

# Finanzierung von jungen Unternehmen in Deutschland durch Privatinvestoren

Auswertungen aus dem  
KfW/ZEW Gründungspanel

Projektbericht

Jürgen Egel  
Sandra Gottschalk

Mannheim, April 2014

Gefördert durch:



Bundesministerium  
für Wirtschaft  
und Energie

aufgrund eines Beschlusses  
des Deutschen Bundestages

## ZEW

Zentrum für Europäische  
Wirtschaftsforschung GmbH

**Ansprechpartner**

Jürgen Egel (ZEW)

L 7, 1 · 68161 Mannheim

Postfach 10 34 43  
68034 Mannheim

E-Mail [egeln@zew.de](mailto:egeln@zew.de)

Telefon +49 621-1235-176

Telefax +49 621-1235-170

Diese Studie wurde vom Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie aufgrund eines Beschlusses des Deutschen Bundestages gefördert. Die Ergebnisse und Interpretationen liegen in der alleinigen Verantwortung der Autoren. Der Zuwendungsgeber hat auf die Abfassung des Berichts keinen Einfluss genommen.

**Autoren:**

Jürgen Egelin (ZEW)

Dr. Sandra Gottschalk (ZEW)

**Kontakt und weitere Informationen:**

Jürgen Egelin

E-Mail [egelin@zew.de](mailto:egelin@zew.de)

Telefon+49 621-1235-176

Dr. Sandra Gottschalk

E-Mail [gottschalk@zew.de](mailto:gottschalk@zew.de)

Telefon+49-621-1235-267

L 7,1 - 68161 Mannheim

Telefax +49 621-1235-170

## Inhalt

Abbildungen .....	ii
Tabellen .....	iii
Das Wichtigste in Kürze .....	1
1 Einleitung .....	6
2 Privatinvestorenfinanzierung bei jungen Unternehmen.....	9
2.1 Identifizierung von passiven Privatinvestoren, aktiven Privatinvestoren und Business Angels.....	9
2.2 Verbreitung von Privatinvestorenfinanzierung .....	11
2.3 Formen der Privatinvestorenfinanzierung .....	15
2.4 Verbreitung von Business Angel Engagement.....	18
3 Finanzierungsbeitrag von Privatinvestoren und Business Angels .....	23
4 Kontakt zwischen Privatinvestoren und Gründern .....	26
5 Unterstützungsleistungen durch aktive Privatinvestoren.....	34
6 Aktuelle Anzahl aktiver Privatinvestoren und Business Angels.....	39
7 Literatur .....	44
8 Anhang.....	46
8.1 Branchenabgrenzung des KfW/ZEW Gründungspanels .....	46
8.2 Befragung 2013.....	49

## Abbildungen

Grafik 1:	Verteilung der unterschiedlichen Finanzierungsformen nach Finanziers, Gründungskohorten 2009-2012 .....	16
Grafik 2:	Verteilung der unterschiedlichen Finanzierungsformen von aktiven Privatinvestoren nach Branchengruppen, Gründungskohorten 2009-2012 .....	17
Grafik 3:	Anteil der Unternehmen mit Finanzierung durch aktive Privatinvestoren, die aktiv nach Privatinvestoren gesucht haben	27
Grafik 4:	Wege der Kontaktaufnahme zu Business Angels.....	29
Grafik 5:	Anteil Unternehmen mit Verbesserungsbedarf, die sagen: Kontaktaufnahme könnte verbessert werden durch .....	30
Grafik 6:	Gründe der Nicht-Beteiligung trotz eines Kontakts zu einem potenziellen Privatinvestor .....	32
Grafik 7:	Anteil der Unternehmen ohne Privatinvestoren-Finanzierung, die sich aktiv um potenzielle Privatinvestoren bemüht haben .....	32
Grafik 8:	Gründe keinen Kontakt zu einem potenziellen Privatinvestor aufzunehmen .....	34
Grafik 9:	Intensität der Unterstützungsleistungen der an den Unternehmen beteiligten Business Angel .....	36

## Tabellen

Tabelle 1: Anzahl und Anteile der Unternehmen mit einer Finanzierung durch Privatinvestoren, Gründungskohorten 2002-2005 und 2009-2012 .....	13
Tabelle 2: Anzahl und Anteile der Unternehmen mit einer Finanzierung durch Business Angels, Gründungskohorten 2009-2012 .....	19
Tabelle 3: Anzahl und Anteil der Unternehmen, an denen seit Gründung eine Venture Capital Gesellschaft beteiligt ist, Gründungskohorten 2009-2012 .....	22
Tabelle 4: Summe (in EUR) des durch Privatinvestoren und Business Angels zur Verfügung gestellten Kapitals, Gründungsjahrgänge 2009-2012 .....	24
Tabelle 5: Summe (in EUR) des durch Venture Capital Gesellschaften zur Verfügung gestellten Kapitals, Gründungskohorten 2009-2012 ...	25
Tabelle 6: Gesamtsumme (in Mio. EUR) des durch Business Angels und Venture Capital Gesellschaften zur Verfügung gestellten Kapitals im Durchschnitt der Jahre 2009-2012, Gründungskohorten 2009-2012 .....	26
Tabelle 7: Aktuelle Engagements von aktiven Privatinvestoren und Business Angels bei Unternehmen der Gründungskohorten 2009-2012 .....	42
Tabelle 8: Branchenabgrenzung des KfW/ZEW-Gründungspanels .....	48
Tabelle 9: Verteilung der Grundgesamtheit 2012 und der Stichprobe 2013 der Gründungskohorten 2009-2012 .....	51



## Das Wichtigste in Kürze

### Motivation

- Gründungen mit hoch innovativen Geschäftsideen kombiniert mit geringen Eigenmitteln der Gründerinnen und Gründer haben oft Probleme Darlehen zu erhalten.
- Wegen der objektiv hohen Risiken, dass solche Gründungen scheitern, halten sich auch Venture Capital Fonds in der Frühphase derartiger Gründungen in der Regel zurück.
- Daher richten sich die Hoffnungen hinsichtlich der Schließung solcher „Finanzierungslücken“ auf so genannte Business Angels, die mit finanziellem Engagement und anderen Unterstützungsaktivitäten aus ihrer Sicht zukunftssträchtige junge Unternehmen unterstützen.
- Über das tatsächliche Ausmaß der Aktivitäten von Business Angels bei jungen Unternehmen in Deutschland gibt es nur wenig empirisch fundiertes Wissen.

### Ansatz

- Diese Studie soll einen Beitrag zur Verbesserung des Wissensstands in diesem Feld leisten. Repräsentativ für die bis mindestens Ende 2012 noch am Markt aktiven Gründungen der Jahrgänge 2009 bis 2012 wird das Engagement von Privatinvestoren, ob nur finanziell oder auch verbunden mit nicht-finanziellen Unterstützungsaktivitäten, in diesen jungen Unternehmen untersucht.
- Die Ergebnisse basieren auf Informationen aus der Befragung von jungen Unternehmen im Rahmen des KfW/ZEW-Gründungspanels, sie spiegeln somit die Selbstauskünfte dieser Unternehmen wider.
- In dieser Arbeit werden grundsätzlich zwei Kategorien von Privatinvestoren unterschieden, die passiven und die aktiven Privatinvestoren. Passive Privatinvestoren sind Privatpersonen, die sich ausschließlich finanziell an Unternehmen beteiligen (offen, still, durch Darlehen oder mit Mezzanine Kapital). Aktive Privatinvestoren un-

terstützen die Unternehmen, in die sie investieren, über den finanziellen Beitrag hinaus (durch Beratung, Mitarbeit im Unternehmen oder durch Kontaktabbau). Eine besondere Gruppe der aktiven Privatinvestoren sind die Business Angels. Sie sind vornehmlich renditeorientiert und an einem hohen Wertzuwachs der Unternehmen interessiert. Aktive Privatinvestoren, die aus dem Verwandten- oder Freundeskreis stammen, haben häufig nicht ausschließlich solche Motive. Business Angels werden hier durch die Investoren mit offenen oder stillen Beteiligungen definiert.

## Ergebnisse

### *Finanzengagement*

- Bei gut 5 % der jungen Unternehmen der Gründungsjahrgänge 2009 bis 2012 aus den Hightech-Branchen des verarbeitenden Gewerbes und des Dienstleistungssektors engagieren sich aktive Privatinvestoren, bei gut 4% Business Angels. Der Anteil von Unternehmen mit dem Engagement aktiver Privatinvestoren entspricht dem bei jungen Unternehmen der Gründungsjahrgänge 2002 bis 2005.
- Es sind allerdings Unterschiede zwischen den genannten Zeiträumen in den Anteilen von Gründungen mit aktiven Privatinvestoren zwischen den einzelnen Hightech-Branchen festzustellen, so haben sich zwischen 2002-2005 und 2009-2012 die Anteile zugunsten von Spitzentechnikunternehmen (zu Lasten von Unternehmen der höherwertigen Technik) und zugunsten von Softwareunternehmen (zu Lasten der Unternehmen der sonstigen technologieorientierten Dienstleistungen) verschoben.
- Da die Gründungszahlen deutlich zurückgegangen sind, ist die Anzahl der im Hightech-Bereich von aktiven Privatinvestoren bzw. von Business Angels geförderten jungen Unternehmen in den Gründungsjahrgängen 2009 bis 2012 kleiner als in den Gründungsjahrgängen 2002 bis 2005.
- In den nicht zum Hightech-Sektor zählenden Branchengruppen sind die Anteile der Unternehmen mit einem Engagement aktiver Privatinvestoren und von Business Angels zwar etwas kleiner als in den



Hightech-Branchen, wegen der erheblich größeren Gründungszahlen in diesen Branchen werden allerdings rund zehn Mal so viele Unternehmen aus Nicht-Hightech-Branchen von aktiven Privatinvestoren und gut acht Mal so viele von Business Angels unterstützt wie in den Hightech-Branchen.

- Rund 14 % der Beteiligungen aktiver Privatinvestoren an jungen Unternehmen der Gründungsjahrgänge 2009 bis 2012 sind bis Mitte 2013 (also nach sehr kurzer Zeit) bereits veräußert worden – in aller Regel an die Gründer.
- Die Verteilung der Finanzierungsvolumina von aktiven Privatinvestoren sowie von Business Angels ist sehr „rechtsschief“, d.h. sie umfassen viele kleine, wenige große und sehr wenige sehr große Investitionen. Im Durchschnitt investieren Business Angels (passive Privatinvestoren) 294 (275) Tsd. EURO in Unternehmen aus den industriellen Hightech-Branchen, 107 (82) Tsd. EURO in solche der technologieorientierten Dienstleistungsbranchen einschließlich Software, 113 (64) Tsd. EURO in Unternehmen der Nicht-Hightech-Branchen des verarbeitenden Gewerbes und 40 (38) Tsd. EURO in die nicht zu den technologieorientierten Branchen zählenden Branchen unternehmensnaher Dienstleistungen. In der Spitze werden, insbesondere im industriellen Hightech-Bereich, Volumina von mehreren Millionen EURO investiert.
- Venture Capital Gesellschaften investieren in weniger Unternehmen als Business Angels (in den Hightech-Branchen 2,3 gegenüber 5,2 % mit Business Angel-Finanzierung), sie investieren aber erheblich höhere Summen von im Durchschnitt jeweils deutlich über 1 Mio. EURO sowohl in Unternehmen der Hightech-, als auch in Unternehmen der Nicht-Hightech-Branchen.

#### *Kontakt zu aktiven Privatinvestoren*

- Über die Hälfte der jungen Unternehmen der Hightech-Branchen haben „ihre“ aktiven Privatinvestoren durch aktive Suche gefunden. Dabei scheinen Schwierigkeiten externe Finanzierung zu erhalten

und hoher Finanzbedarf die Unternehmen eher aktiv nach Privatinvestoren suchen zu lassen.

- Sehr häufig spielen bereits bestehende Kontakte eine Rolle bei der Kontaktaufnahme zu potenziellen Privatinvestoren. Aber auch die Nutzung von Business Angel-Netzwerken, Beratungen durch IHKs, Kontakte bei Messen und Konferenzen sowie die Suche auf Internet-Plattformen haben eine hohe Bedeutung für die Kontaktaufnahme zwischen Unternehmen und Privatinvestoren.
- Ein durchaus nennenswerter Anteil der jungen Unternehmen sucht aktiv nach potenziellen aktiven Privatinvestoren, knüpft Kontakte, aber ein Engagement von Privatinvestoren kommt gleichwohl nicht zustande. Dies ist vor allem in der Software-Branche der Fall, wo von den Gründungsjahrgängen 2009 bis 2012 etwa 1.400 Gründungen sich vergeblich um ein Privatinvestoren-Engagement bemüht haben. Aber auch rund 1.200 junge Unternehmen der anderen Hightech-Branchen haben trotz aktiver Suche und Kontaktgesprächen keine Investition von Privatpersonen akquirieren können.

#### *Unterstützungsleistungen*

- Aktive Privatinvestoren unterstützen die Unternehmen der Hightech-Branchen, in die sie investieren, hauptsächlich durch Beratungs- und Betreuungsleistungen, sie helfen aber auch häufig beim Herstellen von Kontakten zu potenziellen Kunden, Partnern oder weiteren Finanziers.
- Aber auch Unterstützung durch das Bereitstellen von Infrastruktur, die Übernahme von Beirats- oder Aufsichtsratsfunktionen oder die Übernahme direkter Unternehmensaufgaben im kaufmännischen Bereich, der Produktion oder im Bereich Forschung und Entwicklung wird häufig wahrgenommen.

#### *Anzahl Mitte 2013 engagierter aktiver Privatinvestoren und Business Angels*

- Unter einer Reihe von Annahmen, kann davon ausgegangen werden, dass Mitte 2013 in Unternehmen der Gründungsjahrgänge 2009 bis 2012 zwischen 9.500 und 12.400 aktive Privatinvestoren engagiert waren. Zwischen 6.200 und 9.100 von ihnen werden hier

als Business Angels angesehen. Business Angels wird vornehmlich eine starke Renditeorientierung zugewiesen. Für die Gesamtheit der aktiven Privatinvestoren muss dies nicht der Fall sein.

## 1 Einleitung

Ein nicht unwesentliches Problem neu gegründeter Unternehmen ist die Sicherstellung der Finanzierung der unternehmerischen Startphase vom Markteintritt bis zur Etablierung der Unternehmen am Markt und der Generierung mindestens kostendeckender Umsätze. Dies gilt insbesondere, wenn die Gründerpersonen oder ihr unmittelbares Umfeld nicht über umfängliche eigene Mittel oder zumindest Vermögenswerte zur Sicherung von Darlehen verfügen (vgl. Mitter, 2008). Junge Unternehmen, die mit einer innovativen Geschäftsidee antreten oder deren Produkte eine längere Forschungs- und Entwicklungsphase bis zur Marktreife zu durchlaufen haben, sind hier in ganz besonderer Weise betroffen. Liegen für ihre Geschäfts- oder Produktideen doch keine Erfahrungen vor und hinsichtlich des Marktpotenzials herrscht somit große Unsicherheit. Die Kombination aus hoch innovativen Geschäftsideen und geringen Eigenmitteln und Sicherheiten erweist sich oft als zu hohe Hürde bei der Suche nach Finanziers.

