

Fokus Volkswirtschaft

Nr. 8, 7. November 2012

Informationskosten: Hemmnis für die Nutzung von Wagniskapital

Autoren:

Dr. Philipp Brutscher, Telefon 069 7431-9592,

Dr. Georg Metzger, Telefon 069 7431-9717, research@KfW.de

Ein beachtlicher Anteil junger Unternehmen erscheint aufgrund der Unternehmensmerkmale für eine Wagniskapitalfinanzierung geeignet, nutzt eine solche jedoch nicht. Dennoch sagen 77 % der für Wagniskapital geeigneten Unternehmen, dass diese Finanzierungsform für sie nicht in Betracht kommt. Die Zurückhaltung der Jungunternehmen ist zum Teil auf ein – durch hohe Kosten der Informationssuche – verursachtes Informationsdefizit zurückzuführen. Als Schlussfolgerung ergibt sich, dass durch eine Verringerung der Suchkosten im Markt für Wagniskapital mehr junge Unternehmen zu einer Wagniskapitalfinanzierung bereit wären – und dadurch eine bessere Finanzierung der Unternehmen und ihrer Projekte erreicht werden könnte.

Innovative Unternehmen sind für die Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft von großer Bedeutung: Sie bringen frische Ideen in den Markt und setzen dadurch Impulse. Eine wichtige Rolle kommt hier insbesondere neuen Unternehmen zu. Ein mangelnder Zugang zu Finanzierung erschwert jedoch die Etablierung neuer Unternehmen am Markt und ist ein wichtiger Grund dafür, dass die Verwirklichung von Innovationen häufig nicht gelingt. Für risikobehaftete, wachstumsorientierte Unternehmen ist Wagniskapital (externes Eigenkapital) grundsätzlich ein passendes Finanzierungsinstrument: Anders als bei einer Kreditfinanzierung steht hier dem hohen Risiko die Beteiligung der Kapitalgeber an der potenziellen Steigerung des Unternehmenswerts gegenüber. Der Anteil junger Unternehmen, die auf Wagniskapital zurückgreifen, ist allerdings relativ

gering: Im Jahr 2011 hatten nur 5 % der bis zu vier Jahre alten Unternehmen bereits einmal Wagniskapital genutzt.¹

Die geringe Nutzung hat zwar auch damit zu tun, dass vergleichsweise viele junge Unternehmen nicht für eine VC-Finanzierung geeignet, also beispielsweise nicht wachstumsorientiert sind; das Nutzungspotenzial für VC ist dennoch nicht ausgereizt: Bezogen auf das Jahr 2011 waren 1,9 % der bestehenden jungen Unternehmen potenzielle VC-Nutzer. Das heißt, diese Unternehmen nutzten zwar kein Wagniskapital, wiesen aufgrund ihrer Charakteristika² aber die gleiche oder eine höhere Wahrscheinlichkeit für den Erhalt von Wagniskapital auf, als das durchschnittliche VC nutzende Unternehmen.³

Unabhängig davon, ob Wagniskapital aus betriebswirtschaftlicher Sicht für sie sinnvoll wäre oder nicht, lehnen die potenziellen VC-Nutzer – deren Anzahl immerhin

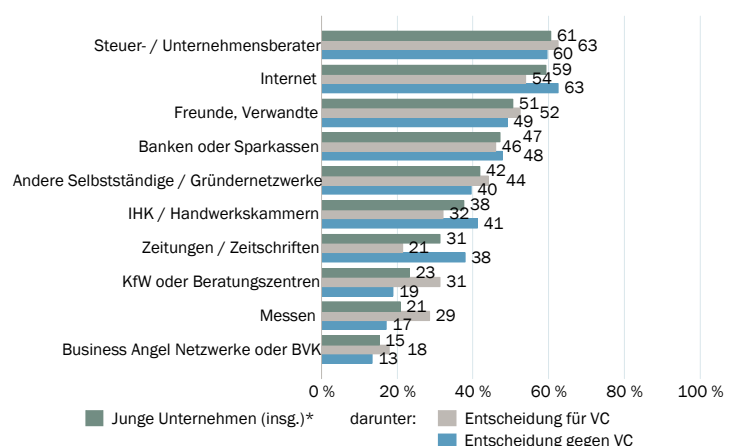
mehr als einem Drittel der tatsächlichen Wagniskapitalnutzer entspricht – zu 77 % Wagniskapital ab.

Informationsdefizit behindert Wagniskapitalnutzung

Warum entscheiden sich Unternehmen oft gegen die Nutzung von Wagniskapital? Ein Vergleich der Informationsquellen, auf die Unternehmen bei der Suche nach Informationen über Wagniskapital zurückgegriffen haben, trägt zur Beantwortung dieser Frage bei. Es zeigen sich unterschiedliche Suchmuster zwischen Unternehmen, die sich für oder gegen eine Nutzung von Wagniskapital entschieden haben (siehe Grafik 1).

