbeteiligungen. Die Ergebnisse werden in den Kapiteln 4 und 5 dargestellt: Beteiligungen durch Privatinvestoren und/oder durch Privatinvestorenunternehmen wurden quantifiziert und weitere Auswertungen zu Beteiligungsanteilen, Beteiligungsbeginn und –zeitraum, zu Überlebensquoten und zur Bonitätsbewertung der Unternehmen werden dargelegt.

2 Datengrundlage – Das Mannheimer Unternehmenspanel (MUP)

Mit dem Mannheimer Unternehmenspanel (MUP) steht dem ZEW die deutschlandweit wohl umfangreichste Mikrodatenbasis von Unternehmen zur Verfügung. Seit seiner Gründung kooperiert das ZEW mit dem Verband der Vereine Creditreform. Zweimal jährlich übermittelt Creditreform einen Komplettabzug seiner umfangreichen Datenbank mit Wirtschaftsinformationen zu Unternehmen mit Sitz in Deutschland – auch bereits geschlossenen – für wissenschaftliche Zwecke. Die einzelnen Querschnittsdaten von Creditreform bilden die Grundlage für das MUP, welches am ZEW aufgebaut und gepflegt wird (vgl. Almus, 2000). Die Speicherung der einzelnen Querschnitte als Panel versetzt das ZEW in die Lage mit den Creditreformdaten auch Längsschnittanalysen durchzuführen.

Das MUP bildet die Grundgesamtheit der Unternehmen in Deutschland – inklusive Kleinstunternehmen und selbstständige Freiberufler – ab. Die statistische Einheit des MUP ist das rechtlich selbstständige Unternehmen. Creditreform erfasst alle Unternehmen in Deutschland, die in einem „ausreichenden Maße“ wirtschaftsaktiv sind und in öffentlich zugänglichen Registern wie dem Handelsregister registriert sind.

Die im MUP enthaltenen Informationen bilden die Grundlage u.a. für Stichprobenziehungen für Unternehmensbefragungen und zur Hochrechnung von erhobenen Daten in den Sektoren, in denen die amtliche Statistik keine Angaben über die Grundgesamtheit der Unternehmen zur Verfügung stellt (vgl. Engel und Fryges, 2002). Von seiner Konzeption her ist das MUP insbesondere darauf ausgelegt, die Dynamik der Schaffung von Arbeitsplätzen in Unternehmen nachzuvollziehen sowie Unternehmensgründungen und Unternehmensstilllegungen zu analysieren.

Um die Unternehmensdaten für die Nutzung als analysefähiges Panel und insbesondere für die Bestimmung der jährlichen Gründungs- und Schließungszahlen nutzbar zu machen, durchlaufen die Daten nach jeder Datenlieferung am ZEW verschiedene Aufbereitungsprozesse u.a. Bereinigung um Fehleinträge (Löschung von knapp 3 Mio. von rund 10 Mio. Unternehmenseinträgen), Identifizierung von Mehrfacherfassungen (ca. 4% der Einträge), Ermittlung des

Existenzstatus (Löschung „freiwilliger“ Schließungen und Insolvenzen), Bestimmung des Schließungszeitpunkts und Datensatzergänzungen (z.B. Kreiskenziffern). Die Datenbank enthält nach Entfernen von Fehleinträgen derzeit knapp 7,2 Mio. Unternehmen. Aktuell sind davon ca. 3,05 Mio. deutschlandweit im Markt aktiv.

Für jedes Unternehmen liegen Branchenklassifikationen nach WZ 2008 (5-stelliger Code gemäß der Systematik der Wirtschaftszweige des Statistischen Bundesamtes von 2008) sowie eine Kurzbeschreibung der Geschäftstätigkeit vor. Auf der Basis dieser Wirtschaftszweigangaben wird bei allen Unternehmen, basierend auf der Liste der Hochtechnologiesystematik und der Wissensintensitätssystematik, die entsprechende Zuordnung vorgenommen (Gehrke et al., 2010). Dies ermöglicht eine detaillierte Darstellung nach Technologiefeldern und nach dem Ausmaß der Wissens- und Technologieintensität der Unternehmen.

Das MUP enthält u.a. Informationen zum Umsatz, zur Anzahl der Mitarbeiter, aber auch zur Bonität von Unternehmen, eine Maßzahl, die sich als Indikator für die wirtschaftliche Situation der Unternehmen eignet. Weiterhin enthalten sind Informationen zum Überlebensstatus der Unternehmen. Ferner liegen Informationen zu persönlichen Merkmalen der Inhaber und Geschäftsführer vor: Geburtsdatum, Geschlecht, Familienstand und Bildungsabschlüsse.

Als Unternehmensgründung wird jeder erstmalige Aufbau eines Unternehmens bezeichnet (originäre Unternehmensgründung). Es werden alle Unternehmensgründungen berücksichtigt, die ihren wirtschaftlichen Schwerpunkt nicht in der Land- und Forstwirtschaft oder im öffentlichen Sektor haben und die keine Beteiligungsgesellschaften sind. Der überwiegende Teil der neu gegründeten Beteiligungsgesellschaften erfolgt aus haftungsrechtlichen Motiven, sodass diese keine Unternehmensgründung im eigentlichen Sinne darstellen.

3 Identifizierung von Privatinvestoren

Im Rahmen dieses Projektes wurden solche Personen identifiziert, die als Privatinvestoren an einem Unternehmen sichtbar finanziell beteiligt sind. Hier mussten sowohl direkte finanzielle Beteiligungen von Privatpersonen als auch indirekte finanzielle Beteiligungen über ein Unternehmen berücksichtigt werden. Stille Beteiligungen, die für Außenstehende in der Regel nicht sichtbar sind und typischerweise keine Vermögens- sondern nur eine Gewinnbeteiligung bedeuten, können mit den Daten des Mannheimer Unternehmenspanels nicht identifiziert werden und werden daher nicht berücksichtigt.

Angaben zu Anteilseignern liegen für die überwiegende Masse der Unternehmen im MUP vor (Vollständigkeit bei im Handelsregister eintragungspflichtigen Unternehmen; Unvollständigkeit bei nicht-eintragungspflichtigen Unternehmen). Daher wurden hier nur Unternehmen einbezogen, die als Kapitalgesellschaft organisiert sind (GmbH, haftungsbeschränkte Unternehmergesellschaft („Mini-GmbH“), AG, KGaA.). Ein Privatinvestor wurde wie folgt definiert:

Privatinvestor:

Ein Privatinvestor ist eine Person, die eine Minderheitsbeteiligung an einem Unternehmen besitzt, aber weder in der Geschäftsführung, im Vorstand oder Aufsichtsrat¹ dieses Unternehmens tätig ist und nicht zum engeren Familienkreis des oder der Eigentümer und Geschäftsführer gehört. Eine Minderheitsbeteiligung liegt dann vor, wenn sie **25%**² des gezeichneten Kapitals eines Unternehmens nicht übersteigt.

Eine familiäre Beziehung der Anteilseigner eines Unternehmens wurde über Namens- und/oder Adressgleichheit identifiziert. Privatinvestoren sind also Anteilseigner, die nicht denselben Nachnamen führen oder nicht die gleiche

¹ Business Angel sind auch häufig im Aufsichtsrat oder in einem ähnlichen Gremium tätig. Allerdings finden sich dort auch ehemalige Eigentümer etc. Daher wurden zur klareren Abgrenzung auch Aufsichtsratsmitglieder ausgeschlossen. Da die weit überwiegende Zahl der Unternehmen jedoch als GmbHs organisiert sind bei der der Aufsichtsrat kein Pflichtorgan ist, bedeutet diese Annahme jedoch nur eine unwesentliche Einschränkung.

² Orientiert an den Fördervoraussetzungen, entnommen aus „Investitionszuschuss Wagniskapital Programmkonzeption“ (BMW, 2012).

Wohnadresse aufweisen wie die mehrheitsbeteiligten Inhaber oder Personen aus der Geschäftsführung, dem Vorstand oder dem Aufsichtsrat. Auf diese Weise werden - soweit dies mit den vorhandenen Informationen möglich ist - Beteiligte aus dem Familienkreis ausgeschlossen, die (in der Regel) nicht als Privatinvestoren im hier gemeinten Sinne zu bewerten sind.