Hierbei sind es nicht nur Banken, die wegen der enormen Unsicherheiten und wegen des hohen Risikos für ein Scheitern der Geschäftsideen solcher Gründungen von der Finanzierung (über Darlehen) absehen. Auch das Engagement formeller Venture Capital (VC)- Unternehmen oder –Fonds in der Frühphase von Hightech-Unternehmen hält sich in engen Grenzen (vgl. Grabherr, 2002). Hoffnungen von an Gründungsthemen interessierten Akteuren, der Politik oder auch der einschlägigen Wissenschaft richten sich an die Aktivitäten von privaten Investoren, die auf Basis spezifischer Markt- oder Technologiekenntnisse als Beteiligungskapitalgeber tätig werden und in solche innovativen Gründungsprojekte investieren. Diese Investoren hoffen auf enorme Renditen im Erfolgsfall und fühlen sich nicht selten der Mission verpflichtet, junge Unternehmer zu unterstützen. Als Business Angels (BAs) werden sie häufig dann bezeichnet, wenn sie über das rein finanzielle Engagement hinaus noch anderweitig in den jungen Unternehmen aktiv sind (vgl. Stedler/Peters, 2003).

In Deutschland hat sich, nicht zuletzt angeregt und befördert durch Aktivitäten der Politik, eine durchaus wahrnehmbare „Szene“ an BAs entwickelt. Sie sind organisiert in Netzwerken und Verbänden, bündeln ihre Aktivitäten in von

ihnen finanziell gespeisten Fonds oder engagieren sich in Kooperationen mit öffentlichen und seltener auch privaten VC-Fonds.

Über das tatsächliche Ausmaß solcher BA-Aktivitäten in der Frühphase von Unternehmen, über die Verbreitung und die hierbei bewegten Investmentsummen, gibt es empirisch fundiert nur punktuelles Wissen. Eine solche Arbeit stammt von Wissenschaftlern des ZEW (Fryges et al., 2007) und basiert auf einer repräsentativen telefonischen Befragung von deutschen Gründungen der Jahre 1998 bis 2006 in den Hightech-Branchen und stellte die Situation des Jahres 2006 dar. Seit der Erstellung dieser Arbeit hat sich die BA-Szene erheblich verändert und entwickelt. Es ist somit von hohem Interesse zu untersuchen, ob und inwieweit es seit 2006 zu Veränderungen bei der Nutzung von privaten Investments durch junge Unternehmen gekommen ist. Mit der hier vorliegenden Studie soll hierzu ein Beitrag geleistet werden. Neben dem Vergleich der heutigen Situation hinsichtlich der Finanzierungsbeiträge von Business Angels bei jungen Hightech-Unternehmen mit der im Jahr 2006, werden jetzt auch die Branchen, die nicht dem Hightech-Bereich zuzuordnen sind, in die Betrachtung einbezogen. Dadurch wird auch den (wie sich zeigt durchaus zahlreichen) Finanzierungsaktivitäten von Privatinvestoren in den im Durchschnitt weniger innovativen Branchen Aufmerksamkeit geschenkt. Die Finanzaktivitäten Privater in diesen Wirtschaftsbereichen standen bisher eher am Rande der Untersuchungen – konzentrierte sich die Literatur doch vornehmlich auf den Hightech-Sektor.

Betrachtet werden in dieser Studie deutsche Unternehmensgründungen der Jahrgänge 2009, 2010, 2011 und 2012. Die Ergebnisse können aus der verwendeten Datenbasis repräsentativ für (nahezu) alle Gründungen dieser Jahrgänge hochgerechnet werden. Im Blickpunkt stehen die finanziellen Investitionen von passiven Privatinvestoren (die ausschließlich finanziell engagiert sind), von aktiven Privatinvestoren (die über die finanziellen Beteiligungen hinaus in den Unternehmen engagiert sind) und hierbei speziell die von Business Angels (aktive Privatinvestoren handelt, die sich in Form einer offenen oder stillen Beteiligung finanziell engagieren) in den Gründungen dieser Jahrgänge. In Kapitel 2 werden die Verbreitung und die Form derartiger Finanzierungen bei den Unternehmen der genannten Gründungsjahrgänge betrachtet. Die Höhe der Finanzierungsbeiträge von passiven sowie von aktiven Privatinvestoren und von Business Angels werden, differenziert nach verschiedenen Branchen-

gruppen, in Kapitel 3 untersucht. Kapitel 4 befasst sich mit der Frage, wie die jungen Unternehmen und die Business Angels zueinander gefunden haben. Hierbei werden auch Kontakte, die schließlich nicht in einer Investition mündeten sowie mögliche strukturelle Verbesserungen zu einer solchen Kontaktaufnahme zwischen Gründungen und potenziellen Investoren thematisiert. Kapitel 5 ist den über die Finanzierungsbeiträge hinausgehenden Unterstützungsleistungen durch Business Angels gewidmet und in Kapitel 6 wird schließlich – auf Basis der Befunde hinsichtlich der Anzahl der jungen Unternehmen mit einer Privatinvestorenfinanzierung – eine vorsichtige Abschätzung der Anzahl der im Jahr 2012 bei der Finanzierung von jungen Unternehmen engagierten passiven sowie aktiven Privatinvestoren und der Business Angels und vorgenommen.

## 2 Privatinvestorenfinanzierung bei jungen Unternehmen

In diesem Kapitel wird die Verbreitung von Finanzierungsbeiträgen von Privatpersonen bei Unternehmen der Gründungsjahrgänge 2009 bis 2012 untersucht. Für junge Unternehmen aus den Hightech-Branchen des verarbeitenden Gewerbes und des Dienstleistungssektors werden Vergleiche mit der Situation bei den Gründungsjahrgängen 2002 bis 2005 angestellt. Weiterhin betrachtet wird die Verteilung über die unterschiedlichen Finanzierungsformen – offene oder stille Beteiligungen, Mezzanine-Kapital oder Darlehen – die passive Privatinvestoren, aktive Privatinvestoren und Business Angels wählen, um in junge Unternehmen zu investieren. Im ersten Abschnitt dieses Kapitels werden zunächst einige methodische Erläuterungen zur hier verwendeten Identifizierung von passiven und aktiven Privatinvestoren sowie von Business Angels vorgenommen und auch die empirische Basis der Analysen wird kurz dargestellt.

### 2.1 Identifizierung von passiven Privatinvestoren, aktiven Privatinvestoren und Business Angels

Diese Untersuchung basiert auf den Daten des KfW/ZEW Gründungspanels der Erhebungswelle 2013. In dieser Welle stehen Angaben für das Jahr 2012 von 6.615 Unternehmen der Gründungskohorten 2005-2012 zur Verfügung. Ein Ziel dieser Studie ist es, das gegenwärtige Engagement von Privatinvestoren bei jungen deutschen Unternehmen mit dem des Jahres 2005 zu vergleichen. Daher wird auch auf Daten einer ZEW-Befragung des Jahres 2007 zurückgegriffen. Damals wurden 3.017 Unternehmen der Hightech-Branchen des verarbeitenden Gewerbes und des Dienstleistungssektors befragt (ZEW-Hightech-Gründungspanel 2007, Fryges et al., 2007). Der Fragenkatalog für 2013, der sich auf Finanzierungsbeiträge von Privatpersonen bezieht, wurde weitestgehend aus der Befragung 2007 übernommen, so dass für die Branchen des Hightech-Bereichs ein Vergleich der Ergebnisse möglich ist.

Die Identifizierung von Unternehmen mit einer Finanzierung durch Privatinvestoren erfolgte sowohl 2007 als auch 2013 über folgende Frage:

*„Im Folgenden haben wir einige Fragen zu einer ganz bestimmten Finanzierungsquelle, den so genannten Business Angel. Darunter verstehen*

*wir Privatpersonen einschließlich Freunde und Verwandte, die sich an Ihrem Unternehmen finanziell beteiligt haben. Hat sich seit Gründung Ihres Unternehmens eine Privatperson oder ein Business Angel Fonds an Ihrem Unternehmen beteiligt?“*

An dieser Stelle war es zunächst unerheblich, ob sich die Privatperson über den Kapitalbedarf hinaus im Unternehmen engagiert hat. Auf diese Weise wurden alle Unternehmen erfasst, die von einer oder mehreren Personen (inklusive Business Angel Fonds) finanzielle Mittel erhalten haben. Diese Personen werden im Folgenden als *Privatinvestoren* bezeichnet. Das zur Verfügung gestellte Kapital floss als offene oder stille Beteiligung<sup>1</sup>, in Form einer Mezzanine-Finanzierung oder als Darlehen in das Unternehmen ein.

Bei *aktiven Privatinvestoren* handelt es sich um eine besondere Gruppe der Privatinvestoren. Sie engagieren sich über eine finanzielle Beteiligung hinaus im von ihnen mit finanzierten Unternehmen. Dieses Engagement kann von Betreuung und Beratung über das Herstellen von Kontakten, Bereitstellung von Sachmitteln und Infrastrukturleistungen, Besetzung einer Ratsfunktion bis zu einer direkten Übernahme von Unternehmensaufgaben reichen. Sowohl 2007 als auch 2013 wurde anhand einer Liste von solchen potenziellen Unterstützungsleistungen eine Abgrenzung von aktiven von *passiven* Privatinvestoren vorgenommen<sup>2</sup>. Folgende Frage ging an jedes Unternehmen, das angab von einem Privatinvestor finanzielle Mittel erhalten zu haben:

*„In welcher Form engagierten sich Ihre Business Angels in Ihrem Unternehmen über den reinen Kapitalbedarf hinaus? Ich nenne jetzt eine Liste von möglichen Unterstützungsleistungen Ihrer Business Angels. Bitte beurteilen Sie auf einer Skala von 1 (sehr intensiv) bis 5 (überhaupt nicht), in welchem Umfang sich Ihre Business Angels in diesem Bereich engagierten oder engagiert haben.“*

Hier wird ein Privatinvestor nur dann als aktiver Privatinvestor bezeichnet, wenn die Intensität der Unterstützung bei mindestens einer der aufgeführten

---

<sup>1</sup> Stille Gesellschafter sind typischerweise am Gewinn (bzw. Verlust) des Unternehmens beteiligt, aber nicht am Vermögen.

<sup>2</sup> Die hier als aktive Privatinvestoren bezeichneten Personen wurden in Fryges et al. (2007) als Business Angels bezeichnet. In dieser Studie wird der Begriff enger definiert.



Punkte der Liste mit mindestens drei angegeben wurde. Anderweitig werden die Privatinvestoren als passiv bezeichnet, d.h. sie engagieren sich nicht oder kaum über den Finanzierungsbeitrag hinaus im jungen Unternehmen. Als Business Angels werden solche aktiven Privatinvestoren bezeichnet, deren finanzielles Engagement in Form offener oder stiller Beteiligungen an den jungen Unternehmen erfolgt.

Auf Basis einer Befragungsrunde des KfW/ZEW Gründungspanels können jeweils Angaben der letzten vier Gründungskohorten auf die Grundgesamtheit der Unternehmen hochgerechnet werden, für die Befragung 2013 betrifft dies die Gründungsjahrgänge 2009 bis 2012. In der Stichprobe 2013 sind 4.395 Unternehmen dieser Kohorten vertreten, davon sind 40 % (1.780) Hightech-Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes (Spitzentechnik (STW) und hochwertige Technik (HTW)) und des Dienstleistungssektors (Software und sonstige technologieintensive Dienstleistungen (TDL)). Die Angaben dieser Unternehmen werden auf die Grundgesamtheit der Gründungen 2009-2012 hochgerechnet, die mindestens bis Ende 2012 wirtschaftlich aktiv waren. Das sind rund 563.000 Unternehmen, davon sind 46.000 Hightech-Unternehmen.

Um einen adäquaten zeitlichen Vergleich durchführen zu können, werden Beobachtungen von 1.945 Unternehmen der vier Gründungsjahrgänge 2002-2005 herangezogen, die 2007 im Rahmen des oben erwähnten ZEW-Hightech-Gründungspanels befragt wurden. Da in dieser Befragung nur Hightech-Unternehmen einbezogen wurden, ist nur für diesen Wirtschaftsbereich ein Vergleich mit den jüngsten Befragungsdaten möglich. Die Daten der Unternehmen in der hier ausgewählten Stichprobe des Jahres 2007 repräsentieren 54.073 Hightech-Unternehmen (STW, HTW, Software und sonst. TDL), die zwischen 2002 und 2005 gegründet worden sind und mindestens bis zum Ende des Jahres 2005 wirtschaftlich aktiv waren.

## **2.2 Verbreitung von Privatinvestorenfinanzierung**

Die auf dieser empirischen Basis hochgerechnete Anzahl von jungen Unternehmen mit einem Finanzierungsbeitrag passiven oder aktive Privatinvestoren sowie der Anteil so finanzierter Gründungen an allen Gründungen sind, differenziert nach Branchen des Hightech- und des Nicht-Hightech-Sektors, in Tabelle 1 dargestellt.

### Engagement aktiver Privatinvestoren

Aus der Tabelle wird deutlich, dass sich der Anteil der jungen Unternehmen aus den Hightech-Branchen, bei denen sich aktive Privatinvestoren engagieren, zwischen den beiden Betrachtungsperioden nicht unterscheidet. 5,2% der Unternehmen der Gründungsjahrgänge 2002 bis 2005 und 5,1% der Gründungen der Jahrgänge 2009 bis 2012 haben Finanzierungsbeiträge von aktiven Privatinvestoren erhalten. Die Anzahl der durch sie finanzierten Unternehmen im Hightech-Bereich ist allerdings von ca. 2.800 (2002-2005) auf 2.400 (2009-2012) gesunken. Zwischen den beiden Betrachtungsperioden sind die Gründungszahlen insgesamt zurückgegangen. Im Durchschnitt der Jahre 2002-2005 wurden rund 14.000 Hightech-Unternehmen in Deutschland gegründet, im Durchschnitt der Jahre 2009-2012 etwa 13.000.

Innerhalb der Hightech-Branchen sind deutliche Akzentverschiebungen zwischen den beiden betrachteten Zeiträumen festzustellen. So hat sowohl der Anteil als auch die absolute Anzahl von jungen Unternehmen mit einem Engagement aktiver Privatinvestoren im Spitzentechnik-Segment des verarbeitenden Gewerbes (STW) erheblich zugenommen (der Anteil von 5,2 auf 6,8%, die Anzahl von 110 auf 190), während für die industriellen Hochtechnologie-Branchen (HTW) in etwa von einer Konstanz des Engagements aktiver Privatinvestoren gesprochen werden kann. Auch in den Hightech-Branchen des Dienstleistungssektors sind deutliche Unterschiede auszumachen. Während sich die Anzahl der jungen Software-Unternehmen mit einer Finanzierung aktiver Privatinvestoren mehr als verdoppelte (von 490 der Gründungsjahrgänge 2002 bis 2005 auf 990 der Jahrgänge 2009 bis 2012) und so auch ein erheblicher Anstieg des Anteils (von 5,4 auf 8,3%) zu verzeichnen war, halbierte sich die Anzahl bei jungen Unternehmen der sonstigen technologieintensiven Dienstleistungsunternehmen bei denen somit auch ein erheblicher Rückgang des Anteils von Unternehmen mit einem Engagement aktiver Privatinvestoren zu verzeichnen war.