Unternehmen, die eine Wagniskapitalfinanzierung ablehnen, gingen bei der Informationssuche verstärkt auf leicht zugängliche Quellen wie das Internet (63 %) oder Zeitungen und Zeitschriften (38 %) zu. Unternehmen, die eine Wagniskapitalfinanzierung in Erwägung ziehen, griffen wie alle Unternehmen zwar ebenfalls zuerst auf leicht zugängliche und informelle Quellen zurück; im Unterschied zu den Unternehmen mit ablehnender Haltung nutzten diese jedoch auch deutlich öfter Quellen, die einen zielgerichteten Mehrwert versprechen, beispielsweise Gründernetzwerke (44 vs. 40 %), die Beratungszentren

Grafik 1: Informationssuche zu Wagniskapital nicht zielgerichtet



* Ohne Unternehmen, die bereits einmal Wagniskapital nutzten.

Quelle: KfW/ZEW-Gründungspanel.

der KfW (31 vs. 19 %), Messen (29 vs. 17 %) oder Verbände (18 % vs. 13 %).

Dies legt nahe, dass die Art und Weise der Informationssuche eine wichtige Rolle für die Zurückhaltung spielt und manche Unternehmen Wagniskapital deshalb ablehnen, weil sie ein Informationsdefizit haben, also schlechter informiert sind als andere. Um diese Frage genauer zu untersuchen – und dabei den kausalen Effekt der Informationsunterschiede auf die Bereitschaft zur VC-Finanzierung zu ermitteln – wird im Folgenden ein zweistufiges ökonometrisches Modell angewendet.³

Informationskosten führen zu Informationsdefiziten

Der erste Schritt des Analyseansatzes ist es, den Effekt von Kosten der Informationssuche (Suchkosten) darauf zu modellieren, ob sich Unternehmen über Wagniskapital informieren (siehe Grafik 2). In einem zweiten Schritt wird dann untersucht, wie sich die Bereitschaft, Wagniskapital in Anspruch zu nehmen, verändert, wenn sich der Informationsstand aufgrund – und nur aufgrund – einer Verringerung der Suchkosten verbessert. Ziel des zweistufigen Ansatzes ist es, statt einer reinen Korrelation, den kausalen Effekt eines besseren Informationsstands der Unternehmen auf die Bereitschaft, Wagniskapital in Anspruch zu nehmen, zu modellieren.⁴

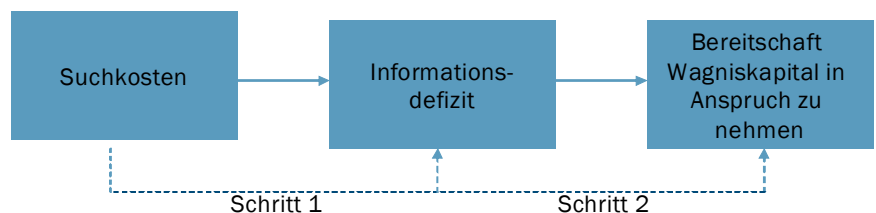
Datenquelle für unsere Analyse ist das KfW/ZEW-Gründungspanel. Im Rahmen des Panels werden jährlich rund 6.000 junge Unternehmen zu ihrem Finanzierungsverhalten befragt. Die im KfW/ZEW-Gründungspanel erhobenen Informationen sind repräsentativ für alle wirtschaftsaktiven jungen Unternehmen in Deutschland.⁵ Im Jahr 2011 war die Nutzung von Wagniskapital ein Schwerpunkt der Befragung. Hierdurch stehen uns knapp 1.600 Beobachtungen zur Verfügung, um unsere Fragestellung zu untersuchen.⁶

Die Ergebnisse unseres zweistufigen Modells zeigen, dass junge Unternehmen,⁷ deren Wissen über Wagniskapital aufgrund geringerer Suchkosten höher ist, deutlich eher bereit sind, Wagniskapital zu nutzen: Ihre Bereitschaft liegt um 26 Prozentpunkte über der vergleichbarer Unternehmen mit geringem Wissen über VC.⁸ Für junge Hightech-Unternehmen ergibt sich ein geringfügig kleinerer Effekt: Bei ihnen erhöht sich die Bereitschaft um 23 Prozentpunkte, wenn sie besser über Wagniskapital informiert sind.