Eine Identifizierung von Personen, die in irgendeiner anderen Weise - als oben beschrieben - mit dem Unternehmen verbunden sind, kann mit den Daten des MUP nicht erfolgen. Diese Verbundenheit ist beispielsweise gegeben, wenn die Privatinvestoren Angestellte des Unternehmens, Freunde oder entfernte Verwandte der Unternehmenseigner sind. Diese Personen werden in dieser Studie ebenfalls als Privatinvestoren gezählt, obwohl sie laut der Fördervoraussetzungen („Investitionszuschuss Wagniskapital Programmkonzeption“, BMWi, 2012) nicht als solche zu betrachten sind. Insofern stellen die Zahlen dieses Berichts eher eine Obergrenze der Anzahl an Privatinvestoren dar.

Privatinvestoren können auch indirekt an einem jungen Unternehmen beteiligt sein, wenn sie dies über ein eigenes Unternehmen tun. Eine solche indirekte Beteiligung liegt dann vor, wenn an dem Unternehmen ein weiteres beteiligt ist (mit höchstens 25% der Anteile) und eine Person (quasi) alleiniger Eigentümer des beteiligten Unternehmens ist. Ferner soll das beteiligte Unternehmen über die Wirtschaftszweigzuordnung als Beteiligungsgesellschaft klassifiziert sein. Ein Privatinvestorenunternehmen ist also wie folgt definiert:

Privatinvestorenunternehmen:

Privatinvestorenunternehmen gehören zu 100% einem Privatinvestor oder zu 100% einer Privatinvestorenfamilie, die sich aus dem engeren Familienkreis eines Privatinvestors zusammensetzt.

Es muss allerdings bedacht werden, dass wir in dieser Analyse eine sehr enge Definition von „Privatinvestorenunternehmen“ gewählt haben, wenn wir uns auf Privatinvestorenunternehmen beschränken, die nur von einem einzigen Eigentümer (oder einer Eigentümerfamilie) geführt werden. Diese Definition berücksichtigt also nicht, dass sich Privatinvestoren teilweise auch zusammenschließen, um gemeinsam eine solche Investorengesellschaft zu gründen. Über die Anzahl solcher Investorenverbünde können wir an dieser Stelle nichts sagen.

Bei den Privatinvestorenunternehmen handelt es sich zwar um rechtlich selbstständige Unternehmen. Bei stichprobenartigen Kontrollen wurden aber auch Unternehmen von bekannten Miteigentümern von Venture Capital Gesellschaften gefunden. Daher ist davon auszugehen, dass professionelle Beteiligungsunternehmen eine (kleine) Teilmenge der gefundenen Privatinvestorenunternehmen darstellen, sofern sie der obigen Definition genügen. Insofern muss auch an dieser Stelle darauf hingewiesen werden, dass die Zahlen in diesem Bericht eine Obergrenze der Anzahl an Privatinvestorenunternehmen darstellen.

Im Ergebnis resultiert aus dieser Analyse eine umfangreiche Liste von Personen, die direkt oder indirekt über eine ihnen gehörende Beteiligungsgesellschaft an jungen Unternehmen in Deutschland beteiligt sind. Ebenfalls wurde der Anteil von Unternehmen berechnet (zum Jahresende 2011), an denen solche Investoren beteiligt sind. Folgende Einschränkung wurde für die untersuchten Unternehmen vorgenommen:

Zielunternehmen:

Ziel der Analyse sind junge, bis zu zehn Jahre alte unabhängige Unternehmen, an denen sich Privatinvestoren oder Privatinvestorenunternehmen beteiligen. Bei den Zielunternehmen handelt es sich um kleine Unternehmen, die weniger als 50 Mitarbeiter haben. Der Unternehmenssitz befindet sich in Deutschland.

Zur Untersuchungsgrundgesamtheit gehören alle bis Juli 2012 überlebenden oder geschlossenen deutschen Kapitalgesellschaften, die zwischen 2001 und 2011 gegründet worden sind und nicht mehrheitlich einem anderen oder mehreren Unternehmen gehören.

Ausgeschlossen sind ferner folgende Branchen: Land- und Forstwirtschaft, Fischerei, Bergbau, Gewinnung von Steinen und Erde, Verwaltung und Führung von Unternehmen, Schiffbau, Rechts- und Steuerberatung, Wirtschaftsprüfung.

4 Beteiligungen durch Privatinvestoren

4.1 Unternehmen mit externem Eigenkapital

Seit 2001 sind oder waren an rund 19.400 Unternehmen Privatinvestoren beteiligt (Tab. 4-1). In dieser Darstellung wurde zunächst nicht unterschieden, ob ein oder mehrere Privatinvestoren beteiligt sind. Bei diesen Transaktionen handelt es sich ausschließlich um offene Beteiligungen, stille Beteiligungen können im MUP nicht erfasst werden. Da nicht alle Privatinvestoren bereits zum Gründungszeitpunkt Anteile erwerben, sind die Zahlen in den älteren Gründungskohorten höher und nehmen bis 2011 stetig ab.

Tab. 4-1: Anzahl von Unternehmen, an denen ein Privatinvestor beteiligt ist oder war, nach dem Gründungsjahr

2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	insgesamt
2.334	1.976	1.909	1.806	1.685	1.617	1.792	1.721	1.724	1.660	1.203	19.427

Quelle: Mannheimer Unternehmenspanel, ZEW

Insgesamt sind an etwa 0,8% der Gründungen der aufgelisteten Gründungskohorten Privatinvestoren beteiligt. Wie bereits eingangs erwähnt, kann nicht sichergestellt werden, dass es sich bei den Privatinvestoren tatsächlich um unternehmensexterne Personen handelt. Unter ihnen mögen entfernte Verwandte der Unternehmensgründer oder angestellte Mitarbeiter der Unternehmen sein. Demnach ist der hier genannte quantitative Umfang der Unternehmen mit einer offenen Privatinvestorenbeteiligung als eine obere Grenze zu betrachten. Die Anzahl der rein externen Privatinvestoren, wie sie durch das Programmkonzept „Investitionszuschuss Wagniskapital“ (BMW, 2012) definiert sind, wird vermutlich kleiner sein.

Ferner ist den Daten des MUP nicht zu entnehmen, ob sich die Privatinvestoren auch in anderer Weise im finanziell unterstützten Unternehmen engagieren, d.h. sich als sogenannte Business Angel betätigen, die neben einer finanziellen Beteiligung auch informelle Unterstützungsleistungen anbieten, wie die Mitarbeit im Management, die Unterstützung beim Aufbau von wichtigen Ge-

schäftskontakten etc. Im Rahmen dieses Projektes wurde eine Analyse der Zephyr-Datenbank³ von Bureau van Dijk vorgenommen, um einen Überblick von Transaktionen zu Business Angel in Deutschland zu gewinnen. Die systematische Durchsuchung aller Transaktionsdaten ergab, dass sich 250 Business Angel an deutschen Unternehmen seit 1997 finanziell beteiligt haben. Dabei muss berücksichtigt werden, dass in der Zephyr-Datenbank „nur“ die prominenten bzw. größeren Transaktionsfälle aufgeführt sind. Wenn weitere öffentlich bekannte Business Angel in Deutschland, die über die unterschiedlichen Business Angel Netzwerke, die im Dachverband BAND (Business Angel Netzwerk Deutschland e.V. <http://www.business-angels.de/>) zusammengefasst sind, oder über die Homepage des Magazins „Gründerszene“ (<http://www.gruenderszene.de/>) mitgezählt werden, erhöht sich die Zahl der aktiven, öffentlich bekannten Business Angel auf 640. Diese Zahl ist als Untergrenze der Anzahl an Business Angel zu bewerten, da sich vermutlich viele Business Angel nicht öffentlich präsentieren.