**Tabelle 1: Anzahl und Anteile der Unternehmen mit einer Finanzierung durch Privatinvestoren, Gründungskohorten 2002-2005 und 2009-2012**

Branche	passive Privatinvestoren		aktive Privatinvestoren	
	2002-2005	2009-2012	2002-2005	2009-2012
<b>STW</b>	60 2,8 %	130 4,6 %	110 5,2 %	190 6,8 %
<b>HTW</b>	150 3,5 %	80 2,3 %	210 4,9 %	190 5,2 %
<b>Software</b>	250 2,7 %	130 1,1 %	490 5,4 %	990 8,3 %
<b>TDL</b>	1.290 3,4 %	640 2,3 %	2.000 5,2 %	990 3,6 %
<b>Hightech insg.</b>	1.750 3,2 %	980 2,1 %	2.810 5,2 %	2.360 5,1 %
<b>NTW</b>		1.100 3,8 %		1.740 6,1 %
<b>wiss. DL</b>		630 1,8 %		1.170 3,3 %
<b>UDL</b>		810 1,2 %		2.730 3,9 %
<b>KDL</b>		4.430 2,1 %		11.280 5,4 %
<b>Bau</b>		1.430 2,2 %		1.130 1,7 %
<b>Handel</b>		3.710 3,3 %		6.010 5,4 %
<b>Nicht High- tech insg.</b>		12.110 2,3 %		24.060 4,7 %
<b>insgesamt</b>		13.090 2,3 %		26.420 4,7 %

Anmerkung: Die absoluten Unternehmenszahlen sind gerundet.

Quelle: ZEW-Hightech-Gründungspanel 2007, KfW/ZEW Gründungspanel 2013

In den nicht technologieintensiven Wirtschaftszweigen spielt die Finanzierung durch aktive Privatinvestoren ebenfalls eine nicht unbedeutende Rolle. Zwar ist über diesen Bereich insgesamt der Anteil der jungen Unternehmen, in denen aktive Privatinvestoren engagiert sind, mit 4,7 % etwas kleiner als der entsprechende Anteil in den Hightech-Branchen insgesamt (5,1 %) aber mit einem Anteil von 6,1 % in den nicht-forschungsintensiven Industriebranchen (NTW) und einem Anteil von jeweils 5,4 % im Handel und in den Branchen konsumorientierter Dienstleistungen werden durchaus Werte wie in einigen Hightech-Branchengruppen erreicht. Die Bedeutung des Engagements aktiver Privatinvestoren für die Nicht-Hightech-Branchen wird deutlich, wenn die absolute Anzahl der so mitfinanzierten Unternehmen berücksichtigt wird. Mit hochgerechnet etwas über 24.000 jungen Unternehmen kommen von den Gründungen der Jahrgänge 2009 bis 2012 mehr als zehn Mal so viele Unternehmen aus den Nicht-Hightech-Branchen in den Genuss von Finanzierungsbeiträgen aktiver Privatinvestoren als Unternehmen aus den Hightech-Branchen.

Bei den konsumorientierten Dienstleistern und Handelsunternehmen mit einer solchen Finanzierung handelt es sich zumeist um Unternehmen, die nicht als repräsentative Vertreter von Gründungen in ihren Branchen anzusehen sind. Das typische junge Handelsunternehmen ist ein Einzelhandelsunternehmen mit keinem oder nur wenigen Mitarbeitern. Konsumorientierte Dienstleistungsunternehmen sind ebenfalls eher kleine Unternehmen, typische Vertreter sind Gaststätten, Finanzdienstleister, Friseur- und Kosmetiksalons und weitere persönliche Dienstleistungen. Unter den von aktiven Privatinvestoren finanzierten Handelsunternehmen finden sich dagegen fast ausschließlich Fachhändler mit einer breiten oder exklusiven Angebotspalette und mit deutschland- und teilweise auch weltweitem Kundenkreis. Häufig kooperieren diese mit etablierten Zuliefererfirmen. Durch aktive Privatinvestoren finanzierte konsumorientierte Dienstleister sind beispielsweise Restaurants mit einem außergewöhnlichen Speisenangebot, Hotels, Immobilienvermittler mit speziellem Fokus oder Fitnessstudios und Kletterhallen, die ein hohes Startkapital aufbringen müssen.

### **Engagement passiver Privatinvestoren**

Außer in der Baubranche haben in den hier betrachteten Branchengruppen die jungen Unternehmen der Gründungsjahrgänge 2009 bis 2012 zu geringe-

ren Anteilen Finanzierungsbeiträge von passiven Privatinvestoren erhalten als von aktiven (Tabelle 1). In den Hightech-Branchen insgesamt sind sowohl Anteil als auch Anzahl der durch passive Privatinvestoren finanzierten jungen Unternehmen im Zeitraum 2009 bis 2012 gegenüber 2002 bis 2005 erheblich zurückgegangen (Anteil von 3,2 auf 2,1 %, Anzahl von 1.750 auf 980). Als einzige Branchengruppe verzeichnet die industrielle Spitzentechnik Zuwächse der Anzahl und der Anteile der durch passive Privatinvestoren mitfinanzierten Gründungen.

In den Nicht-Hightech-Branchen insgesamt erhalten 2,3 % aller jungen Unternehmen der Gründungsjahrgänge 2009 bis 2012 Finanzierungsbeiträge von passiven Privatinvestoren. Das sind hochgerechnet etwa 12.000 junge Unternehmen und damit etwa halb so viele wie die in diesen Branchen durch aktive Privatinvestoren unterstützte Gründungen.

### **Veräußerung der Privatinvestorenbeteiligungen**

Bei 14 % der von Privatinvestoren mitfinanzierten jungen Unternehmen der Gründungskohorten 2009-2012 wurden diese Beteiligungen mittlerweile wieder veräußert, im Hightech-Bereich sind es mit 8 % weniger als in den nicht forschungsintensiven Wirtschaftssektoren. In der Regel wurden die Unternehmensanteile an die Gründer verkauft.

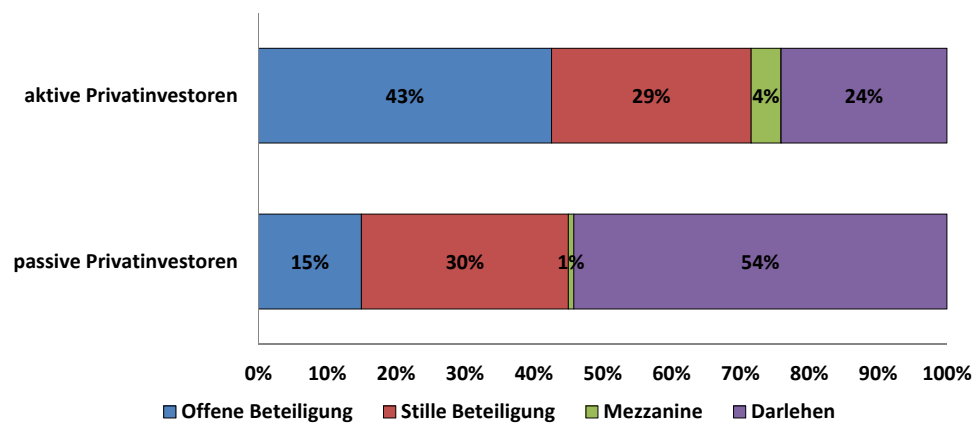
## **2.3 Formen der Privatinvestorenfinanzierung**

Neben den Unterschieden in der Verbreitung der beiden hier untersuchten Privatinvestorenvarianten sind insbesondere deutliche Unterschiede hinsichtlich der Verteilung der gewählten Finanzierungsformen zwischen passiven und aktiven Privatinvestoren festzustellen, wie aus Grafik 1 deutlich wird.

Bei den meisten – 43% - der von aktiven Privatinvestoren finanzierten Gründungen erfolgt das finanzielle Engagement in Form einer offenen Beteiligung, während nur 15% der Gründungen, die von passiven Privatinvestoren Finanzierungsbeiträge erhalten, diese in Form einer offenen Beteiligung erlangen. Dabei handelt es sich in der Mehrzahl der Fälle um Minderheitenbeteiligungen von höchstens 25 %. So sind im Hightech-Bereich 64 % der offenen Beteiligungen durch aktive Privatinvestoren Minderheitenbeteiligungen, in den Nicht-Hightech-Branchen sind es 52 % der offenen Beteiligungen durch aktive Privat-

investoren. Diese Anteile sind bei passiven Privatinvestoren noch größer (72 % der offenen Beteiligungen im Hightech-Bereich, 75 % im Nicht-Hightech-Bereich). In den anderen Fällen handelt es sich um offene Beteiligungen von mehr als 25 %.

**Grafik 1: Verteilung der unterschiedlichen Finanzierungsformen nach Finanziers, Gründungskohorten 2009-2012**



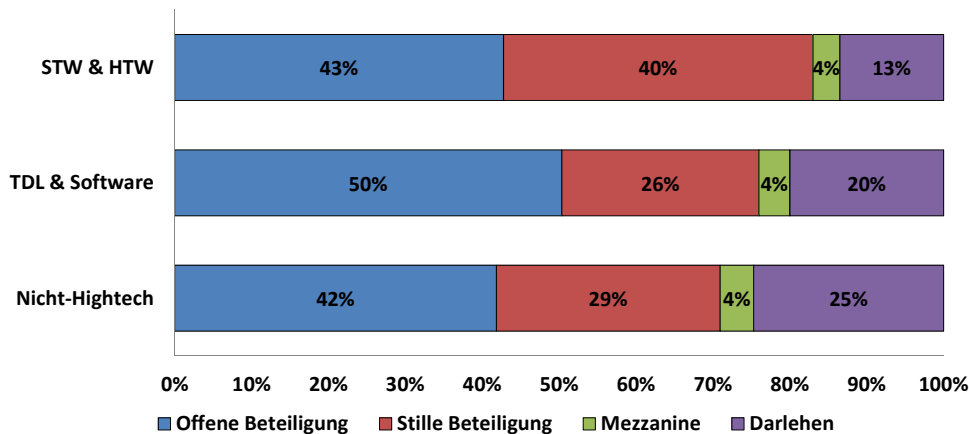
Anmerkung: Mehrfachnennungen möglich  
 Quelle: KfW/ZEW Gründungspanel 2013

Der Anteil der Unternehmen, bei denen die Privatinvestoren sich in Form stiller Beteiligungen engagieren, ist mit 29 % (aktive Privatinvestoren) und 30 % (passive Privatinvestoren) für beide Investorengruppen nahezu identisch. Eine offene Beteiligung, die auch eine Beteiligung an der Vermögensentwicklung der Unternehmen beinhaltet, ist für aktive Privatinvestoren offensichtlich deutlich wichtiger als für passive.

Dem gegenüber erhalten 24 % der von aktiven Privatinvestoren mitfinanzierten Gründungen den Finanzierungsbeitrag in Form eines Darlehens. Diese Finanzierungsform ist bei der Finanzierung durch passive Privatinvestoren ungleich bedeutsamer. Mehr als die Hälfte (54 %) der von passiven Privatinvestoren mitfinanzierten Gründungen erhält den Finanzierungsbeitrag als Darlehen. Wird die Betrachtung auf die aktiven Privatinvestoren beschränkt und nach Branchengruppen differenziert, dann zeigt sich, dass ein finanzielles Engagement aktiver Privatinvestoren als Darlehen in den industriellen Hightech-Bereichen (STW & HTW) mit 13% und in den Hightech-Bereichen des Dienstleis-

tungssektors (TDL & Software) mit 20% seltener vorkommt als in den Nicht-Hightech-Branchen (Grafik 2).

**Grafik 2: Verteilung der unterschiedlichen Finanzierungsformen von aktiven Privatinvestoren nach Branchengruppen, Gründungskohorten 2009-2012**



Anmerkung: Mehrfachnennungen möglich  
 Quelle: KfW/ZEW Gründungspanel 2013

In der in Abschnitt 2.1 zitierten Frage, die im Rahmen des KfW/ZEW-Gründungspanels gestellt wurde, um junge Unternehmen mit Privatinvestorenfinanzierung zu identifizieren, sind ausdrücklich auch Investitionen durch „Freunde und Verwandte“ einbezogen. Man kann davon ausgehen, dass das Engagement – finanziell und durch sonstige Unterstützungsaktivitäten – von Freunden und Verwandten der Gründerinnen und Gründer junger Unternehmen in eben diesen nicht vornehmlich durch Renditeaspekte getrieben ist. Weiterhin liegt nahe, dass sich dies dann auch in der Wahl der realisierten Finanzierungsformen niederschlägt. Die genaue Zuordnung der unterschiedlichen Finanzierungsformen zu unterschiedlichen Gruppen von privaten Investoren wurde nicht abgefragt. Allerdings wurde im KfW/ZEW-Gründungspanel nach der Finanzierungsquelle „Freunde und Verwandte“ für die Finanzierung der gesamten Investitions- und Betriebskosten der jeweiligen bisherigen „Lebensjahre“ der Unternehmen gefragt. Aus den Antworten zu dieser Frage lässt sich durchaus abschätzen, inwieweit die jungen Unternehmen Finanzierungsbeiträge aus dem näheren persönlichen Umfeld der Gründerinnen und Grün-

der in Anspruch nehmen. Die Kombination dieser Informationen mit den Befunden hinsichtlich der Finanzierungsformen durch aktive Privatinvestoren zeigt, dass junge Unternehmen, die Finanzierung von aktiven Privatinvestoren in Form von Beteiligungen erhalten haben, erheblich seltener (zu 23%) Freunde und Verwandte als Finanzierungsquelle angaben, als junge Unternehmen, bei denen sich aktive Privatinvestoren in Form von Darlehen engagiert haben (hier ist der Anteil 73%). Die Gewährung von Darlehen als Finanzierungsform von Investitionen von Privatpersonen kann also durchaus näherungsweise als Hinweis auf das Engagement von Personen aus dem näheren persönlichen Umfeld der Gründerinnen und Gründer der jungen Unternehmen gedeutet werden.

#### **2.4 Verbreitung von Business Angel Engagement**

In der Literatur ist nicht eindeutig definiert, was ein Business Angel genau ist. Mit dem Begriff „Business Angels“ werden häufig Privatpersonen bezeichnet, die sich finanziell und auch durch konkrete persönliche Unterstützung in (meist jungen) Unternehmen engagieren, insofern erfüllt auch die hier gewählte Definition von aktiven Privatinvestoren diese Bedingungen. Allerdings wird dabei die Renditeorientierung dieses Engagements deutlich in den Vordergrund gestellt (vgl. beispielsweise die zitierten Definitionen in Wallisch, 2009, S. 14, Tabelle 2). Dieser Renditeaspekt soll auch in der hier vorliegenden Untersuchung eine wichtige Rolle bei der Abgrenzung von Business Angels spielen. Da Personen aus dem persönlichen Umfeld der Unternehmensgründer eine Vielzahl von Motiven und Zielen zugeschrieben werden können, die nicht unter die Kategorie „Renditeorientierung“ zu fassen sind, sollen von ihnen getätigte Investitionen nach Möglichkeit nicht unter dem Begriff „Business Angel Engagement“ gefasst werden. Orientiert an den am Ende des vorigen Abschnitts 2.3 dargelegten Überlegungen und Befunden werden deshalb unter den Begriff „Business Angels“ im Folgenden nur solche aktiven Privatinvestoren gefasst, die sich finanziell in Form von (stillen oder offenen) Beteiligungen in den Unternehmen engagieren, also an den Gewinn oder Wertzuwachsen der Unternehmen mitverdienen wollen.

Die nach Branchengruppen differenzierte jeweilige Anzahl und die Anteile von Unternehmen der Gründungsjahrgänge 2009 bis 2012 mit einem Engagement von (so definierten) Business Angels sind in Tabelle 2 dargestellt (linke Spalte).