Unsere Ergebnisse bestätigen die Hypothese, dass Informationsdefizite die Bereitschaft für eine Wagniskapitalfinanzierung erheblich beeinflussen. Zusätzlich zeigen die Ergebnisse, dass es bei dem Effekt nicht auf die Anzahl der Informationsquellen für junge Unternehmen ankommt (diese werden nicht variiert), sondern allein auf die Kosten der Informationsbeschaffung. Mit anderen Worten: Unternehmen sind bezüglich einer Wagniskapitalfinanzierung oft deshalb zurückhaltend, weil es ihnen schwerfällt, die richtigen Informationen zu finden oder sie aufgrund der hohen Kosten die Suche nach Informationen von vornherein unterlassen und nicht deshalb, weil es keine Informationen gibt.

welchen Investitionsfokus die einzelnen Wagniskapitalgeber haben oder zu welchen Konditionen Wagniskapital typischerweise angeboten wird – gesammelt bereitgestellt werden.

Grafik 2: Zweistufiger Analyseansatz



Quelle: Eigene Darstellung

¹ Inkl. Mezzanine-Kapital, KfW/ZEW-Gründungspanel, eigene Berechnung. Zur Nutzung von Wagniskapital zur Gründungsfinanzierung siehe Fryges, H., Gottschalk, S., Gude, H., Kohn, K., Müller, K., Niefert, M. und K. Ullrich (2009), Gründungspanelreport, Fahrt aufnehmen in stürmischen Gewässern. Chancen und Herausforderungen in der Entwicklung junger Unternehmen, Mannheim.

² In die Propensity Score Schätzung gingen folgende Unternehmensmerkmale ein: Branche, Gründungsjahr, Unternehmerteam, Anzahl Beschäftigte, FuE-Aktivität, Umsatzgenerierung, Patentnutzung, Marktneuheiten, Finanzierungsschwierigkeiten sowie die Volumen eigener und fremder Finanzmittel.

³ KfW/ZEW-Gründungspanel, eigene Berechnung. Für eine umfassende Potenzialanalyse siehe Egel, J., Fryges, H., Höwer, D., Müller, B., und K. Müller (2012), Wachstumsbedingungen bzw. Wachstumshemmnisse für junge Unternehmen, Studie zum deutschen Innovationssystem Nr. 14-2012, Mannheim, Februar 2012.

⁴ Die Logik des Modells folgt einem zweistufigen Analyseansatz. Aufgrund der ökonometrischen Analyseeffizienz wurde das Modell aber als simultane Biprobit-Regression geschätzt. Die beiden Gleichungen lauten: $Y_1 = \beta_1 D + \beta_2 X_1$ und $Y_2 = \beta_3 Y_1 + \beta_4 X_2$ mit Y_1 : Vektor mit Angaben, ob sich die Unternehmen zumindest über VC informierten (1) oder nicht (0), Y_2 : Vektor mit Angaben, ob die Unternehmen VC als Mittel der Expansionsfinanzierung in Erwägung ziehen (1) oder nicht (0), D : Vektor mit Angaben über die regionale Distanz der Unternehmen zur nächsten Beteiligungsgesellschaft, X_1 und X_2 : Matrizen mit Angaben zu Kontrollvariablen und β_1 bis β_4 : Koeffizientenvektoren. Die regionale Distanz

haben wir auf Basis der vom Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) zur Verfügung gestellten Postleitzahlen seiner Mitgliedsgesellschaften – einen herzlichen Dank hierfür an Herrn Attila Dahmann – sowie der PLZ der Unternehmen des KfW/ZEW-Gründungspanels berechnet. Ein besonderer Dank gilt Herrn Dr. Helmut Fryges (ZEW), der diese Berechnung für uns durchgeführt hat.

⁵ Wirtschaftsaktive Unternehmen sind beispielsweise in das Handelsregister eingetragen, fragen Fremdkapital über Banken nach oder sind auf sonstige Weise aktiv in den Wirtschaftsprozess eingebunden. Für nähere Informationen zum KfW/ZEW-Gründungspanel siehe Fryges, H., Gottschalk, S., Gude, H., Kohn, K., Metzger, G., Müller, K., Murmann, M., Niefert, M. und K. Ullrich (2011), Gründungspanelreport, Vom Aufschwung getragen? Startschwierigkeiten und Wachstumschancen junger Unternehmen, Mannheim.

⁶ 71 % der jungen Unternehmen hatten im Jahr 2011 Expansionspläne. Von diesen zogen 17 % für die Finanzierung der Expansionspläne Wagniskapital in Erwägung (2 Prozentpunkte davon entfallen auf Unternehmen, die sogar bereits Wagniskapital für die Expansionsfinanzierung akquiriert hatten).

⁷ In die Analyse wurden nur Unternehmen einbezogen, die noch nie Wagniskapital genutzt haben.

⁸ Die partiellen Effekte sind nach Greene, W. (1998: Gender Economics Courses in Liberal Arts Colleges: Further Results, The Journal of Economic Education, 29 (4), S. 291–300) berechnet.

⁹ Für nähere Informationen siehe www.euroquity.com.