Eine Unternehmensbefragung des ZEW aus dem Jahr 2007 unter High-Tech-Gründungen ergab dagegen, dass – hochgerechnet und unter bestimmten Annahmen an das Investitionsverhalten von Business Angels – derzeit etwa 2.700 bis 3.400 Business Angel in Deutschland aktiv sind. In den Gründungskohorten 2001 bis 2005 haben gut 5% der Hightech-Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes und des Dienstleistungssektors seit ihrer Gründung eine Finanzierung durch Business Angel erhalten, das entspricht etwa 3.700 Unternehmen (Fryges et al., 2007). Allerdings wurden in dieser Studie auch Business

³ Die Zephyr-Datenbank bietet Detailinformationen über M&A, IPO und Venture Capital Transaktionen verlinkt mit umfassenden Firmenfinanzdaten. Die Datenbank umfasst Informationen zu mehr als 500.000 M&A Transaktionen (August 2007) und jährlich werden rund 100.000 aktuelle Deals neu aufgenommen. Historische Daten über amerikanische und asiatische Transaktionen werden kontinuierlich hinzugefügt. ZEPHYR liefert eine weltweite Abdeckung der vergangenen fünf Jahre. Die Transaktionen mit europäischer oder amerikanischer Beteiligung reichen bis ins Jahr 1997 zurück. Folgende Dealarten sind verfügbar: Fusionen und Firmenübernahmen, IPOs, Joint Ventures, Private Equity Transaktionen. Direkt von den Transaktionsdaten heraus kann auf die Firmenberichte und Vergleichsanalysen der BvDEP-Unternehmensdatenbanken zugegriffen werden, sofern diese entsprechend lizenziert sind. (Quelle: www.bvdinfo.com)

Angel Unterstützungen einbezogen, die nicht nur über eine offene Beteiligung erfolgte, sondern auch über stille Beteiligungen, Kredite, Mezzanine oder Zuschüsse. D.h. diese Art von Förderung würde nicht als Finanztransaktion in der Zephyr-Datenbank und auch nicht in den Beteiligendaten des MUP auftauchen.

Tab. 4-2 zeigt die Verteilung der Unternehmen, an denen ein Privatinvestor beteiligt ist oder war, nach unterschiedlichen Branchengruppen (vgl. Abschnitt 0). Die Branchenhauptgruppen lassen sich unterteilen in forschungs- und wissensintensive Branchen (oder Hightech-Branchen) des verarbeitenden Gewerbes und des Dienstleistungssektors auf der einen Seite und die nicht forschungs- und wissensintensiven Wirtschaftszweige auf der anderen.

Tab. 4-2: Anzahl von Unternehmen, an denen ein Privatinvestor beteiligt ist oder war, nach Branchen und Anteil an allen Gründungen

Branche	Anzahl der Unternehmen	Anteil an allen Gründungen
Spitzentechnologie	206	3,29%
Hochwertige Technologie	328	2,38%
sonst. Verarbeitendes Gewerbe	1.273	1,31%
Technologieintensive Dienstleistungen	3.007	2,14%
Nicht-technische Beratungen	1.757	1,20%
übrige unternehmensnahe Dienstleistungen	2.026	0,87%
konsumorientierte Dienstleistungen	4.117	0,60%
Baugewerbe	2.043	0,70%
Handel	4.107	1,41%
Verkehr	526	0,18%
Postwesen / Nachrichten	37	0,01%
insgesamt	19.427	0,77%
Kreativwirtschaft	5.356	2,0%

Quelle: Mannheimer Unternehmenspanel, ZEW

Die Abgrenzung der Hightech- von den Nicht-Hightech-Gründungen ist notwendig, da davon auszugehen ist, dass sich Privatinvestoren vornehmlich in innovativen Unternehmen engagieren, weil von ihnen ein hohes Entwick-

lungspotenzial ausgeht. Das Innovationspotenzial der jungen Unternehmen wird in dieser Studie zwar an der Branchenzugehörigkeit festgemacht, dennoch gibt es natürlich auch innovative, forschende Unternehmen in den Nicht-Hightech-Bereichen der Wirtschaft. Man denke beispielsweise an junge aufstrebende Online-Händler wie „Zalando“, die mit neuen innovativen Marketingstrategien im Markt agieren, dennoch aber in unserer Einteilung im nicht forschungs- und wissensintensiven Handel eingeordnet werden.

Die Abgrenzung des forschungs- und wissensintensiven Sektors des verarbeitenden Gewerbes beruht auf der Übergangsliste des NIW/ZEW/ISI (Gerke et al. 2010, vgl. Tab. 7-2). Er besteht aus den Wirtschaftszweigen der Spitzentechnologie und hochwertigen Technik. Die Spitzentechnik setzt sich aus denjenigen Wirtschaftszweigen des Verarbeitenden Gewerbes zusammen, die eine durchschnittliche Forschungs- und Entwicklungsintensität von über 7 % aufweisen. Die Spitzentechnik schließt somit Unternehmen ein, die z. B. pharmazeutische Grundstoffe, Datenverarbeitungsgeräte oder Mess- und Navigationsinstrumente produzieren. Die Hochwertige Technik umfasst die Wirtschaftszweige des Verarbeitenden Gewerbes mit einer durchschnittlichen FuE-Intensität von 2,5 % bis 7 %. Hierzu zählt unter anderem die Herstellung von Maschinen, Motoren, Kraftfahrzeugen und verschiedenen chemischen Erzeugnissen.⁴

Forschungs- und wissensintensive Dienstleistungen umfassen zum einen Technologieintensive Dienstleistungen (Tab. 7-3) und zum anderen nicht-technische Beratungsdienstleistungen (Tab. 7-4). Technologieintensive Dienstleister sind Unternehmen, die sich z. B. auf Forschung und Entwicklung im Bereich der Natur-, Ingenieur-, Agrarwissenschaft oder der Medizin spezialisiert haben, sowie Architektur-, Ingenieurbüros oder Fernmeldedienste. Ferner gehören die Branchen Softwareentwicklung oder Webdesign zu den technologieintensiven Dienstleistungen. Nicht-technische Beratungen bieten beispielsweise Unternehmens- oder Marketingberatung an. Diese wissensintensiven Dienstleistungen erfordern in der Regel ein hohes Maß an Humankapital der Gründer und Mitarbeiter.

⁴ Die FuE-Intensität ist definiert als Anteil der FuE-Aufwendungen am Umsatz eines Unternehmens.

Eine weitere Gruppe innovativer oftmals junger Wirtschaftsbereiche wird in der Gruppe der Kreativwirtschaft zusammengefasst. Bei dieser Branche handelt es sich um Wirtschaftsbereiche, die einen erheblichen Beitrag zu Wirtschaftswachstum und Beschäftigung leisten (Eurostat, EU-Kommission, 2007). In dieser Branche werden Unternehmen zusammengefasst, die „überwiegend erwerbswirtschaftlich orientiert sind und sich mit der Vorbereitung, Schaffung, Produktion, Verteilung oder (medialen) Verbreitung von kulturellen / kreativen Gütern und Dienstleistungen befassen“ (Georgieff et al., 2007, Söndermann, 2007).

Die Kreativwirtschaft ist eine Querschnittsbranche über verschiedene Wirtschaftsbereiche und ist deshalb in den im Bericht dargestellten Tabellen von den anderen Branchen abgetrennt dargestellt. In der Literatur werden verschiedene Ansätze zur Eingrenzung der Kreativwirtschaft diskutiert. In dieser Studie wurde eine Definition gewählt, die das ZEW in anderen ZEW-Projekten verwendet hat und die auf einer Studie von Georgieff et al. (2007) basiert. Hier werden das Verlagswesen, Grafik- und Designfirmen, die Spielindustrie, Kultur und Medien, Teilbereiche der technologieintensiven und wissensintensiven Dienstleistungen sowie die Werbebranche zusammengefasst. Somit gibt es Überschneidungen insbesondere mit den wissensintensiven Dienstleistungsbranchen: Bei den jungen Unternehmen gehören gut 35% der Kreativwirtschaftsunternehmen zu den nicht-technischen Beratungen, ein Drittel zu den technologieintensiven Dienstleistungen und knapp 20% zu den übrigen unternehmensnahe Dienstleistungen. Etwas mehr als ein Zehntel sind den konsumorientierten Dienstleistungen zuzurechnen.