**Tabelle 2: Anzahl und Anteile der Unternehmen mit einer Finanzierung durch Business Angels, Gründungskohorten 2009-2012**

<b>Branche</b>	<b>insgesamt</b>	<b>nur Kapitalgesellschaften</b>
<b>STW</b>	160 5,9 %	150 7,8 %
<b>HTW</b>	160 4,6 %	140 5,0 %
<b>Software</b>	880 7,4 %	750 8,0 %
<b>TDL</b>	700 2,5 %	540 3,4 %
<b>Hightech insg.</b>	1.900 4,1 %	1.580 5,2 %
<b>NTW</b>	930 3,3 %	510 3,7 %
<b>wiss. DL</b>	770 2,2 %	740 3,7 %
<b>UDL</b>	1.530 2,2 %	1.510 5,3 %
<b>KDL</b>	7.570 3,6 %	4.460 5,8 %
<b>Bau</b>	790 1,2 %	530 2,5 %
<b>Handel</b>	4.530 4,1 %	2.500 6,5 %
<b>Nicht High- tech insg.</b>	16.120 3,1 %	10.250 5,2 %
<b>insgesamt</b>	18.020 3,2 %	11.830 5,2 %

Anmerkung: Die absoluten Unternehmenszahlen sind gerundet.

Quelle: KfW/ZEW Gründungspanel 2013

Die Darstellung der jeweiligen Anzahl sowie der Anteile, eingeschränkt auf die jungen Unternehmen, die eine Rechtsform als Kapitalgesellschaft aufweisen, erfolgt in der rechten Spalte von Tabelle 2. Es zeigt sich, dass in den Hightech-Branchen 83% der Business Angel-Engagements (Investitionen aktiver Privatinvestoren als offene oder stille Beteiligung) in jungen Unternehmen mit einer Rechtsform als Kapitalgesellschaft erfolgen. In den industriellen Hightech-Branchen sind die Anteile etwas höher als in den Hightech-Branchen des Dienstleistungssektors. Im Durchschnitt der Nicht-Hightech-Branchen sind die Anteile von Kapitalgesellschaften an den von Business Angels unterstützten Gründungen mit 64% deutlich niedriger. Allerdings gibt es bei den nicht zum Hightech-Sektor zählenden Branchengruppen erhebliche Unterschiede hinsichtlich des Anteils von Kapitalgesellschaften an allen Gründungen mit Business Angel-Engagement. Weit unterdurchschnittliche Anteile weisen die nicht-Hightech-Branchen des verarbeitenden Gewerbes (NTW: 55%) und die Branchengruppe konsumorientierte Dienstleistungen (KDL: 59%) auf. Die Branchengruppen der unternehmensbezogenen Dienstleistungsbranchen (wiss. DL sowie UDL) haben dagegen einen Kapitalgesellschaften-Anteil von nahezu 100% an den Business Angel unterstützten jungen Unternehmen.

Im Hightech-Bereich findet sich in der Branchengruppe Software die höchste Anzahl von Unternehmen der Gründungsjahrgänge 2009 bis 2012, die Investitionen von Business Angels erhalten haben (880). In der Branchengruppe Software ist auch der Anteil junger Unternehmen bei denen Business Angel engagiert sind am höchsten (7,4% aller Gründungen der Jahrgänge 2009 bis 2012, 8% aller als Kapitalgesellschaften gegründeten Unternehmen der genannten Jahrgänge). Wegen der geringeren Gründungszahlen weisen die industriellen Hightech-Bbranchengruppen geringere absolute Anzahlen von Gründungen mit Business Angel-Engagement auf (STW: 160, HTW: 160): Die Anteile der Gründungen, bei denen sich Business Angel engagieren, sind mit 5,9% in der Spitzentechnologie überdurchschnittlich (7,8% der Kapitalgesellschaften) und mit 4,6% in der hochwertigen Technologie (5% der Kapitalgesellschaften) unterdurchschnittlich für die Hightech-Branchen. Die geringsten Anteile von Gründungen mit Business Angel-Engagement weisen die sonstigen technologieorientierten Dienstleistungsbranchen auf (2,5%). Wegen der großen Anzahl der Gründungen in diesem Bereich ist die absolute Anzahl mit 700 (davon 540 Kapitalgesellschaften) aber durchaus beachtlich.

Der Anteil von Gründungen mit Business Angel-Engagement ist in den Nicht-Hightech-Branchen insgesamt im Durchschnitt geringer als in den Hightech-Branchen (4,1% gegenüber 3,1%). Von den als Kapitalgesellschaften gegründeten Unternehmen der Gründungsjahrgänge 2009 bis 2012 werden jeweils 5,2% in den Hightech- und in den nicht-Hightech-Branchen von Business Angels unterstützt.

### **Zum Vergleich: Verbreitung von Venture Capital Beteiligungen**

Zur Einordnung der Verbreitung der Finanzierungsbeiträge durch passive und aktive Privatinvestoren sowie durch Business Angels in den jungen Unternehmen der Gründungsjahrgänge 2009 bis 2012 wird die Verbreitung von Beteiligungen durch Venture Capital Gesellschaften bei dieser Unternehmenspopulation betrachtet. In Tabelle 3 sind Anzahl und die Anteile der jungen Unternehmen, die durch eine Beteiligung von Venture Capital Gesellschaften mitfinanziert wurden, separiert nach Branchengruppen dargestellt (linke Spalte). In der rechten Spalte werden zusätzlich Anzahl und die jeweiligen Anteile der Unternehmen nach Branchengruppen aufgelistet, die sowohl von Venture Capital Gesellschaften als auch von Privatinvestoren (passive oder aktiven) Finanzierungsbeiträge erhalten haben.

Aus dem Vergleich von Tabelle 1 und Tabelle 2 mit Tabelle 3 wird deutlich, dass im Vergleich zur Finanzierung durch Business Angels oder aktive Privatinvestoren erheblich weniger Gründungen der Jahrgänge 2009 bis 2012 eine Venture Capital Finanzierung erhalten haben. Die Anteile der von Venture Capital Gesellschaften mitfinanzierten Unternehmen ähneln in den Hightech-Branchen in etwa den Anteilen der von passiven Privatinvestoren mitfinanzierten Gründungen. Für die nicht dem Hightech-Bereich zuzurechnenden Branchen gilt dies allerdings weder für die durch Business Angels oder aktive Privatinvestoren finanzierten, noch für die durch passive Privatinvestoren finanzierten Unternehmen. Venture Capital-Gesellschaften konzentrieren sich sehr stark auf den Hightech-Bereich, für die Business Angels und passiven Privatinvestoren kann dies nicht so deutlich festgestellt werden.

**Tabelle 3: Anzahl und Anteil der Unternehmen, an denen seit Gründung eine Venture Capital Gesellschaft beteiligt ist, Gründungskohorten 2009-2012**

	Venture Capital	Venture Capital und Privatinvestoren
<b>STW</b>	100 3,6 %	30 1,0 %
<b>HTW</b>	90 2,6 %	40 1,0 %
<b>TDL</b>	400 1,4 %	120 0,4 %
<b>Software</b>	270 2,3 %	150 1,2 %
<b>Hightech insgesamt</b>	860 1,9 %	340 0,7 %
<b>Nicht-Hightech</b>	1.170 0,2 %	450 0,1 %

Quelle: KfW/ZEW Gründungspanel 2013

Der Anteil von Gründungen der hier untersuchten Jahrgänge, die sowohl von Venture Capital Gesellschaften als auch von Privatinvestoren finanzielle Mittel erhalten haben, ist in allen betrachteten Branchengruppen sehr gering. Es kann somit davon ausgegangen werden, dass Venture Capital- und Privatinvestorenfinanzierung eher substitutiv als komplementär sind.

### 3 Finanzierungsbetrag von Privatinvestoren und Business Angels

Die Finanzierungsbeiträge, die von passiven oder aktiven Privatinvestoren bzw. Business Angels in junge Unternehmen investiert werden, umfassen eine weite Spanne. Generell sind die nach Branchengruppen differenzierten Verteilungen über die Investitionshöhen „rechtsschief“, d.h. sie umfassen viele kleinere Investitionssummen, wenige große und sehr wenige sehr große. Dies wird durch die in Tabelle 4 dargestellten Unterschiede von Mittelwerten und Medianwerten sowie durch die Werte der Randperzentile deutlich. Ausnahme ist hier nur die Investitionshöhe von passiven Privatinvestoren in Gründungen der Branchen wissensintensive Dienstleistungen und sonstige unternehmensnahe Dienstleistungen (wiss. DL & UDL). Für diese Branchen liegt der Medianwert über dem Mittelwert (somit liegt eine linksschiefe Verteilung vor) und auch der Durchschnittswert des oberen Perzentils ist nur wenig größer, die realisierten Investitionssummen von passiven Privatinvestoren in Gründungen dieser Branchen lagen somit recht nah beieinander.

Sowohl für die Finanzierungsbeiträge durch aktive Privatinvestoren sowie durch Business Angels, als auch für die durch passive Privatinvestoren gilt, dass die höchsten Beträge in Gründungen der industriellen Hightech-Branchen (STW & HTW) fließen. Das ist so auch zu erwarten, sind es doch junge Unternehmen dieser Branchen, die zum einen sehr hohe Einstandsinvestitionen zu tätigen haben (vgl. Bretz et al. S. 11ff) und bei denen zum anderen häufig lange Entwicklungszeiträume zu überbrücken sind, bevor die Gründungen mit ihren Produkten Umsatz erzielen können.

#### Finanzierung durch Venture-Capital-Gesellschaften im Vergleich

Der Vergleich mit der Höhe der Investitionssummen von Venture Capital Gesellschaften in junge Unternehmen der Gründungsjahrgänge 2009 bis 2012 (Tabelle 5) zeigt, dass die Venture Capital Gesellschaften im Durchschnitt ganz andere Finanzdimensionen abdecken als passive und aktive Privatinvestoren oder auch Business Angels. Die Investitionssummen dieser VC-Gesellschaften sind sowohl im Hightech-, als auch im Nicht-Hightech-Bereich deutlich höher als die der Privatinvestoren.

**Tabelle 4: Summe (in EUR) des durch Privatinvestoren und Business Angels zur Verfügung gestellten Kapitals, Gründungsjahrgänge 2009-2012**

Branche	Mittelwert	Median	10%- Perzentil	90%- Perzentil
<b>passive Privatinvestoren</b>				
STW & HTW	211.000	40.000	5.000	1.000.000
TDL & Software	37.000	15.000	7.000	60.000
NTW	25.000	20.000	5.000	50.000
wiss. DL & UDL	48.000	50.000	3.000	60.000
KDL & Handel <sup>1</sup>	48.000	25.000	5.000	100.000
<b>aktive Privatinvestoren</b>				
STW & HTW	275.000	50.000	8.600	850.000
TDL & Software	82.000	25.000	4.000	200.000
NTW	64.000	15.000	2.000	100.000
wiss. DL & UDL	38.000	15.000	5.000	100.000
KDL & Handel	123.000	50.000	4.000	450.000
<b>Business Angels</b>				
STW & HTW	294.000	50.000	8.600	850.000
TDL & Software	107.000	25.000	10.000	200.000
NTW	113.000	15.000	2.000	60.000
wiss. DL & UDL	40.000	20.000	10.000	100.000
KDL & Handel	177.000	70.000	5.000	500.000

<sup>1</sup>: Wegen sehr geringer Fallzahlen in der Stichprobe und sehr großer Hochrechnungsfaktoren, sind die Angaben für diese Branchen eingeschränkt valide.

Werte sind ohne das 99 %-Perzentil der Verteilung berechnet.

Quelle: KfW/ZEW Gründungspanel 2013

**Tabelle 5: Summe (in EUR) des durch Venture Capital Gesellschaften zur Verfügung gestellten Kapitals, Gründungskohorten 2009-2012**

	Mittelwert	Median	10%-Perzentil	90%-Perzentil
<b>Hightech</b>	1.023.000	350.000	20.000	5.000.000
<b>Nicht-Hightech</b>	1.266.000	800.000	6.000	2.000.000
<b>insgesamt</b>	1.143.000	400.000	14.000	2.000.000

Werte sind ohne das 99 %-Perzentil der Verteilung berechnet.

Quelle: KfW/ZEW Gründungspanel 2013

Privatinvestoren sind demnach eher für kleinere bis mittlere Investitionssummen „zuständig“, die ganz großen Investments werden, wohl auch aus Gründen der Risikodiversifikation, von Gesellschaften oder Fonds durch Venture Capital abgedeckt.

Ein Vergleich von Tabelle 2 mit Tabelle 3 verdeutlicht, dass erheblich mehr jungen Unternehmen Business Angel-Finanzierung erhalten als Venture Capital-Finanzierung. Diese größere Anzahl der Engagements führt dazu, dass trotz der im Mittel kleineren Investitionen durch die Business Angels im Vergleich zu den Venture Capital-Investitionen, das gesamte Finanzvolumen, das im Durchschnitt der Jahre 2009 bis 2012 von Business Angels in junge Unternehmen investiert wurde mit rund 650 Mio. EURO größer war als die von Venture Capital-Gebern investierten 590 Mio. (Tabelle 6)<sup>3</sup>. Deutlich wird aus Tabelle 6 ebenfalls, dass beide Investorengruppen insgesamt höhere Finanzvolumina in junge Unternehmen aus den im Durchschnitt weniger forschungs- und wissensintensiven Branchen investieren. Von Business Angels wird in Gründungen der nicht-Hightech-Branchen ein knapp neun Mal so hohes Finanzvolumen investiert wie in Gründungen der Hightech-Branchen.

<sup>3</sup> Vgl. hierzu auch die Statistik des BVK (2009 bis 2012).

**Tabelle 6: Gesamtsumme (in Mio. EUR) des durch Business Angels und Venture Capital Gesellschaften zur Verfügung gestellten Kapitals im Durchschnitt der Jahre 2009-2012, Gründungskohorten 2009-2012**

	Business Angels	Venture Capital
<b>Hightech</b>	65,8	219,9
<b>Nicht-Hightech</b>	584,7	370,3
<b>insgesamt</b>	650,5	590,3

Werte sind ohne das 99 %-Perzentil der Verteilung berechnet.

Quelle: KfW/ZEW Gründungspanel 2013

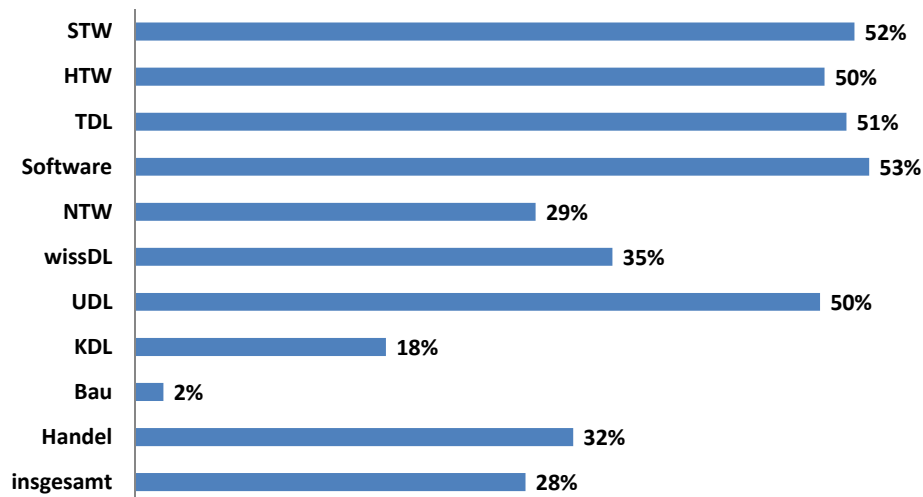
#### **4 Kontakt zwischen Privatinvestoren und Gründern**

Die Kontakte zwischen den jungen Unternehmen mit Finanzierungsbedarf und den sie finanzierenden Privatinvestoren sind nicht immer durch eine gezielte Suche der Unternehmen zustande gekommen. Wie Grafik 3 zeigt, haben von den Gründungen mit einer Finanzierung durch aktive Privatinvestoren in den Hightech-Branchen von verarbeitendem Gewerbe (STW, HTW) und Dienstleistungssektor (TDL, Software) etwas mehr als die Hälfte ihren Investor durch eine aktive Suche gefunden. Ähnlich hoch ist der entsprechende Anteil für die Gründungen der sonstigen unternehmensnahen Dienstleistungen (UDL). Hier ist eine deutliche Veränderung gegenüber den Ergebnissen der Studie aus dem Jahr 2007 festzustellen (vgl. Fryges et al., 2007, Tabelle 8-1).