Die Nicht-Hightech-Branchen sind zum einen die nicht technologieintensiven Wirtschaftszweige im Verarbeitenden Gewerbe. Diese umfassen das gesamte Verarbeitende Gewerbe von der Nahrungsmittel- über die Textil- bis hin zur Metallverarbeitung, mit Ausnahme der Wirtschaftszweige, die unter die Spitzentechnik oder Hochwertige Technik fallen. Leasingfirmen, Gebäudereinigungen oder Entsorgungsunternehmen zählen zu unternehmensnahen Dienstleistern, während konsumnahe Dienstleistungen das Gastgewerbe, Anbieter von Kultur, Sport und Unterhaltung sowie Friseure, Reinigungen etc. umfassen. Weitere Nicht-Hightech-Branchen sind das Bau- und Ausbaugewerbe (von Hoch- und Tiefbau über Heizungsinstallation bis zu Malereibetrieben) sowie der Handel (Kraftfahrzeug-, Groß- und Einzelhandel).

Tab. 4-2 stellt auch die Anteile der Unternehmen mit einer Privatinvestorenbeteiligung an den Gründungen der Kohorten 2001 bis 2011 insgesamt dar. Es wird deutlich, dass Privatinvestorenbeteiligungen vier Mal so häufig in Unternehmen der Spitzentechnik auftreten (3,29%) wie im Durchschnitt aller Unternehmen (0,77%). Überproportional häufig engagieren sich Privatinvestoren aber auch in jungen Unternehmen der hochwertigen Technologie, in technologieintensiven Dienstleistungen und in der Kreativwirtschaft. Den mengenmäßig größten Anteil an den Unternehmenszahlen mit Privatinvestorenbeteiligungen haben die konsumorientierten Dienstleistungen und der Handel.

An knapp 13.000 der Unternehmen mit einer Privatinvestorenbeteiligung – also zwei Drittel – sind mehr als ein Privatinvestor beteiligt. Insbesondere bei Hightech-Unternehmen ist zu beobachten, dass sich mehr als ein Privatinvestor beteiligt: In der Spitzentechnologie ist das sogar bei 90% der jungen Unternehmen mit Privatinvestorenbeteiligung der Fall. Im Baugewerbe gilt das dagegen nur für ein Drittel dieser Unternehmen.

Ferner ist zu beobachten, dass an gut 1.500 Unternehmen Privatinvestoren beteiligt sind, die ihrerseits Inhaber (Mehrheitsbeteiligte) eines oder mehrerer anderer Unternehmen sind. Diese Privatinvestoren sind also aktive Unternehmer.

In diesem Projekt wurden Minderheitsbeteiligungen durch Privatinvestoren von höchstens 25% betrachtet. Tab. 4-3 stellt die Durchschnitte und die Mediane der Beteiligungsanteile von Privatinvestoren an den jungen Unternehmen dar. Privatinvestoren beteiligen sich im Durchschnitt mit gut 14% an den Gründungen, der Median ist identisch, d.h. es gibt wenig Abweichungen nach oben oder unten. Auch im Branchenvergleich gibt es diesbezüglich kaum Unterschiede.

Tab. 4-3: Beteiligungsanteile nach Branchen

Branche	durchschnittl. Beteiligungsanteil in %	Median Beteiligungsanteil in %
Spitzentechnologie	14,3	13
Hochwertige Technologie	13,2	11
sonst. Verarbeitendes Gewerbe	13,8	14
Technologieintensive Dienstleistungen	14,4	14
Nicht-technische Beratungen	14,3	14
übrige unternehmensnahe Dienstleistungen	14,1	14
konsumorientierte Dienstleistungen	15,0	16
Baugewerbe	12,4	10
Handel	14,8	15
Verkehr	14,0	13
Postwesen / Nachrichten	11,8	10
insgesamt	14,3	14
Kreativwirtschaft	14,3	14

Quelle: Mannheimer Unternehmenspanel, ZEW

Die Höhe des finanziellen Engagements der Privatinvestoren ist schwer abzuschätzen, da in den Daten des MUP die Beteiligungsanteile am Stammkapital bzw. Eigenkapital angegeben sind bzw. die Beteiligungshöhe. Demnach beträgt die durchschnittliche Beteiligungshöhe im Durchschnitt etwa 8.000 Euro. Diese Zahl spiegelt aber in keiner Weise die tatsächliche Höhe der finanziellen Mittel wieder, die ein Privatinvestor zur Verfügung stellt. Im Rahmen der Studie von Fryges et al. (2007) wurden junge Hightech-Unternehmen nach der Summe des durch passive Privatinvestoren und Business Angel zur Verfügung gestellten Kapitals gefragt. Diese Summe subsumiert neben offenem Beteiligungskapital finanzielle Mittel in Form von stillem Beteiligungskapital, Krediten, Zuschüssen o.ä. Laut dieser Studie stellten passive Privatinvestoren, also Privatinvestoren, die neben ihrem finanziellen Engagement keine weitere Unterstützung im Unternehmen leisteten, finanzielle Mittel in Höhe von durchschnittlich 53.700 Euro zur Verfügung (Median: 20.000). Business Angel investierten im Mittel 103.000 Euro in die jungen Hightech-Unternehmen (Median: 30.000).

4.2 Anzahl der Privatinvestoren und Beteiligungshäufigkeit

An den etwa 19.400 Unternehmen mit einer Privatinvestorenbeteiligung sind gut 31.000 Privatinvestoren beteiligt (Tab. 4-4). Nur etwa 860 (3%) dieser Privatinvestoren, engagieren sich in mehr als einem Unternehmen⁵.

Tab. 4-4: Anzahl der Privatinvestoren

	Anzahl Privatinvestoren
an einem Unternehmen beteiligt	30.524
an mehreren Unternehmen beteiligt	856
insgesamt	31.380

Quelle: Mannheimer Unternehmenspanel, ZEW

Der Großteil der mehrfach beteiligten Privatinvestoren hält 2 Beteiligungen (Tab. 4-5), nur 4 Privatinvestoren sind an 6 oder mehr jungen Unternehmen beteiligt.

Tab. 4-5: Anzahl der Beteiligungen pro Privatinvestor

Anzahl Mind.-Beteiligungen	Anzahl Privatinvestoren
1	30.524
2	778
3	57
4	14
5	3
mind. 6	4

Quelle: Mannheimer Unternehmenspanel, ZEW

⁵ Die geringe Zahl an Privatinvestoren mit mehreren Beteiligungen könnte auch darauf zurückzuführen sein, dass Creditreform beteiligten Personen irrtümlich mehrere Identifikationsnummern zuweist, wenn ein schon bestehender Eintrag z.B. wegen einer Adressänderung nicht entdeckt wird.

4.3 Beteiligungszeitraum

Tab. 4-6: Unternehmensalter bei Beteiligungsbeginn in Jahren

Branche	Durchschnitt	Median	99%-Quantil
Spitzentechnologie	0,6	0	7
Hochwertige Technologie	0,5	0	6
sonst. Verarbeitendes Gewerbe	0,3	0	7
Technologieintensive Dienstleistungen	0,5	0	8
Nicht-technische Beratungen	0,6	0	7
übrige unternehmensnahe Dienstleistungen	0,5	0	7
konsumorientierte Dienstleistungen	0,4	0	6
Baugewerbe	0,3	0	5
Handel	0,4	0	6
Verkehr	0,3	0	6
Postwesen / Nachrichten	0,2	0	4
insgesamt	0,4	0	7
Kreativwirtschaft	0,5	0	7

Quelle: Mannheimer Unternehmenspanel, ZEW

Wie Tab. 4-6 verdeutlicht, sind Privatinvestoren typischerweise schon zu Beginn der Geschäftstätigkeit der jungen Unternehmen am Unternehmen beteiligt. Das trifft auf über 80% der Unternehmen über alle Branchen betrachtet zu. Bei 1% der Unternehmen steigen die Privatinvestoren im Durchschnitt erst 7 Jahre nach Gründung ein. Damit füllen diese Privatinvestoren offenbar die sogenannte Early-Stage Finanzierungslücke, die dadurch entsteht, dass sich Venture Capital Gesellschaften typischerweise erst in einer späteren Phase der Entwicklung für junge Unternehmen interessieren und als Finanzier fungieren.