Die damalige Untersuchung bezog sich nur auf die Hightech-Branchen. Von den Gründungen mit Finanzierung durch aktive Privatinvestoren hatten nur knapp 30 % den Kontakt zu diesen durch eine aktive Suche aufgebaut. Gegenüber der Situation damals scheinen junge Unternehmen der Hightech-Branchen jetzt eher bereit zu sein, sich aktiv um Finanzierungen durch Privatinvestoren zu bemühen. Ob der Grund dafür darin zu suchen ist, dass andere Finanzierungsmöglichkeiten schwieriger zu erhalten sind als früher, kann hier nicht beantwortet werden, da keine vergleichbaren Informationen über eventuelle Finanzierungsprobleme für die 2007 untersuchten Unternehmen vorliegen.



**Grafik 3: Anteil der Unternehmen mit Finanzierung durch aktive Privatinvestoren, die aktiv nach Privatinvestoren gesucht haben**



Quelle: KfW/ZEW Gründungspanel 2013

Allerdings gibt es Hinweise darauf, dass Schwierigkeiten externe Finanzierung zu erhalten und hoher Finanzbedarf eine aktive Suche nach Privatinvestoren-Finanzierung begünstigen. So gaben insgesamt 12 % der Gründungen der Jahrgänge 2009 bis 2012 an, Schwierigkeiten mit externer Finanzierung gehabt zu haben. Von den jungen Unternehmen mit einer Finanzierung durch aktive Privatinvestoren waren es 23 % und von den Unternehmen, die eine aktive Suche nach Privatinvestoren betrieben haben, waren es immerhin 44 %. Auch erhielten die Unternehmen, die aktiv gesucht haben, von ihren aktiven Privatinvestoren im Mittel rund 195.000 EURO, die anderen Unternehmen mit Finanzierung durch aktive Privatinvestoren nur durchschnittlich 65.000 EURO.

In den anderen hier betrachteten Branchen (aus dem Nicht-Hightech-Bereich) haben nur zwischen einem Viertel und einem Drittel der Gründungen, die von aktiven Privatinvestoren finanziert wurden, aktiv nach ihrem Finanzier gesucht. Für viele junge Unternehmen hat somit das konkrete Zustandekommen eines Kontaktes zu, und eines daraus resultierenden Kontraktes mit einem Privatinvestor auch vielfältige zufällige Elemente. Immerhin resultierte auch in den Hightech-Branchen fast die Hälfte aller Finanzierungsbeziehungen zu akti-

ven Privatinvestoren nicht aus gezielten Suchaktivitäten der jungen Unternehmen.

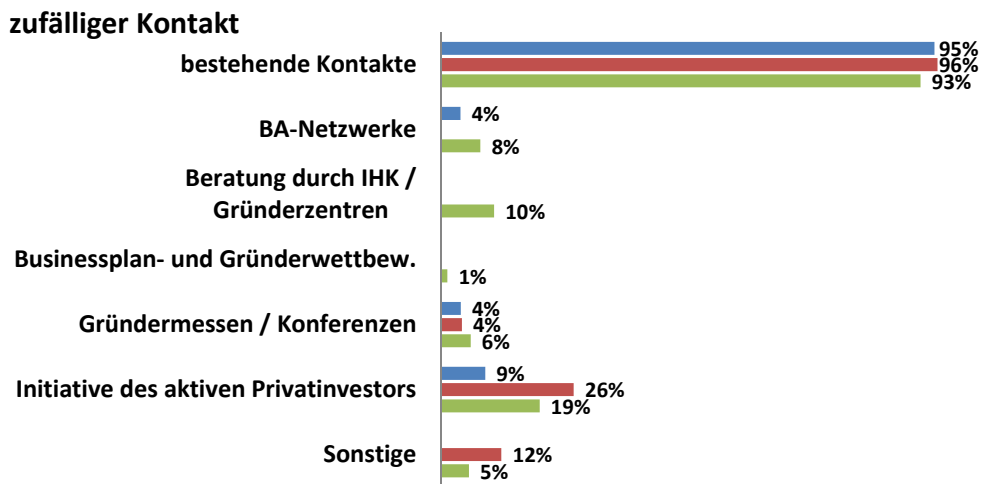
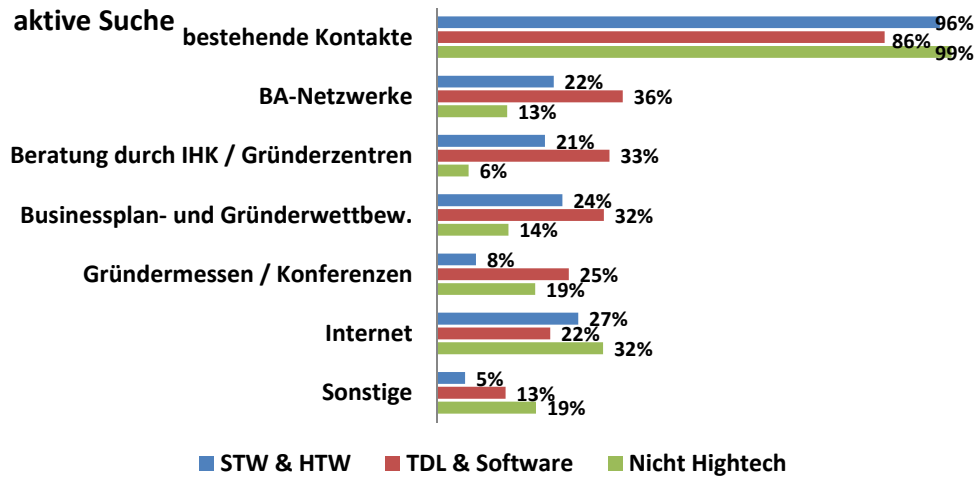
### **Kontaktanbahnung**

Sowohl bei der aktiven Suche als auch beim eher zufälligen Zustandekommen der Beziehung zu Privatinvestoren spielen bereits bestehende Kontakte der Unternehmer eine ganz entscheidende Rolle, wie aus Grafik 4 deutlich wird. Je nach Branche zwischen 86 und 99 % der Gründungen, die aktiv auf Business Angel Suche waren, haben bestehende Kontakte genutzt, um einen aktiven Privatinvestor zu finden. Für die Unternehmen, die nicht aktiv gesucht haben, waren es jeweils rund 95 % der Unternehmen, die durch solche Kontakte auf Privatinvestoren aufmerksam wurden.

Für die aktiv nach Privatinvestoren suchenden Unternehmen haben neben der bestehenden Kontakte der Rückgriff auf Business Angel Netzwerke, die Nutzung von Beratungsangeboten von Gründerzentren und Kammern, diverse Gründerwettbewerbe, die Kontaktmöglichkeiten bei Messen und Konferenzen und auch die Suche nach aktiven Privatinvestoren über das Internet durchaus eine relevante Bedeutung, zumindest für einige der hier betrachteten Branchengruppen.

Deutlich anders stellt sich dies für die Gründungen dar, die zwar von aktiven Privatinvestoren unterstützt werden, aber nicht aktiv nach diesen gesucht haben. Neben der Anbahnung über bestehende Kontakte sind hier nur die Kontaktaufnahmen, die auf die Initiativen der Privatinvestoren selbst zurückgehen, von nennenswerter Relevanz (abgesehen vielleicht von den 10 % der von aktiven Privatinvestoren finanzierten Gründungen in den Nicht-Hightech-Branchen, deren Kontakt zu ihrem Finanzier durch die Beratung von IHKs und Gründerzentren zustande kam).

Grafik 4: Wege der Kontaktaufnahme zu Business Angels

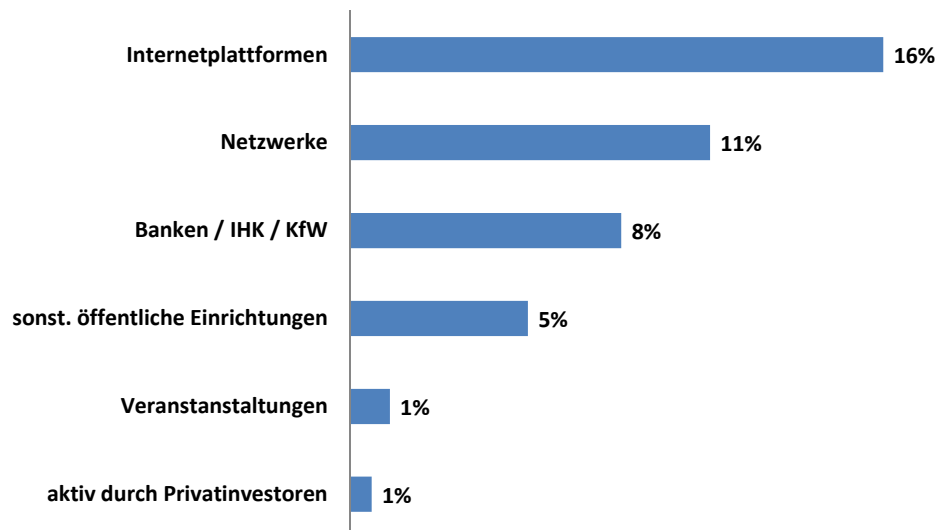


Mehrfachnennungen möglich,  
 einige Werte wegen zu geringer Beobachtungszahl nicht hochrechenbar  
 Quelle: KfW/ZEW Gründungspanel 2013

### Verbesserung der Kontaktmöglichkeiten

Junge Unternehmen sehen durchaus noch Potenzial für Verbesserungen bezüglich der Kontaktmöglichkeiten von Unternehmen zu potenziellen Privatinvestoren. Immerhin 27 % der von Privatinvestoren mitfinanzierten Unternehmen sehen hier Verbesserungsbedarf, bei Unternehmen ohne eine solche Finanzierung sind es sogar gut 40 %. Dabei wünschen sich die Unternehmen unterschiedliche Verbesserungen, die in Grafik 5 nach der Häufigkeit, in der sie von den Unternehmen, die einen Verbesserungsbedarf bei der Kontaktaufnahme sehen, genannt wurden, dargestellt sind.

**Grafik 5: Anteil Unternehmen mit Verbesserungsbedarf, die sagen: Kontaktaufnahme könnte verbessert werden durch ...**



Mehrfachnennungen möglich

Quelle: KfW/ZEW Gründungspanel 2013

Mit 16 % am häufigsten wurden Verbesserungen bestehender oder die Installation neuer Internetplattformen genannt, die es den Unternehmen besser als bisher ermöglicht, Kontakte zu potenziellen Privatinvestoren zu knüpfen. Weiterhin versprechen sich etliche Unternehmen Verbesserungen der Kontaktmöglichkeiten zu potenziellen Privatinvestoren durch besseren Zugang zu bestehenden Netzwerken von Business Angels oder durch regionale Unternehmensnetzwerke, die Kontakte zwischen Privatinvestoren und Unternehmen

anbahnen und herstellen. Ebenfalls von etlichen Unternehmen genannt wurden Erwartungen an Institutionen wie Banken, IHKs, die KfW oder sonstige öffentliche Einrichtungen, die zu einem besseren Kontakt zwischen Finanziers und Unternehmen beitragen könnten. Nur sehr wenige Unternehmen versprechen sich Verbesserungen der Kontaktaufnahmen von stärkerer Initiative der Privatinvestoren selbst.

### **Kein Finanzengagement von Privatinvestoren**

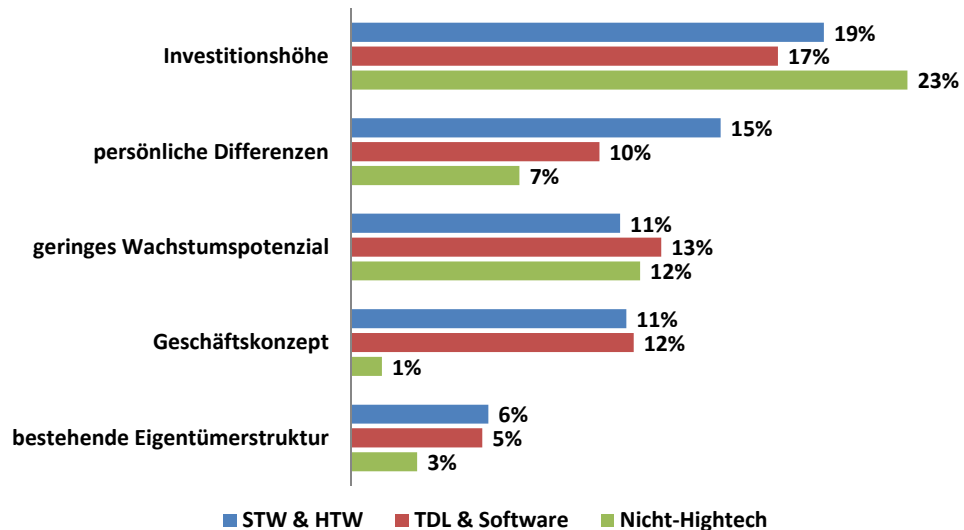
Nicht alle ernsthaft geführten Kontakte zwischen potenziellen Privatinvestoren (passive, aktive oder Business Angels) führen auch tatsächlich zu einem Engagement der möglichen Investoren. Alle Branchen einbezogen, resultierte aus etwa der Hälfte der Kontakte junger Unternehmen der Gründungsjahrgänge 2009 bis 2012 tatsächlich eine finanzielle Beteiligung der Privatinvestoren – somit endeten ebenfalls rund 50 % aller Kontaktgespräche ohne eine Einigung der Gesprächspartner auf eine Beteiligung.

Dafür gibt es eine Reihe von Gründen, die wichtigsten sind mit der Häufigkeit ihrer Nennung durch die Unternehmen in Grafik 6 angegeben. Am häufigsten scheitern Kontaktgespräche mit potenziellen Privatinvestoren daran, dass sich die Unternehmen und die möglichen Investoren nicht auf eine Investitionshöhe einigen können. Dabei gibt es die Differenzen in beide Richtungen. Insbesondere bei Gründungen aus den Hightech-Branchen des verarbeitenden Gewerbes sind es auch nicht selten persönliche Differenzen zwischen Unternehmern und potenziellen Geldgebern, welche die Kontaktgespräche scheitern lassen. Weitere wichtige Gründe dafür, dass tatsächliche Engagements nicht zustande kommen, sind mangelndes Vertrauen der möglichen Investoren in die Wachstumspotenziale der Unternehmen oder auch deren Zweifel an der Zukunftsfähigkeit der Geschäftskonzepte. Deutlich seltener lehnen mögliche Privatinvestoren Beteiligungen auf Grund bestehender Eigentümerstrukturen ab.