In einem Großteil der Unternehmen sind die Privatinvestoren zumindest bis Juli 2012 dauerhaft am Unternehmen beteiligt. Bei etwa 15% der Mitte 2012 noch existierenden Unternehmen der Gründungskohorten 2001-2012 ist der Privatinvestor mittlerweile aus dem Unternehmen ausgeschieden.

Tab. 4-7: zeitlich begrenzte Beteiligung, Gründungsjahr 2001

Branche	Anzahl Unternehmen	durchschnittl. Zeitraum in Jahren	Median Zeitraum in Jahren
Spitzentechnologie	5	0,88	1
Hochwertige Technologie	4	3,83	5
sonst. Verarbeitendes Gewerbe	17	4,77	5
Technologieintensive Dienstleistungen	64	4,41	4
Nicht-technische Beratungen	43	4,28	4
übrige unternehmensnahe Dienstleistungen	39	5,03	5
konsumorientierte Dienstleistungen	47	4,16	4
Baugewerbe	28	3,74	4
Handel	54	4,17	4
Verkehr	10	2,70	3
Postwesen / Nachrichten	1	2,00	2
insgesamt	312	4,29	4
Kreativwirtschaft	113	4,53	4

Quelle: Mannheimer Unternehmenspanel, ZEW

Um einen Eindruck über die typische Beteiligungsdauer eines befristeten Privatinvestors zu gewinnen, wird die älteste Gründungskohorte zur Analyse gewählt. Betrachtet werden im Folgenden nur die bis Juli 2012 überlebende Unternehmen, die 2001 gegründet worden sind und deren Privatinvestoren mittlerweile ihre Beteiligung abgegeben haben (Tab. 4-7). Bei insgesamt etwa 312 Unternehmen (13% der Unternehmen der Gründungskohorte 2001 bzw. 28% der überlebenden) sind die Privatinvestoren wieder ausgeschieden. Im Durchschnitt und auch im Median der hier eingegrenzten Gruppe von Unternehmen geben die Privatinvestoren ihre Anteile nach 4 Jahren wieder ab. Die Beteiligungsdauer variiert nach Branchen, wobei hier auf die geringen Fallzahlen hingewiesen werden muss, die die Aussagefähigkeit der Daten erheblich einschränkt.

4.4 Überlebensquote und Bonität

In diesem Abschnitt werden Ergebnisse eines Vergleichs zwischen Unternehmen, an denen ein Privatinvestor beteiligt ist oder war, und allen jungen Unternehmen der betrachteten Gründungskohorten dargestellt. Dabei geht es um die Überlebenswahrscheinlichkeit und eine Bewertung der Kreditwürdigkeit der Unternehmen. Letzteres erfolgt durch den Bonitätsindex von Creditreform.

Um eine Aussage zu potenziell unterschiedlichen Überlebenswahrscheinlichkeiten der Unternehmen treffen zu können, wird hier die Kohorte 2001 herangezogen. Für diese Kohorte können valide Überlebensquoten mit dem MUP berechnet werden.

Von den Unternehmen der Gründungskohorte 2001, an denen ein Privatinvestor beteiligt ist oder war, existierten im Juli 2012 noch 47%, insgesamt überlebten 53% der Kapitalgesellschaftern der Gründungskohorte 2001 bis zum Juli 2012. Knapp 30% der Gründungen des Jahres 2001 mit Privatinvestorenbeteiligung durchliefen ein Insolvenzverfahren, bei allen jungen Kapitalgesellschaften der Gründungskohorte 2001 sind es 22%. Der Unterschied in der Überlebensquote ist also nicht bemerkenswert hoch, eine qualitative Einschätzung der Unternehmen mit Privatinvestorenbeteiligung lässt sich daraus nicht ableiten.

Der Bonitätsindex, der von Creditreform zur Bewertung der Unternehmen berechnet wird, soll potenziellen Geschäftspartnern helfen, Unternehmen hinsichtlich ihrer Kreditwürdigkeit und ihrer Ausfallwahrscheinlichkeit besser einschätzen zu können. Der Bonitätsindex ist ein quasi stetiges Bewertungsmaß, das verschiedene Bewertungsfaktoren berücksichtigt (Creditreform, 2011): Liquidität, Vermögens- und Ertragslage (Kapital/Umsatz, Umsatz/Mitarbeiter, Unternehmensentwicklung, Auftragslage), Strukturrisiken (Rechtsform, Anzahl Mitarbeiter usw.), Zahlungsweise (Lieferanteninformation, Zahlungserfahrungen), Krediturteil und Branchenrisiko. Der Bonitätsindex bewertet die Bonität auf einer Zahlenskala von 100 bis 600 und wird in Klassen zusammengefasst (Tab. 4-8).

Tab. 4-8: Creditreform Bonitätsindex

Klassen der Bonität	Interpretation
100-149	ausgezeichnete Bonität
150-199	sehr gute Bonität
200-249	gut Bonität
250-299	mittlere Bonität
300-349	schwache Bonität
350-499	sehr schwache Bonität
500	mangelhafte Bonität
600	ungenügende Bonität / Zahlungseinstellung

Quelle: Verband der Vereine Creditreform

Das Bewertungsschema entspricht den klassischen Schulnoten. Creditreform weist jedoch darauf hin, dass eine Note 3 bzw. eine Bonitätsindex von 300 bereits mit einer schwächeren Bonität und somit mit einem erhöhten Ausfallrisiko verbunden ist.

Die Bonitätsbewertung durch diesen Index ist für etablierte Unternehmen gut geeignet. Die Bonitätsbewertung junger Unternehmen ist dagegen aufgrund mangelnder Informationen deutlich schwieriger als für ältere Unternehmen und demnach erhalten mehr als ein Drittel (36%) der jungen Kapitalgesellschaften durch Creditreform keine Bewertung.

Tab. 4-9 zeigt den Bonitätsindex der bis dato jeweils existierenden Unternehmen mit Privatinvestorenbeteiligung im Durchschnitt und Median jeweils zum Beginn der Beteiligung, d.h. in über 80% der Fälle im Gründungsjahr, im Vergleich zu allen jungen Kapitalgesellschaften zeitnah zur Gründung.

Tab. 4-9: Bonität zum Beteiligungsbeginn (nur existierende Unternehmen, also Index < 600)

	Durchschnitt	Median	Anzahl Beob.
Spitzentechnologie	286,5	287	23
Hochwertige Technologie	269	269,5	32
sonst. Verarbeitendes Gewerbe	283,8	279,5	84
Technologieorientierte Dienstleistungen	281,2	280	284
Nicht-technische Beratungen	281,4	281	163
übrige unternehmensnahe Dienstleistungen	292,2	285	149
konsumorientierte Dienstleistungen	304,1	295	283
Baugewerbe	310,0	287,5	138
Handel	292,1	284	316
Verkehr	307,7	300	36
Postwesen / Nachrichten	322,5	276,5	4
insgesamt	292,2	287	1512
Kreativwirtschaft	283,2	283	456
zum Vergleich: alle jungen Kapitalgesellschaften			
	Durchschnitt	Median	Anzahl Beob.
Spitzentechnologie	283,3	278	2364
Hochwertige Technologie	283,7	277	4586
sonst. Verarbeitendes Gewerbe	291,1	281	18517
Technologieorientierte Dienstleistungen	289,8	284	27119
Nicht-technische Beratungen	296,7	288	21348
übrige unternehmensnahe Dienstleistungen	300,9	291	32726
konsumorientierte Dienstleistungen	303,8	294	60559
Baugewerbe	311,9	292	33149
Handel	300,7	289	62691
Verkehr	305,6	291	10427
Postwesen / Nachrichten	326,5	300	734
insgesamt	300,6	290	274220
Kreativwirtschaft	292,7	288	6128

Quelle: Mannheimer Unternehmenspanel, ZEW

Die Werte weisen den jungen Kapitalgesellschaften im Mittel eine mittlere bis schwache Bonität zu. Unternehmen mit einer Privatinvestorenbeteiligung sind zwar durchschnittlich um ein paar Punkte besser bewertet; dieser geringe Unterschied lässt aber nicht die Aussage zu, dass durch Privatinvestoren finanzierte Unternehmen eine bessere Performance aufweisen als andere junge Unternehmen.

Auch aktuell im Jahr 2012 unterscheiden sich die Bonitätsbewertungen nicht zwischen Unternehmen mit Privatinvestorenbeteiligung (im Mittel: 294) und allen jungen Unternehmen der untersuchten Gründungskohorten (im Mittel: 296).

5 Beteiligungen durch Privatinvestorenunternehmen

5.1 Unternehmen mit externem Eigenkapital

Die folgenden Ergebnisse betreffen Unternehmen, an denen ein Privatinvestor über ein ihm gehörendes Unternehmen (Privatinvestorenunternehmen) beteiligt ist oder war. Diese Variante der Privatinvestorenbeteiligung wird vermutlich aus haftungsrechtlichen Gründen gewählt. Nach Durchsicht der Liste der Privatinvestorenunternehmen wurde deutlich, dass sich unter den Inhabern dieser Unternehmen auch prominente Business Angel befinden.

Tab. 5-1: Anzahl von Unternehmen, an denen ein Privatinvestorenunternehmen beteiligt ist oder war, nach Gründungsjahr

2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	insgesamt
96	85	86	95	93	87	166	133	109	120	82	1.152

Quelle: Mannheimer Unternehmenspanel, ZEW

Wie eingangs erwähnt, wurden nur solche Privatinvestorenunternehmen einbezogen, die zu 100% einer Person oder einer Eigentümerfamilie gehören. Insgesamt wurden bei knapp 1.200 jungen Unternehmen Privatinvestorenunternehmen als Minderheitsbeteiligte (höchstens 25% des Stamm- bzw. Eigenkapitals) in den Beteiligteninformationen der Gründungskohorten 2001 bis 2011 gefunden. Das sind 0,05% der Gründungen. Bemerkenswert ist eine Häufung der Beteiligungen bei den Gründungskohorten 2007 und 2008.

An knapp 300 dieser Unternehmen sind mehr als ein Privatinvestorenunternehmen oder ein weiterer Privatinvestor beteiligt.

Die meisten der Privatinvestorenunternehmen werden in der Rechtsform der GmbH geführt (Tab. 5-2). Von Bedeutung ist aber auch die haftungsbeschränkte Unternehmersgesellschaft. Bei 113 der Privatinvestorenunternehmen handelt es sich um eine Personengesellschaft (GmbH & Co. KG oder KG).

Tab. 5-2: Rechtsform der Privatinvestorenunternehmen

Rechtsform	Anzahl Unternehmen
KG	14
GmbH & Co. KG	99
GmbH	1009
Unternehmergesellschaft (haftungsbeschränkt)	105
AG	22
insgesamt	1.249

Quelle: Mannheimer Unternehmenspanel, ZEW

Im Branchenvergleich wird deutlich, dass sich Privatinvestorenunternehmen mit einer höheren Wahrscheinlichkeit bei Gründungen im technologieintensiven Dienstleistungssektor (0,19%) einbringen. In dieser Branche sind auch absolut die meisten Beteiligungen von Privatinvestorenunternehmen zu verorten. Auch in der Kreativwirtschaft sind mit 0,16% der Gründungen häufiger als im Durchschnitt Privatinvestorenunternehmen als Anteilseigner zu finden. Aufgrund der zahlenmäßig kleinen Hightech-Industrie ist die relative Bedeutung der Beteiligungen schwer zu beurteilen.

Tab. 5-3: Anzahl von Unternehmen, an denen ein Privatinvestorenunternehmen beteiligt ist oder war, nach Branchen und Anteil an allen Gründungen

Branche	Anzahl Unternehmen	Anteil an Gründungen
Spitzentechnologie	17	0,27%
Hochwertige Technologie	18	0,13%
sonst. Verarbeitendes Gewerbe	73	0,08%
Technologieintensive Dienstleistungen	264	0,19%
Nicht-technische Beratungen	147	0,10%
übrige unternehmensnahe Dienstleistungen	185	0,08%
konsumorientierte Dienstleistungen	242	0,04%
Baugewerbe	28	0,01%
Handel	154	0,03%
Verkehr	23	0,03%
Postwesen / Nachrichten	1	0,01%
insgesamt	1.152	0,05%
Kreativwirtschaft	459	0,16%

Quelle: Mannheimer Unternehmenspanel, ZEW

Der durchschnittliche Eigentumsanteil der Privatinvestorenunternehmen liegt mit 13% etwas unter dem Anteil, den Privatinvestoren an den jungen Unternehmen besitzen (Tab. 5-4). Der Median der Beteiligungsanteile liegt deutlich unter dem der Privatinvestoren (10 versus 14%). An dieser Stelle lässt sich nur mutmaßen, wieso die Verteilungen der Anteile im Vergleich der Beteiligungen von auf der einen Seite Privatinvestoren und auf der anderen Seite von Privatinvestorenunternehmen voneinander abweichen. Vermutlich sind die Unternehmen, an denen Beteiligungen von Privatinvestorenunternehmen erworben werden, im Mittel größer und die Beteiligungen demnach teurer. Diese These kann aufgrund der unsicheren Datenlage des MUP hinsichtlich der Unternehmensgröße zum Gründungszeitpunkt und des Unternehmenswertes nicht überprüft werden.

Tab. 5-4: Beteiligungsanteile nach Branchen

Branche	durchschnittl. Beteiligungsanteil in %	Median Beteiligungsanteil in %
Spitzentechnologie	11,8	8,5
Hochwertige Technologie	12,7	10
sonst. Verarbeitendes Gewerbe	14,2	12
Technologieorientierte Dienstleistungen	11,2	10
Nicht-technische Beratungen	12,7	10
übrige unternehmensnahe Dienstleistungen	13,3	13,5
konsumorientierte Dienstleistungen	14,0	14,5
Baugewerbe	17,5	20
Handel	13,4	13,5
Verkehr	15,4	18
Postwesen / Nachrichten	4,0	4
insgesamt	13,0	12
Kreativwirtschaft	12,0	10

Quelle: Mannheimer Unternehmenspanel, ZEW

5.2 Anzahl der Privatinvestorenunternehmen und Beteiligungshäufigkeit

Für die Gründungskohorten 2001 bis 2011 wurden knapp 1.250 Privatinvestorenunternehmen erfasst (Tab. 5-5). Nur gut 50 dieser Unternehmen sind oder waren an mehreren Gründungen beteiligt.

Tab. 5-5: Anzahl der Privatinvestoren

	Anzahl Privatinvestorenunternehmen
an einem Unternehmen beteiligt	1.197
an mehreren Unternehmen beteiligt	52
insgesamt	1.249

Quelle: Mannheimer Unternehmenspanel, ZEW

Aber auch diese Privatinvestorenunternehmen halten nur in den seltensten Fällen mehr als 2 Unternehmensbeteiligungen (Tab. 5-6).

Tab. 5-6: Anzahl der Beteiligungen und Anzahl der Privatinvestorenunternehmen

Anzahl der Mind.-Beteiligungen	Anzahl der Privatinvestorenunternehmen
1	1.197
2	29
3	11
4	4
5	4
mind. 6	4

Quelle: Mannheimer Unternehmenspanel, ZEW

5.3 Beteiligungszeitraum

Der Eintritt in das junge Unternehmen durch Privatinvestorenunternehmen findet im Mittel ein Jahr nach der Gründung statt (Tab. 5-7). Das unterscheidet diese Art der Beteiligung von denen durch Privatpersonen, die zeitnah zur Gründung einsteigen.

Tab. 5-7: Unternehmensalter bei Beteiligungsbeginn in Jahren

Branche	Durchschnitt	Median	99%-Quantil
Spitzentechnologie	2,1	1	8
Hochwertige Technologie	1,0	0	5
sonst. Verarbeitendes Gewerbe	1,6	0	8
Technologieorientierte Dienstleistungen	1,2	0	8
Nicht-technische Beratungen	0,9	0	9
übrige unternehmensnahe Dienstleistungen	1,0	0	8
konsumorientierte Dienstleistungen	0,8	0	8
Baugewerbe	0,6	0	5
Handel	1,0	0	7
Verkehr	0,6	0	4
Postwesen / Nachrichten	0,0	0	0
insgesamt	1,0	0	8
Kreativwirtschaft	1,1	0	8

Quelle: Mannheimer Unternehmenspanel, ZEW

Ähneln diese Form der informellen Beteiligung eher der von formalem Beteiligungskapital? Im Median verhalten sich die Privatinvestorenunternehmen allerdings wie Privatinvestoren.