Zwischen den hier betrachteten Branchen gibt es Unterschiede hinsichtlich des Anteils der jungen Unternehmen der Gründungsjahrgänge 2009 bis 2012 mit „erfolglosen“ Bemühungen um ein privates finanzielles Engagement. Um dies zu verdeutlichen, sind in Grafik 7 die Anteile der Gründungen der genannten Gründungsjahrgänge abgetragen, die keine finanziellen Beiträge von Privat-

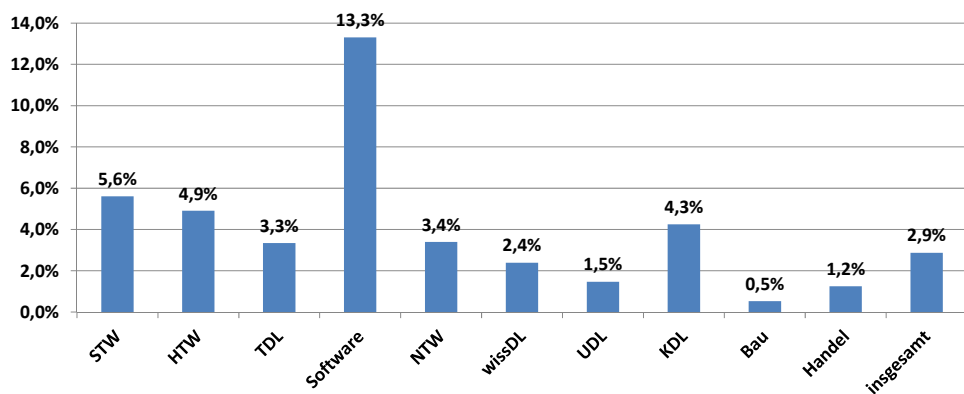
vestoren erhalten (oder erhalten haben), die sich aber durch aktive Suche um eine solche Finanzierung bemüht haben.

**Grafik 6: Gründe der Nicht-Beteiligung trotz eines Kontakts zu einem potenziellen Privatinvestor**



Mehrfachnennungen möglich  
 Quelle: KfW/ZEW Gründungspanel 2013

**Grafik 7: Anteil der Unternehmen ohne Privatinvestoren-Finanzierung, die sich aktiv um potenzielle Privatinvestoren bemüht haben**



Quelle: KfW/ZEW Gründungspanel 2013

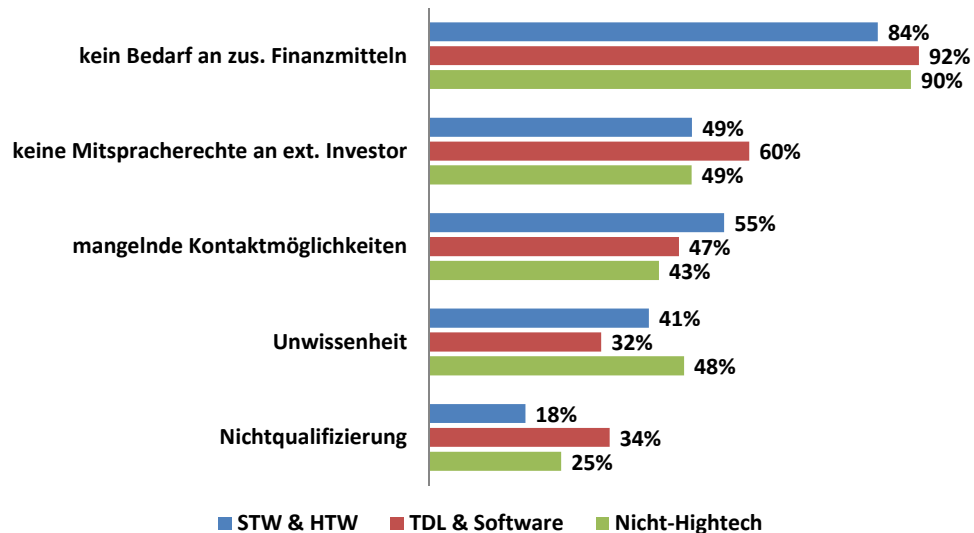
Hier fällt die Branche Software deutlich auf. Mit 13,3 % der bisher nicht von Privatinvestoren mitfinanzierten Unternehmen stellt diese Branche den höch-

ten Anteil der Unternehmen, die aktiv nach Privatinvestoren gesucht haben aber ohne eine entsprechende Finanzierung blieben. Dabei handelt es sich um rund 1.400 junge Softwareunternehmen der Jahrgänge 2009 bis 2012. Die entsprechenden Anteile in den anderen hier untersuchten Branchen sind deutlich niedriger. Mit um die 5 % liegenden Anteilen weisen die beiden industriellen Hightech-Branchen ebenfalls noch nennenswerte Werte auf (STW: 140 absolut, HTW: 160 absolut). Wegen der erheblich höheren Gründungszahlen sind allerdings auch in anderen Branchen, trotz niedriger Anteilswerte, absolut doch bemerkenswerte Anzahlen von Unternehmen in ihrem Bemühen um Privatfinanzierung leer ausgegangen. Von Interesse sind hier beispielsweise die Zahlen für die technischen Dienstleistungen (TDL), die zum Hightech-Bereich zählen. Mit etwas über 3 % ist nur ein geringer Anteil der Unternehmen ohne Privatfinanzierung betroffen, aber absolut sind es immerhin fast 900 Gründungen, die sich vergeblich aktiv um eine Beteiligung von Privatinvestoren bemüht haben.

Neben Unternehmen, die (vergeblich oder erfolgreich) versuchen Kontakte zu potenziellen Privatinvestoren zu knüpfen und sich um eine Mitfinanzierung durch diese bemühen, gibt es auch zahlreiche Unternehmen, die überhaupt keine diesbezüglichen Bemühungen unternehmen. Die Gründe, die Unternehmen der Gründungsjahrgänge 2009 bis 2012, die bisher weder Kapital von Privaten erhalten haben noch versucht haben Kontakte zu potenziellen Privatinvestoren zu knüpfen, als ursächlich für ihre „Privatinvestorenabstinenz“ angegeben haben, sind in Grafik 8 mit den entsprechenden Anteile nach Branchengruppen aufgelistet.

Der wichtigste Grund dafür, dass Gründungen keine Kontakte zu Privatinvestoren suchen, liegt in der Tatsache begründet, dass sie keinen Bedarf an über ihre tatsächliche Finanzierung hinausgehende Finanzmittel haben. Das kann an den in hinreichendem Ausmaß vorhandenen Privatmitteln der Unternehmenseignern liegen, an der Verfügbarkeit anderer externer Finanzierungsmöglichkeiten, an einer guten Ertragslage als Basis einer ausreichenden Innenfinanzierung oder daran, dass die Gründer die Unternehmen bewusst klein betreiben wollen und deshalb keinen Bedarf an Expansions-Finanzierung haben.

**Grafik 8: Gründe keinen Kontakt zu einem potenziellen Privatinvestor aufzunehmen**



Mehrfachnennungen möglich  
 Quelle: KfW/ZEW Gründungspanel 2013

Rund 50 bis 60 % der Unternehmen, die sich nicht um private Finanziere bemüht haben, wollen externen Beteiligten keine Mitspracherechte an ihren Unternehmen abtreten, sondern die Kontrolle über ihre Unternehmen selbst behalten. Je nach Branche immerhin zwischen 43 und 55 % der jungen Unternehmen ohne bisherigen Kontakt zu Privatinvestoren geben als Grund dafür an, dass es an Kontaktmöglichkeiten zu solchen Investoren fehlte. Damit ist ein vieldiskutiertes Problem angesprochen: Wie können sich erfolgversprechende Unternehmen und investitionsbereite Privatpersonen finden? Die eigene Unwissenheit über das, was Privatinvestoren bzw. Business Angels genau machen (oder machen können) und die Einschätzung, dass das eigene Unternehmen für eine Finanzierung durch Privatinvestoren nicht hinreichend qualifiziert sei, sind ebenfalls für viele Unternehmen Gründe, keinen Kontakt zu potenziellen Privatinvestoren zu suchen.

## 5 Unterstützungsleistungen durch aktive Privatinvestoren

Über den rein finanziellen Beitrag hinaus, engagieren sich zwei Drittel der Privatinvestoren in den Unternehmen, in die sie investieren, mit zusätzlichen

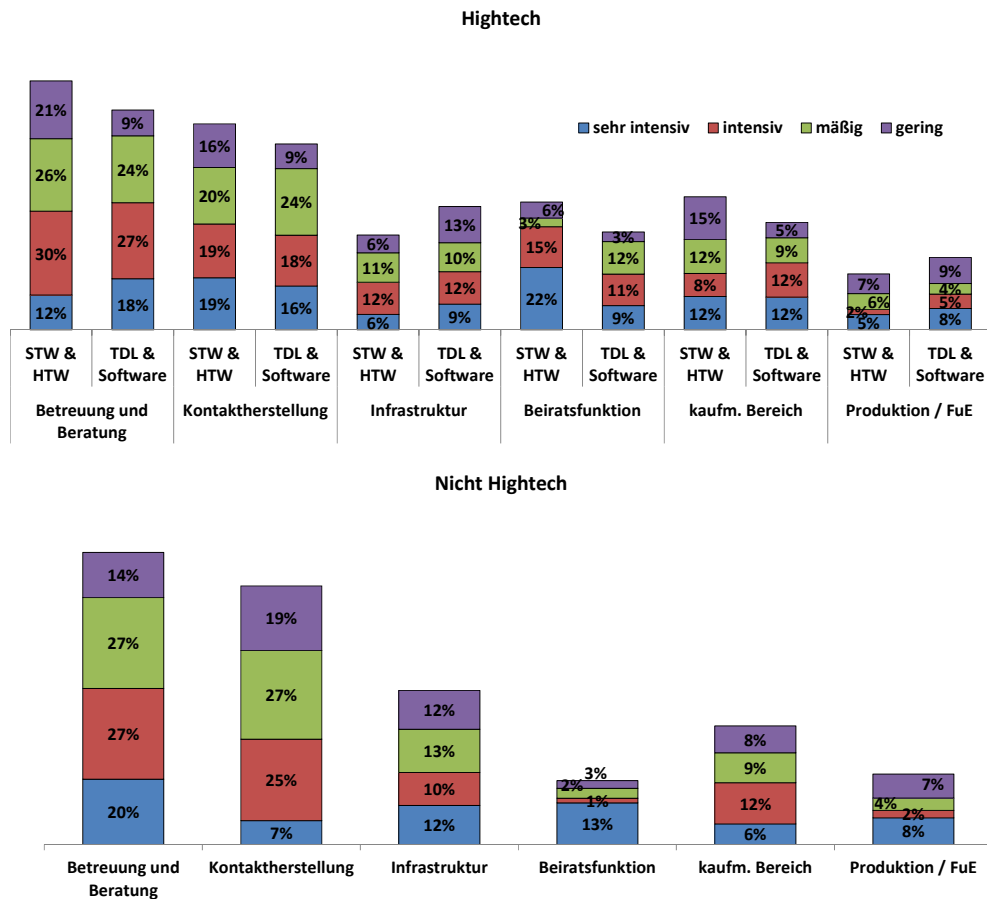


Unterstützungsleistungen. Diese nicht finanziellen Leistungen der aktiven Privatinvestoren erstrecken sich über eine Vielzahl von Tätigkeiten: Allgemeine Betreuung- und Beratung, Kontaktherstellung zu Kunden und Partnern, Bereitstellung von Infrastruktur oder Sachmitteln, Übernahme von Beirats- oder Aufsichtsratsfunktionen, Mitarbeit im kaufmännischen Bereich des Unternehmens oder der Übernahme von Unternehmensaufgaben in der Produktion oder in Forschung und Entwicklung.

Grafik 9 stellt die Anteile an allen jungen Unternehmen der Gründungsjahrgänge 2009 bis 2012 mit einer Finanzierung durch aktive Privatinvestoren nach Intensität unterschiedlicher Unterstützungsleistungen der Investoren dar. In der Grafik wird zwischen forschungsintensiven Industrieunternehmen (STW & HTW), technologieorientierten Dienstleistern (TDL & Software) und dem Nicht-Hightech-Bereich differenziert. Auf eine weiter untergliederte Darstellung des Nicht-Hightech-Sektors in Einzelbranchen wird an dieser Stelle aufgrund teilweise kleiner Fallzahlen verzichtet.

Die wichtigsten Unterstützungsleistungen der aktiven Privatinvestoren für die jungen Unternehmen, in die sie investiert haben, sind Beratung und Betreuung sowie das Herstellen von Kontakten. Insgesamt knapp 90 % der Unternehmen mit einer Finanzierung durch aktive Privatinvestoren werden von diesen unterschiedlich intensiv beraten oder betreut. In den nicht zum Hightech-Bereich zählenden Branchen ist die Betreuung und Beratung durch die Privatinvestoren bei mehr als der Hälfte der von ihnen finanzierten Unternehmen sogar intensiv oder sehr intensiv. In den Hightech-Branchen aus Industrie und Dienstleistungssektor bekommen zwar etwas geringere Anteile der von aktiven Privatinvestoren finanzierten Unternehmen betreuende oder beratende Unterstützung, aber die Anteile der Unternehmen mit mindestens intensiver diesbezüglicher Unterstützung sind mit über 40 % ebenfalls recht hoch. Betreuungs- und Beratungsleistungen können dabei verschiedene Aspekte beinhalten (vgl. z.B. Brettel, 2003): Privatinvestoren bringen beispielsweise ihre Branchenkenntnisse ein, helfen bei der Entwicklung der strategischen Ausrichtung der Unternehmen oder stehen „ihren“ Unternehmen bei der Einstellung von Mitarbeitern beratend zur Seite.

**Grafik 9: Intensität der Unterstützungsleistungen der an den Unternehmen beteiligten Business Angel**



Quelle: KfW/ZEW Gründungspanel 2013

Den Kontakt zu potenziellen Geschäftspartnern, Kunden oder weiteren Finanziers zu vermitteln, ist eine weitere wichtige Aufgabe, mit der aktive Privatinvestoren die von ihnen finanzierten Unternehmen unterstützen. Gründungen der technologieorientierten Dienstleistungen nehmen diese Leistungen etwas weniger häufig in Anspruch als Unternehmen der anderen Branchen. In den Hightech-Branchen ist der Anteil der bei der Kontaktherstellung sehr intensiv oder intensiv unterstützten Unternehmen höher als in den übrigen Sektoren.

Aktive Privatinvestoren stellen jungen Unternehmen Infrastruktureinrichtungen, wie Büroräume, Büroausstattung, IT-Netzwerke, zur Verfügung. Von den

durch sie finanzierten Hightech-Dienstleistungsunternehmen und Nicht-Hightech-Unternehmen werden 44 und 46 % auf diese Weise unterstützt. Unter den Unternehmen der Spitzen- und hochwertigen Technik ist es etwa ein Drittel. Letztere haben vermutlich auch einen geringeren Bedarf an Büroeinrichtungen und –ausstattungen als die übrigen Unternehmen, die vornehmlich dem Dienstleistungssektor zuzurechnen sind.