Bei den bis Juli 2012 überlebenden Unternehmen der Gründungskohorte 2001 haben in etwa 28% der Fälle die Privatinvestorenunternehmen ihre Anteile bis zu diesem Zeitpunkt wieder abgegeben. Diese waren im Mittel 4 Jahre an den jungen Unternehmen beteiligt. Eine sinnhafte Darstellung nach einzelnen Branchen wie in Abschnitt 4.3 ist wegen der geringen Fallzahlen hier nicht möglich.

5.4 Überlebensquote und Bonität

Die Überlebensquote bis zum Juli 2012 der Unternehmen der Gründungskohorte 2001, an denen ein Privatinvestorenunternehmen beteiligt ist oder war, ist mit 60% etwas höher als im Durchschnitt der Kapitalgesellschaften (53%). Die Insolvenzquote beträgt knapp 20%.

In der Bonitätsbewertung zum Zeitpunkt des Beteiligungsbeginns sind kaum Unterschiede zwischen dem Durchschnitt der jungen Kapitalgesellschaften und den Unternehmen der Untersuchungsgruppe auszumachen (Tab. 5-8).

Tab. 5-8: Bonität zum Beteiligungsbeginn (nur existierende Unternehmen, also Index < 600)

	Durchschnitt	Median	Anzahl Beob.
Spitzentechnologie	276,1	269	8
Hochwertige Technologie	307,3	314	3
sonst. Verarbeitendes Gewerbe	273,0	262	18
Technologieorientierte Dienstleistungen	288,5	294	64
Nicht-technische Beratungen	296,9	294	23
übrige unternehmensnahe Dienstleistungen	284,8	294	40
konsumorientierte Dienstleistungen	288,7	293	49
Baugewerbe	500,0	500	1
Handel	278,0	287	31
Verkehr	286,7	290	3
Postwesen / Nachrichten	.	.	0
insgesamt	286,9	291	240
Kreativwirtschaft	294,7	294	95
zum Vergleich: alle jungen Kapitalgesellschaften			
	Durchschnitt	Median	Anzahl Beob.
Spitzentechnologie	283,3	278	2364
Hochwertige Technologie	283,7	277	4586
sonst. Verarbeitendes Gewerbe	291,1	281	18517
Technologieorientierte Dienstleistungen	289,8	284	27119
Nicht-technische Beratungen	296,7	288	21348
übrige unternehmensnahe Dienstleistungen	300,9	291	32726
konsumorientierte Dienstleistungen	303,8	294	60559
Baugewerbe	311,9	292	33149
Handel	300,7	289	62691
Verkehr	305,6	291	10427
Postwesen / Nachrichten	326,5	300	734
insgesamt	300,6	290	274220
Kreativwirtschaft	292,7	288	6128

Quelle: Mannheimer Unternehmenspanel, ZEW

Für das aktuelle Jahr 2012 unterscheiden sich die Bonitätsbewertungen kaum zwischen Unternehmen mit Beteiligungen durch Privatinvestorenunternehmen (im Mittel: 286) und allen jungen (bis zu 10 Jahre alten) Unternehmen (im Mittel: 296).

6 Literatur

- Almus, M., D. Engel und S. Prantl (2000), *The „Mannheim Foundation Panel“ of the Centre for European Economic Research (ZEW)*. German and English Version, ZEW-Dokumentation, No. 00-02, Mannheim.
- BMWi (2012), Investitionszuschuss Wagniskapital Programmkonzeption, Bonn.
- Buchner, A., U. Häberle und D. Schmidt (2010), Rendite- und Risikostrukturen von Venture Capital Fonds mit Investmentfokus Deutschland, Bericht des BMWi, Berlin.
- Creditreform (2011), Broschüre: Creditreform Bonitätsindex2.0, Neuss.
- Engel, D. und H. Fryges, (2002): Aufbereitung und Angebot der ZEW Gründungsindikatoren, ZEW Discussion Paper Nr. 02-01, Mannheim.
- Eurostat, Europäische Kommission (2007), Cultural Statistics, Eurostat Pocket-books, Luxemburg.
- Fryges, H., S. Gottschalk, G. Licht und Kathrin Müller (2007), Hightech-Gründungen und Business Angels, Bericht für das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie, Mannheim.
- Gehrke, B., C. Rammer, R. Frietsch und P. Neuhäusler (2010), Listen wissens- und technologieintensiver Güter und Wirtschaftszweige – Zwischenbericht zu den NIW/ISI/ZEW Listen 2010/2011, Berlin, abrufbar unter http://www.e-fi.de/fileadmin/Studien/Studien_2010/StuDIS_19-2010.pdf, letzter Zugriff: 12.11.2010.
- Georgieff, P., S. Kimpeler, K. Müller und Ch. Rammer (2008), Beitrag der Creative Industries zum Innovationssystem am Beispiel Österreichs, Endbericht zur Studie im Auftrag der Wirtschaftskammer Österreich, Karlsruhe, Mannheim.
- Mulcahy, D., B. Weeks und H.S. Bradley (2010), We have met the enemy ... and he is us, Lessons from twenty years of the Kauffman Foundation's investments in venture capital funds and the triumph of hope over experience, Kauffman Foundation, Kansas City.

Söndermann, M. (2007), Deutscher Bundestag – Enquete-Kommission – „Kultur in Deutschland“, EK-Kultur K-Drs. 16/385, Schriftliche Stellungnahme zur öffentlichen Anhörung der Enquete-Kommission „Kultur in Deutschland“ zum Thema „Kulturwirtschaft“.

7 Tabellenanhang

Branchenabgrenzung und FuE- und wissensintensive Zielsektoren

Tab. 7-1: Hauptbranchen

Branchen	WZ Klassifikation 2008
Energie/Bergbau/Entsorgung	5-9, 35-39
Verarbeitendes Gewerbe	10-33
Baugewerbe	41-43
Handel	45-47
Verkehr/Postwesen	49-53
Kredit/Versicherungen	64-66; ex 64.2
Unternehmensnahe Dienstleistungen	61-63, 69-74, 77.1, 77.3-77.4, 78, 80-82; ex 70.1, 74.2
Konsumbezogene Dienstleistungen	55-56, 58-60, 68, 74.2, 75, 77.2, 79, 85.5-85.6, 86-88, 90-93, 95-96

Quelle: Eigene Einordnung, ZEW. Einige Wirtschaftszweige wurden ausgeschlossen (vgl. Abschnitt 3)

Der Hightech-Sektor stellt einen Querschnittssektor innerhalb des Verarbeitenden Gewerbes und der unternehmensnahen Dienstleistungen dar. Der Hightech-Sektor besteht aus den Branchen Spitzentechnologie, hochwertige Technologie⁶ (Tab. 7-2) und technologieintensiver Dienstleistungssektor (Tab. 7-3). Die Zuordnung zur forschungsintensiven Industrie erfolgt nach der Klassifikation der Wirtschaftszweige, Ausgabe 2008 des Statistischen Bundesamtes, auf der Basis der NIW/ISI/ZEW Liste 2010.

⁶ Die forschungsintensiven (genauer: die FuE-intensiven) Zweige der Industrie sind die wichtigsten Lieferanten von Technologien. Sie umfassen alle Güterbereiche, in denen überdurchschnittlich forschungsintensiv produziert wird. Die Abgrenzung erfolgt über den Anteil der internen FuE-Aufwendungen am Umsatz (Spitzentechnologie: >7%; Hochwertige Technik: zwischen 2,5% und 7%).