Bei der Übernahme konkreter Funktionen im Unternehmen sind deutliche branchenspezifische Unterschiede zu beobachten. Beirats- und Aufsichtsratsfunktionen werden von aktiven Privatinvestoren häufiger in industriellen Hightech-Unternehmen (STW & HTW) übernommen (46 %) als bei technologieintensiven Dienstleistern (35 %). Bei Nicht-Hightech-Unternehmen ist dies sogar nur bei knapp einem Fünftel der Fall. Bei 27 % der durch aktive Privatinvestoren finanzierten Hightech-Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes wird die Ausübung einer Beiratsfunktion als sehr intensiv oder intensiv eingestuft. Vermutlich spielen derartige „Kontroll“-Funktionen wegen der deutlich größeren Finanzierungssummen in diesen Branchen auch eine erheblich größere Rolle als in den anderen hier betrachteten Wirtschaftsbereichen.

Aktive Privatinvestoren übernehmen darüber hinaus auch konkrete fachspezifische Aufgaben im Unternehmen. Im kaufmännischen Bereich unterstützten sie fast die Hälfte der von ihnen mitfinanzierten Unternehmen der Gründungsjahrgänge 2009 bis 2012. Bei den Hightech-Dienstleistungs-Unternehmen (TDL & Software) sind es dagegen nicht ganz zwei Fünftel der Unternehmen, die kaufmännische Hilfestellungen erhalten. In etwa 36 % der von aktiven Privatinvestoren mitfinanzierten Unternehmen der Nicht-Hightech-Branchen übernehmen diese ebenfalls kaufmännische Aufgaben. Hier wird deutlich, dass es gerade Industrieunternehmen sind, die durch die betriebswirtschaftlichen Fähigkeiten ihrer Privatinvestoren komplementäre Fähigkeiten hinzugewinnen, da ein Großteil der Unternehmensgründer in der Industrie eher technisch oder ingenieurwissenschaftlich ausgebildet ist.

Somit ist es nicht verwunderlich, dass hinsichtlich der Übernahme von Unternehmensaufgaben in der Produktion und in Forschung und Entwicklung (FuE) eher die umgekehrten Relationen zu beobachten sind. Der Anteil von Unternehmen mit einer Finanzierung durch aktive Privatinvestoren, die von diesen in diesen beiden Bereichen unterstützt werden, ist in den Hightech-Branchen

des Dienstleistungssektors (mit 26 %) größer als in den industriellen Hightech-Branchen (20 %). Im Nicht-Hightech-Bereich sind es auch nur 21 % der von aktiven Privatinvestoren mitfinanzierten jungen Unternehmen, die bei Produktion und FuE durch ihre Investoren Unterstützung erhalten.

Im Rahmen des ZEW-Hightech-Gründungspanels 2007 wurde neben der Intensität der Unterstützungsleistungen auch die Bedeutung der verschiedenen Unterstützungsformen abgefragt (Fryges et al., 2007, S. 79ff.). Für die einzelnen Unterstützungsleistungen durch aktive Privatinvestoren (in Fryges, 2007, als Business Angels bezeichnet) wurden in der damaligen Untersuchung ähnliche Häufigkeitswerte wie in der aktuellen Erhebung ermittelt. Es stellte sich heraus, dass bei der Bedeutungseinstufung die Übernahme von konkreten Unternehmensaufgaben, Beirats- bzw. Aufsichtsratsfunktionen und die Bereitstellung von Infrastrukturleistungen als wichtiger erachtet wurden als Betreuung und Beratung im allgemeinen oder das Herstellen von Kontakten. Als sehr wichtig wurde von etwa 55 % der betroffenen Unternehmen die Übernahme einer Aufgabe in der Produktion und in FuE bewertet. Sehr wichtig waren in etwa 45 % der Unternehmen Beiratsfunktionen und die Übernahme von kaufmännischen Aufgaben durch Privatinvestoren, wichtig waren diese Leistungen für fast 70 % der auf diese Weise unterstützten Unternehmen. Für knapp 60 % der unterstützten Unternehmen war die Bereitstellung von Infrastruktureinrichtungen wichtig, für 48 % sogar sehr wichtig. Als sehr wichtig stuften 38 % und 28 % der unterstützten Unternehmen Kontaktherstellung und Betreuung und Beratung ein.

## 6 Aktuelle Anzahl aktiver Privatinvestoren und Business Angels

Die Anzahl der aktuell aktiven Privatinvestoren oder Business Angels (sie engagieren sich mit offenen oder stillen Beteiligungen an den jungen Unternehmen) in Deutschland (sowie in anderen europäischen Ländern) ist nicht bekannt und es liegen lediglich eher vage Schätzungen vor (vgl. z.B. Europäische Kommission, 2012). Diese Schätzungen beruhen vorwiegend auf Statistiken und Studien zu Aktivitäten von Business Angels (und Business Angel Fonds), die in Business Angel-Netzwerken organisiert sind (sie bilden den so genannten sichtbaren Beteiligungskapitalmarkt). Über die Tätigkeiten von nicht in solchen Strukturen organisierten aktiven Privatinvestoren oder Business Angels und insbesondere über die in den nicht zum Hightech-Bereich zählenden Unternehmen engagierten Business Angels gibt es nach Kenntnis der Autoren kein valides Wissen oder entsprechende Statistiken.

Diese Studie nähert sich dem Thema „Finanzierung junger Unternehmen durch Privatinvestoren“ von der Seite der jungen Unternehmen, bei denen sich Privatinvestoren bzw. Business Angels finanziell (und unterstützend) engagieren. Die empirische Basis der Untersuchung bildet dabei die 2013er Befragungswelle des KfW/ZEW-Gründungspanels. Durch die Repräsentativität dieser Stichprobe kann die Anzahl der von Privatinvestoren (passive und aktive sowie Business Angels) mitfinanzierten jungen Unternehmen der Gründungsjahrgänge 2009 bis 2012 valide hochgerechnet werden. Die Anzahl der im Jahr 2012 tatsächlich aktiven Privatinvestoren ist allerdings aus dieser Datenbasis nicht direkt errechenbar. Zum einen ist die empirische Basis auf Gründungen der genannten Jahrgänge beschränkt. Investitionen durch Privatinvestoren in Unternehmen anderer Gründungsjahrgänge werden nicht ermittelt. Zum anderen sind Privatinvestoren (zumindest im Durchschnitt) nicht nur bei einem Unternehmen engagiert, sondern investieren in mehrere Gründungen. Dies kann aus der hier verwendeten Stichprobe nicht identifiziert werden. Um eine plausible Abschätzung der Anzahl in Deutschland aktiver (und in Unternehmen der Gründungsjahrgänge 2009 bis 2012 engagierter) aktiver Privatinvestoren vorzunehmen, muss zunächst die Zahl der Engagements errechnet werden (da eine Gründung mehrere Investitionen durch Privatpersonen erhalten kann) und dann eine Annahme über die durchschnittliche Anzahl von Engagements

getroffen werden, die von einem aktiven Privatinvestor bzw. Business Angel im Durchschnitt gleichzeitig getätigt werden.

Der in der 2007er Untersuchung des ZEW (Fryges et al, 2007) vorgenommene Abschätzung der Anzahl damals aktiver Business Angels lagen Studien von Brettel et al. (2000) und des VDI (2007) zugrunde. In diesen Arbeiten wurde von 4,8 bzw. 4 (gleichzeitigen) Unternehmensbeteiligungen pro Business Angel ausgegangen. Diese Schätzungen in den genannten Studien basieren auf Befragungen von Business Angels, die in der Regel in Netzwerken organisiert sind. So organisierte Business Angels müssen allerdings als überdurchschnittlich aktive Privatinvestoren angesehen werden. Laut einer jüngeren Umfrage im Rahmen des Business Angel Panel sind die dort befragten Business Angels im Durchschnitt sogar an sechs Start-ups beteiligt (Business Angel Panel Nr. 46, 2. Quartal 2013, BAND). Eine einfache Übertragung dieser Relationen auf alle hier identifizierten Investitionen von Privatpersonen in junge Unternehmen erscheint gewagt zu sein, insbesondere wenn davon ausgegangen wird, dass viele der identifizierten Investments aus dem „unsichtbaren“ Teil des Beteiligungsmarkts stammen. Zumindest die (von den befragten Gründungen nicht als besonders herausragend bewertete) Bedeutung der Business Angel-Netzwerke für die Kontaktaufnahme zwischen Unternehmen und Privatinvestoren (vgl. Grafik 4) deutet darauf hin, dass es sich bei den im Rahmen dieser Studie identifizierten Beteiligungsfälle wohl eher um solche von nicht in Netzwerken organisierten Privatinvestoren handelt. Es ist anzunehmen, dass der nicht-sichtbare Beteiligungskapitalmarkt deutlich größer ist als der sichtbare, d.h. die Anzahl der nicht öffentlich in Erscheinung tretenden Business Angels bzw. Privatinvestoren kann deutlich größer sein als die Anzahl der über Netzwerke und ähnliche Strukturen bekannten (vgl. Europäische Kommission, 2012). Demnach ist eine Verallgemeinerung der oben referierten Erkenntnisse zum Business Angel-Verhalten auf die Gesamtheit aller Privatinvestoren höchst problematisch. Darüber hinaus gibt es nach Kenntnis der Autoren keine Einschätzungen zum Verhalten und zur Anzahl von aktiven Privatinvestoren, die in Unternehmen der Branchen außerhalb des Hightech-Sektors engagiert sind.

In dieser Analyse wird deshalb ein anderer Zugang zur Abschätzung der Mehrfachbeteiligungen gewählt als bei Fryges et al. (2007). So wird ausgehend von den jungen Unternehmen mit einer Privatinvestoren-Beteiligung die Anzahl

der aktuellen Beteiligungsfälle ermittelt. Diese weicht von der Zahl der von Privatinvestoren mitfinanzierten Unternehmen ab, weil etliche Unternehmen von mehr als einem Investor finanzielle Unterstützung erhalten. Basierend auf der Anzahl der Beteiligungen wird dann auf die Anzahl der Investoren geschlossen. Dafür werden Informationen über die durchschnittliche Anzahl von offenen Beteiligungen pro Investor und Annahmen über die durchschnittliche Anzahl von Beteiligungen anderer Formen pro Investor verwendet.

Aus den Angaben der Unternehmen in der 2013er Erhebung des KfW/ZEW-Gründungspanels ist die Anzahl der von Privatinvestoren durchgeführten Engagements pro Unternehmen bekannt. Ferner muss berücksichtigt werden, dass bei 14% der Unternehmen (der Gründungsjahrgänge 2009-2012), in die investiert wurde, die Privatinvestoren ihre Beteiligungen bereits wieder veräußert haben. Aus diesen Angaben wird die Mitte 2013 aktuelle Anzahl der Engagements, differenziert nach Branchengruppen, errechnet. Tabelle 7 zeigt die Engagements-Anzahlen der aktiven Privatinvestoren (linke Spalte) und der Business Angels (deren Engagements als offene oder stille Beteiligungen erfolgen, rechte Spalte) für die einzelnen in dieser Studie betrachteten Branchengruppen.

Für die Stichprobenunternehmen (n=144) mit einer noch bestehenden **offenen** Privatinvestoren-Beteiligung werden die Eigentümer- bzw. Beteiligtenstrukturen analysiert, die aus dem Mannheimer Unternehmenspanel (MUP) ermittelt werden können (vgl. Anhang im Abschnitt 8). Dadurch sind alle Personen identifiziert, die Gesellschafter dieser Unternehmen sind. Über Plausibilitätstests lassen sich die beteiligten Privatinvestoren (oder Business Angel Fonds) mit einer sehr hohen Trefferwahrscheinlichkeit erkennen. Für diese Personen werden aus dem MUP alle weiteren aktuellen Unternehmensbeteiligungen identifiziert. Eine Abschätzung ergibt, dass die hier beobachteten aktiven Privatinvestoren über alle betrachteten Branchen hinweg aktuell durchschnittlich rund 2,5 offene Unternehmensbeteiligungen in Unternehmen der Gründungsjahrgänge 2009 bis 2012 eingegangen sind. Informationen darüber, inwieweit diese Personen auch nicht offene Beteiligungsformen wählen oder ob es sich bei den per stillen Beteiligungen oder Darlehen engagierten Privatinvestoren um ganz andere Personen handelt, liegen nicht vor.

**Tabelle 7: Aktuelle Engagements von aktiven Privatinvestoren und Business Angels bei Unternehmen der Gründungskohorten 2009-2012**

Branche	Anzahl der Engagements von Privatinvestoren	Anzahl der Engagements von Business Angels
STW	490	430
HTW	240	210
Software	1.510	1.370
TDL	1.420	1.150
<b>Hightech insg.</b>	<b>3.660</b>	<b>3.160</b>
NTW	2.910	1.990
wiss. DL	2.890	2.170
UDL	2.400	1.250
KDL	9.300	6.200
Bau	1.250	940
Handel	8.520	6.980
<b>Nicht Hightech insg.</b>	<b>27.270</b>	<b>19.530</b>
<b>insgesamt</b>	<b>30.930</b>	<b>22.690</b>

Gerundete Zahlen

Quelle: KfW/ZEW Gründungspanel 2013

Um die Abschätzung der Anzahlen von Mitte 2013 engagierten aktiven Privatinvestoren und Business Angels durchführen zu können, müssen Annahmen über das Beteiligungsverhalten der Privatinvestoren getroffen werden. Da plausible Informationen über den „Beteiligungs-Mix“ von Privatinvestoren gänzlich fehlen, wird in dieser Arbeit jeweils eine Bandbreite für die Privatinvestoren-Anzahl errechnet, bei denen die „Ränder“ wie folgt definiert werden:

- Unterer Rand: Es wird angenommen, dass die stillen Beteiligungen nur von Privatinvestoren getätigt werden, die auch mindestens eine



offene Beteiligung halten. Die Mezzanine- und Darlehens-Beteiligungen werden von anderen Privatinvestoren getätigt.<sup>4</sup> Hierbei wird angenommen, dass diese auch durchschnittliche 2,5 Engagements pro Investor eingehen.

- Oberer Rand: Es wird angenommen, dass die per offenen Beteiligungen engagierten Privatinvestoren nicht in Form stiller Beteiligungen oder per Mezzanine-Kapital sowie Darlehen in die Unternehmen investieren. Die verschiedenen Beteiligungsformen werden jeweils von anderen Privatinvestoren getätigt. Ferner wird angenommen, dass die Privatinvestoren in allen Beteiligungsformen im Durchschnitt (wie für die offenen Beteiligungen ermittelt) 2,5 Engagements tätigen.

Werden diese Annahmen zugrunde gelegt, dann ist davon auszugehen, dass Mitte 2013 **zwischen 9.600 und 12.400 aktive Privatinvestoren**<sup>5</sup> in jungen Unternehmen der Gründungsjahrgänge engagiert waren. Sie gehen im Durchschnitt zwischen 3,2 und 2,5 Engagements pro Privatinvestor ein. Von diesen aktiven Privatinvestoren sind **zwischen 6.300 und 9.100 Business Angels**, die stark renditeorientiert sind. Die Business Angels gehen im Durchschnitt zwischen 3,6 und 2,5 Engagements ein.

Es gibt aus den Daten der 2013er Welle des KfW/ZEW-Gründungspanels keine Informationen darüber, wie sich aktive Privatinvestoren und Business Angels zwischen den Branchen verteilen, ob die Privatinvestoren im Durchschnitt in sehr unterschiedlichen Branchen aktiv sind oder ob sie sich auf bestimmte Bereiche konzentrieren. Aus diesem Grund kann hier auch keine Zuordnung der Privatinvestorenanzahl zu unterschiedlichen Branchengruppen erfolgen.