Tab. 7-2: Forschungsintensive Industrie nach NIW/ISI/ZEW Stand 2010

Branche	WZ 08	Bezeichnung
Spitzentechnologie		
20	20.2	Herstellung von Schädlingsbekämpfungsmitteln, Pflanzenschutz- und Desinfektionsmitteln
21	21.1	Herstellung von pharmazeutischen Grundstoffen
	21.2	Herstellung von pharmazeutischen Spezialitäten und sonstigen pharmazeutischen Erzeugnissen
24	24.46	Aufbereitung von Kernbrennstoffen
25	25.4	Herstellung von Waffen und Munition
26	26.11	Herstellung von elektronischen Bauelementen
	26.2	Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten und peripheren Geräten
	26.3	Herstellung von Geräten und Einrichtungen der Telekommunikationstechnik
	26.4	Herstellung von Geräten der Unterhaltungselektronik
	26.51	Herstellung von Mess-, Kontroll-, Navigations- u. ä. Instrumenten und Vorrichtungen
	26.6	Herstellung von Bestrahlungs- und Elektrotherapiegeräten und elektromedizinischen Geräten
	26.7	Herstellung von optischen und fotografischen Instrumenten und Geräten
30	30.3	Luft- und Raumfahrzeugbau
	30.4	Herstellung von militärischen Kampffahrzeugen
Hochwertige Technologie		
20	20.13	Herstellung von sonstigen anorganischen Grundstoffen und Chemikalien
	20.14	Herstellung von sonstigen organischen Grundstoffen und Chemikalien
	20.16	Herstellung von Kunststoffen in Primärformen
	20.42	Herstellung von Körperpflegemitteln und Duftstoffen
	20.51	Herstellung von pyrotechnischen Erzeugnissen
	20.53	Herstellung von ätherischen Ölen
	20.59	Herstellung von sonstigen chemischen Erzeugnissen a. n. g.
22	22.11	Herstellung und Runderneuerung von Bereifungen
23	23.19	Herstellung, Veredelung und Bearbeitung von sonstigem Glas einschließlich Glaswaren
	23.44	Herstellung von keramischen Erzeugnissen für sonstige technische Zwecke
26	26.12	Herstellung von bestückten Leiterplatten
27	27.11	Herstellung von Elektromotoren, Generatoren und Transformatoren
	27.12	Herstellung von Elektrizitätsverteilungs- und -schaltanlagen

	27.2	Herstellung von Batterien und Akkumulatoren
	27.31	Herstellung von Glasfaserkabeln
	27.33	Herstellung von elektrischem Installationsmaterial
	27.4	Herstellung von elektrischen Lampen und Leuchten
	27.9	Herstellung von sonstigen elektrischen Ausrüstungen und Geräten a. n. g.
28	28.11	Herstellung von Verbrennungsmotoren und Turbinen (ohne Motoren für Luft- und Straßenfahrzeuge)
	28.12	Herstellung von hydraulischen und pneumatischen Komponenten und Systemen
	28.13	Herstellung von Pumpen und Kompressoren a. n. g.
	28.15	Herstellung von Lagern, Getrieben, Zahnrädern und Antriebselementen
	28.23	Herstellung von Büromaschinen (ohne Datenverarbeitungsgeräte und periphere Geräte)
	28.24	Herstellung von handgeführten Werkzeugen mit Motorantrieb
	28.29	Herstellung von sonstigen nicht wirtschaftszweigspezifischen Maschinen a. n. g.
	28.3	Herstellung von land- und forstwirtschaftlichen Maschinen
	28.41	Herstellung von Werkzeugmaschinen für die Metallbearbeitung
	28.49	Herstellung von sonstigen Werkzeugmaschinen
	28.92	Herstellung von Bergwerks-, Bau- und Baustoffmaschinen
	28.93	Herstellung von Maschinen für die Nahrungs- und Genussmittelerzeugung und die Tabakverarbeitung
	28.94	Herstellung von Maschinen für die Textil- und Bekleidungsherstellung und die Lederverarbeitung
	28.99	Herstellung von Maschinen für sonstige bestimmte Wirtschaftszweige a. n. g.
29	29.1	Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenmotoren
	29.31	Herstellung elektrischer und elektronischer Ausrüstungsgegenstände für Kraftwagen
	29.32	Herstellung von sonstigen Teilen und sonstigem Zubehör für Kraftwagen
30	30.2	Schienenfahrzeugbau
33	33.2	Installation von Maschinen und Ausrüstungen a.n.g

Abgrenzung gemäß der Klassifikation der Wirtschaftszweige (Ausgabe 2008) des Statistischen Bundesamtes.

Quelle: NIW/ISI/ZEW Liste, Stand 2010 für Spitzentechnologie und hochwertige Technologien

Tab. 7-3: Technologieintensive Dienstleistungen

Branche	WZ 08	Bezeichnung
Technologieintensive Dienstleistungssektoren		
61	61.1	Leistungsgebundene Telekommunikation
	61.2	Drahtlose Telekommunikation
	61.3	Satellitentelekommunikation
62	62	Erbringung von Dienstleistungen der Informationstechnologie
63	63.1	Datenverarbeitung, Hosting und damit verbundene Tätigkeiten; Webportale
71	71.1	Architektur- und Ingenieurbüros
	71.2	Technische, physikalische und chemische Untersuchung
	72.1	Forschung und Entwicklung im Bereich Natur-, Ingenieur-, Agrarwissenschaften und Medizin

Quelle: Eigene Einordnung, ZEW.

Die Querschnittsbranche nicht-technische Beratungsdienstleistungen (Tab. 7-4) ist eine weitere wissensintensive Teilbranche der unternehmensnahen Dienstleistungen.

Tab. 7-4: Nicht-technische Beratungsdienstleistungen

Branche	WZ 08	Bezeichnung
Nicht-technische Beratungsdienstleistungen		
69		<i>Rechts- und Steuerberatung, Wirtschaftsprüfung</i>
70	70.2	Public-Relations- und Unternehmensberatung
72	ohne 72.1	Forschung und Entwicklung
73		Werbung und Marktforschung

Quelle: Eigene Einordnung, ZEW. WZ 69 wurde in diesem Projekt ausgeschlossen (vgl. Abschnitt 3).

Tab. 7-5: Branchen der Kreativwirtschaft

Branche	WZ 08	Bezeichnung
Verlage		
	58.1	Verlegen von Büchern und Zeitschriften; sonstiges Verlagswesen (ohne Software)
	63.9	Erbringung von sonstigen Informationsdienstleistungen
Grafik/Design		
	18.13	Druck- und Mediovorstufe
	33.12	Reparatur von Maschinen
	33.13	Reparatur von elektronischen und optischen Geräten
	74.1	Ateliers für Textil-, Schmuck-, Grafik- u. ä. Design

Spiele		
32.4	Herstellung von Spielwaren	
58.21	Verlegen von Computerspielen	
Film/Fotografie		
59.1	Herstellung von Filmen und Fernsehprogrammen, deren Verleih und Vertrieb; Kinos	
60.2	Fernsehveranstalter	
74.2	Fotografie und Fotolabors	
Musik		
18.2	Vervielfältigung von bespielten Ton-, Bild- und Datenträgern	
32.2	Herstellung von Musikinstrumenten	
59.2	Tonstudios; Herstellung von Hörfunkbeiträgen; Verlegen von bespielten Tonträgern und Musikalien	
60.1	Hörfunkveranstalter	
Software/Internet		
58.29	Verlegen von sonstiger Software	
62.01	Programmierungstätigkeiten	
62.02	Erbringung von Beratungsleistungen auf dem Gebiet der Informationstechnologie	
63.12	Webportale	
Theater/Schriftsteller		
74.3	Übersetzen und Dolmetschen	
90	Kreative, künstlerische und unterhaltende Tätigkeiten	
Museen		
91	Bibliotheken, Archive, Museen, botanische und zoologische Gärten	
Werbung/Event		
73.1	Werbung	
82.3	Messe-, Ausstellungs- und Kongressveranstalter	
Forschung/Technik		
71.12.2	Ingenieurbüros für technische Fachplanung und Ingenieurdesign	
71.2	Technische, physikalische und chemische Untersuchung	
72	Forschung und Entwicklung	
73.2	Markt- und Meinungsforschung	
74.9	Sonstige freiberufliche, wissenschaftliche und technische Tätigkeiten a. n. g.	
Architektur		

71	Architekturbüros
71.12.1	Ingenieurbüros für bautechnische Gesamtplanung
Unterricht	
85.42	Tertiärer Unterricht
85.59	Sonstiger Unterricht a. n. g.
85.6	Erbringung von Dienstleistungen für den Unterricht
Beratung	
70.2	Public-Relations- und Unternehmensberatung

Quelle: Eigene Einordnung, ZEW.