---

<sup>4</sup> Dieser Überlegung liegt die in dieser Arbeit gewählte Unterscheidung zwischen aktiven Privatinvestoren und Business Angels zugrunde. Vgl. Abschnitt 2.4.

<sup>5</sup> Bei einer analogen Berechnung für die Gründungskohorten 2002-2005 beläuft sich die Schätzung auf rund 5.100 Engagements aktiver Privatinvestoren (dort als Business Angels bezeichnet) und - bei einer Quotenspannbreite von 2,5 und 3,2 – auf etwa 1.600-2.040 damals engagierte aktive Privatinvestoren im Hightech-Sektor (mindestens bis Mitte des Jahres 2007), wobei in dieser Stichprobe nicht zwischen den verschiedenen Finanzierungsformen unterschieden werden kann.

## 7 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.
- Brettel, M. (2000), *Business Angels: Der informelle Beteiligungskapitalmarkt in Deutschland*, Wiesbaden.
- Bretz, M., J. Egel, S. Gottschalk, G. Metzger, M. Murmann, M. Niefert, M. Tchouvakhina und Katrin Ullrich (2013), *Gründungspanelbericht, Junge Hightech-Unternehmen trumpfen auf*, Neuss, Frankfurt und Mannheim.
- BVK-Statistik (2009-2012), Bundesverband deutscher Kapitalgesellschaften, Berlin:  
[http://www.bvkap.de/privateequity.php/cat/42/title/Aktuelle\\_Statistiken](http://www.bvkap.de/privateequity.php/cat/42/title/Aktuelle_Statistiken)
- Gottschalk, S. und G. Licht (2013), *Finanzierung von jungen Unternehmen durch externes Eigenkapital in Deutschland, Auswertungen aus dem Mannheimer Unternehmenspanel (MUP)*, Projektbericht für das BMWi, ZEW, Mannheim.
- Grabherr, O. (2002), *Finanzierung mit Private Equity*, in: Kofler G. und B. Polster-Grüll, *Private Equity und Venture Capital*, Wien.
- Europäische Kommission und Centre for Strategy & Evaluation Services (2012), *Evaluation of EU Member States' Business Angel Markets and Policies, Final Report*, Brüssel und Kent.
- Fryges, H., S. Gottschalk, G. Licht und K. Müller (2007), *Hightech-Gründungen und Business Angel*, Projektbericht für das BMWi, ZEW, Mannheim.
- Legler, H. und R. Frietsch (2006), *Neuabgrenzung der Wissenswirtschaft – forschungsintensive Industrien und wissensintensive Dienstleistungen (NIW/ISI-Listen 2006)*, Studien zum deutschen Innovationssystem Nr. 22-2007, Karlsruhe, Hannover.
- Mitter, C. (2008), *Entrepreneurial Finance*, in: Kraus, S. und M. Fink, *Entrepreneurship*, Wien.

Stedler, H. und H. Peters (2003), Business Angels in Germany. An Empirical Study, *Venture Capital* 5(3), S. 269-276.

VDI (2007), Business Angel Panel, Ergebnisse 2002-2007.

Wallisch, M. (2009), Der informelle Beteiligungsmarkt in Deutschland, Rahmenbedingungen, Netzwerke und räumliche Investitionsmuster, *Wirtschaft und Raum* Band 17, München.

## 8 Anhang

Das KfW/ZEW-Gründungspanel ist eine Kooperation von KfW, ZEW und Creditreform. Es hat zum Ziel, Unternehmensgründungen kontinuierlich über einen Zeitraum von mehreren Jahren zu beobachten. Mittels einer computergestützten Telefonbefragung (computer-assisted telephone interviews, CATI) werden im Mittel jährlich 6.000 Gründungen befragt. 2013 wurde die sechste und letzte der geplanten Befragungswellen durchgeführt (vgl. Bretz et al., 2013). Ab dem Jahr 2014 wird das Panel unter dem Namen Mannheimer Gründungspanel in leicht veränderter Form fortgeführt.

Zielgruppe des KfW/ZEW-Gründungspanels sind Unternehmen aus dem am ZEW gepflegten Mannheimer Unternehmenspanel (MUP), das sich seinerseits auf die von Creditreform erfassten Unternehmensgründungen stützt. Somit werden so genannte „wirtschaftsaktive“ Unternehmensgründungen befragt, also solche, die entweder in das Handelsregister eingetragen sind, die für die Gründung auf Fremdkapital, Handelskredite oder Ähnliches zurückgegriffen haben oder die auf sonstige Weise, z. B. durch intensive Kundenbeziehungen, aktiv in den Wirtschaftsprozess eingebunden sind.<sup>6</sup>

Die Stichproben des KfW/ZEW-Gründungspanels sind nach drei Schichtungskriterien gegliedert: der Branche (vgl. Abschnitt 8.1), des Gründungsjahres und einer Indikatorvariablen dafür, ob ein Unternehmen eine Förderung durch die KfW Bankengruppe erhalten hat.

### 8.1 Branchenabgrenzung des KfW/ZEW Gründungspanels

Das KfW/ZEW-Gründungspanel umfasst Gründungen aus fast allen Wirtschaftszweigen. Die Stichprobe des KfW/ZEW-Gründungspanels setzt sich aus Hightech- und Nicht-Hightech-Unternehmen zusammen. Diese verteilen sich jeweils auf vier beziehungsweise sechs Branchengruppen, die auf der Zusam-

---

<sup>6</sup> Übernahmen von bestehenden Unternehmen werden hier nicht als Unternehmensgründungen gezählt, da auf die Entstehung neuer Wirtschaftsaktivitäten abgestellt wird. Auch Kleinstgründungen oder Nebenerwerbsgründungen werden aufgrund zu geringer Wirtschaftsaktivität nicht erfasst.

menfassung bestimmter Wirtschaftszweige beruhen.<sup>7</sup> Tabelle 8 zeigt, welche Wirtschaftszweige ins KfW/ZEW-Gründungspanel aufgenommen wurden, sowie deren Zuordnung zu den zehn Branchengruppen.

Der Hightech-Bereich lässt sich nach Spitzentechnik und Hochwertiger Technik im Verarbeitenden Gewerbe sowie technologieintensiven Dienstleistungen und Software aufgliedern. Die Spitzentechnik (STW) 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 (HTW) 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.<sup>8</sup> Technologieintensive Dienstleister (TDL) 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. Diese Branchengruppe gehört ebenso zum Dienstleistungsbereich des Hightech-Sektors wie Softwareentwicklung oder Webdesign (zusammengefasst unter „Software“).

---

<sup>7</sup> Eine differenziertere Betrachtung als diese Zehnerinteilung ist nicht sinnvoll, weil sie aufgrund zu geringer Beobachtungszahlen keine repräsentativen Aussagen auf Branchenebene zuließe.

<sup>8</sup> Die FuE-Intensität ist definiert als Anteil der FuE-Aufwendungen am Umsatz eines Unternehmens. Die Zuordnung der Wirtschaftszweige des Verarbeitenden Gewerbes zu den Hightech-Branchen erfolgt nach der Definition von Legler und Frietsch (2006). Diese Definition basiert noch auf der Klassifikation der Wirtschaftszweige von 2003. Für die Befragungen 2010 bis 2012 des KfW/ZEW-Gründungspanels wurde die Definition von Legler und Frietsch auf die Klassifikation der Wirtschaftszweige von 2008 übertragen.

**Tabelle 8: Branchenabgrenzung des KfW/ZEW-Gründungspanels**

Branchenbezeichnung	Abkürzung	WZ 2008-Code
<b>Hightech-Branchen</b>		
Spitzentechnik im Verarbeitenden Gewerbe	STW	20.20, 21.10, 21.20, 24.46, 25.40, 26.11, 26.20, 26.30, 26.40, 26.51, 26.60, 30.30, 30.40, 32,50
Hochwertige Technik im Verarbeitenden Gewerbe	HTW	20.13, 20.14, 20.16, 20.17, 20.41, 20.51, 20.53, 20.59, 22.11, 22.19, 23.19, 26.70, 27.11, 27.12, 27.20, 27.40, 27.90, 28.11–15, 28.23, 28.24, 28.29, 28.30, 28.41, 28.49, 28.92–96, 28.99, 29.10, 29.31, 29.32, 30.20
Technologieintensive Dienstleister	TDL	61.1–3, 62 (ohne 62.01), 63.1, 71.1–2, 72.1
Software	Software	62.01
<b>Nicht-Hightech-Branchen</b>		
Nicht technologieintensive Wirtschaftszweige im Verarbeitenden Gewerbe	NTW	10–33 (ohne STW und HTW)
Wissensintensive Dienstleister	wissDL	69.1–2, 70.2, 72.2, 73.1–2
Übrige unternehmensnahe Dienstleister	UDL	49.2, 49.5, 50.2, 50.4, 51.2, 52, 53, 61.9, 63.9, 64, 74.1, 74.3, 74.9, 77.1, 77.3–4, 78, 80–82,
Konsumnahe Dienstleister	KDL	49.1, 49.3–4, 50.1, 50.3, 51.1, 55, 56, 58–60, 65–66, 68, 74.2, 77.2, 79, 85.5-6, 90–93, 95–96
Bau- und Ausbaugewerbe	Bau	41–43
Handel (ohne Handelsvermittlung)	Handel	45–47 (ohne 46.1)

Quelle: KfW/ZEW Gründungspanel 2013, Lehler und Frietsch (2006)

Anmerkung: Außer den oben explizit ausgeschlossenen Wirtschaftszweigen bleiben der Agrarsektor (WZ 2008-Code 01–03), der Bergbau (05–09), die Energie- und Wasserversorgung (35, 36), Abwasser- und Abfallentsorgung (37–39), der öffentliche Sektor (84, 94) sowie das Gesundheits-, Veterinär- und Sozialwesen (75, 86–88) bei der Untersuchung unberücksichtigt. Abgrenzung gemäß der Klassifikation der Wirtschaftszweige (Ausgabe 2008) des Statistischen Bundesamtes.

Die Nicht-Hightech-Branchen sind zum einen die nicht technologieintensiven Wirtschaftszweige im Verarbeitenden Gewerbe (NTW). 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. Des Weiteren zählen wissensintensive Dienstleister (wissDL) zu den Nicht-Hightech-Unternehmen. Diese bieten beispielsweise Steuerberatung, Wirtschaftsprüfung oder Marketingberatung an. Wissensintensive Dienstleistungen erfordern in der Regel ein hohes Maß an Humankapital der Gründer und Mitarbeiter, weshalb diese Unternehmen hinsichtlich mancher Charakteristika eher den Hightech- als den Nicht-Hightech-Unternehmen ähneln. Da das Unterscheidungskriterium jedoch der Grad der Technologieorientierung ist, werden wissensintensive Dienstleistungen den Nicht-Hightech-Branchen zugerechnet. Leasingfirmen, Gebäudereinigungen oder Entsorgungsunternehmen zählen zu den unternehmensnahen Dienstleistern (UDL), während konsumnahe Dienstleistungen (KDL) das Gastgewerbe, Anbieter von Kultur, Sport und Unterhaltung sowie Friseure, Reinigungen etc. umfassen. Weitere Nicht-Hightech-Branchen des KfW/ZEW-Gründungspanels sind das Bau- und Ausbaugewerbe (von Hoch- und Tiefbau über Heizungsinstallation bis zu Malereibetrieben) sowie der Handel (Kraftfahrzeug-, Groß- und Einzelhandel).

Insgesamt wurden in den zehn Branchengruppen des KfW/ZEW-Gründungspanels zwischen 2005 und 2012 ca. 184.000 wirtschaftsaktive Unternehmen pro Jahr gegründet. Auf die zwei Branchen konsumnahe Dienstleister und Handel entfielen mehr als die Hälfte aller Gründungen. In den vier Hightech-Branchen wurden insgesamt gut 7 % aller neuen, wirtschaftsaktiven Unternehmen gegründet.

## **8.2 Befragung 2013**

Für die Analysen dieses Berichts stehen aus der diesjährigen Befragung die Datensätze von insgesamt 4.395 Unternehmen zur Verfügung. Die Verteilung auf die einzelnen Branchen und Gründungsjahre in der Nettostichprobe und in der Gesamtheit ist Tabelle 9 zu entnehmen. Die Grundgesamtheit bezieht sich auf alle Unternehmen der Gründungskohorten 2009-2012, die bis Ende 2012 geschäftstätig waren, d.h. bis zu diesem Zeitpunkt geschlossene Unternehmen dieser Gründungskohorten sind nicht mehr in der Grundgesamtheit enthalten.

Aufgrund der Übergewichtung einzelner Branchen ist die Struktur der Nettostichprobe nicht repräsentativ für die Grundgesamtheit. Um dieser Tatsache Rechnung zu tragen und um auf die Gesamtheit aller überlebenden Unternehmensgründungen in den betrachteten Branchen hochrechnen zu können, wurden auf Basis der Gründungszahlen gemäß dem Mannheimer Unternehmenspanel Hochrechnungsfaktoren für jedes Unternehmen in der Stichprobe ermittelt. Die im Bericht dargestellten deskriptiven Statistiken basieren in der Regel auf gewichteten Analysen. Diese Gewichtung bewirkt, dass die Information einer Beobachtung mit dem Gewicht in die ausgewiesenen Gesamtergebnisse einfließt, das dem Gewicht dieser Beobachtung in der Grundgesamtheit entspricht. Dabei wird angenommen, dass jede Antwort eines Unternehmens bei der Befragung repräsentativ für eine bestimmte Anzahl anderer existierender Unternehmen derselben Branche und desselben Gründungsjahres ist.

Für die Unternehmen der Gründungskohorten 2005 bis 2008 wurden keine Gewichtungsfaktoren bestimmt, da für diese Kohorten in den letzten beiden Befragungsjahren keine zusätzlichen Unternehmensgründungen in die Bruttostichprobe gezogen wurden. Dadurch ist die Zahl der Unternehmen dieser Kohorten in der Nettostichprobe so stark geschrumpft, dass eine repräsentative Hochrechnung von Kennzahlen für diese Gründungsjahrgänge nicht mehr möglich ist.



**Tabelle 9: Verteilung der Grundgesamtheit 2012 und der Stichprobe 2013  
der Gründungskohorten 2009-2012**

<b>Branche</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>insgesamt</b>
<b>STW</b>	679	731	676	703	2.789
	69	108	85	73	335
<b>HTW</b>	881	850	793	1.022	3.546
	44	69	80	72	265
<b>TDL</b>	6.975	7.269	7.010	6.501	27.755
	161	217	218	234	830
<b>Software</b>	2.812	2.852	3.167	3.097	11.928
	52	87	119	92	350
<b>NTW</b>	7.012	7.319	7.467	6.766	28.564
	101	127	124	108	460
<b>wissDL</b>	8.868	8.790	9.098	8.245	35.001
	55	70	91	92	308
<b>UDL</b>	15.816	16.980	18.162	18.506	69.464
	39	83	86	104	312
<b>KDL</b>	46.069	52.045	55.427	55.131	208.672
	83	123	146	187	539
<b>Bau</b>	14.920	16.646	17.319	15.937	64.822
	98	101	117	118	434
<b>Handel</b>	25.494	28.077	28.968	28.333	110.872
	136	130	138	158	562
<b>insgesamt</b>	130.228	142.544	149.153	145.321	567.246
	838	1.115	1.204	1.238	4.395

Anmerkung: Alle Werte beziehen sich auf mindestens bis 2012 aktive Unternehmen

Quelle: KfW/ZEW Gründungspanel 2013; Mannheimer Unternehmenspanel, ZEW