

»»» Venture Debt in Deutschland und Europa: eine Bestandsaufnahme

Nr. 441, 20. November 2023

Autor: Dr. Steffen Viète, Telefon 069 7431-68019, steffen.viete@kfw.de

Entgegen der gängigen Wahrnehmung, dass Start-ups und Kreditfinanzierung nicht zusammenpassen,¹ hat sich über die Jahre ein reger Markt für Fremdkapital für Start-ups, so genanntes Venture Debt, etabliert. Da es sich bei Venture Debt um eine vergleichsweise junge Finanzierungsform handelt, bestehen bisher wenig datenbasierte Marktstudien. Dieser Report beschreibt die Entwicklung des Venture Debt-Markts in Deutschland und Europa und wirft dabei ein Licht auf zentrale und aktuelle Trends:

Verfügbare Daten dokumentieren, dass der Venture Debt-Markt in Deutschland und Europa in den vergangenen zehn Jahren auf Expansionskurs war und zusehends seinen Kinderschuhen entwächst. Waren in Deutschland bis 2015 jährlich lediglich Transaktionen im einstelligen Bereich zu beobachten, stieg die Zahl der Deals im vergangenen Jahr 2022 zuletzt auf 41 mit einem Gesamtvolumen von fast 4 Mrd. EUR. Auch in ganz Europa verzeichnete der Markt im Jahr 2022 seinen vorläufigen Höhepunkt mit 337 Finanzierungen und einem Volumen von rund 21 Mrd. EUR.

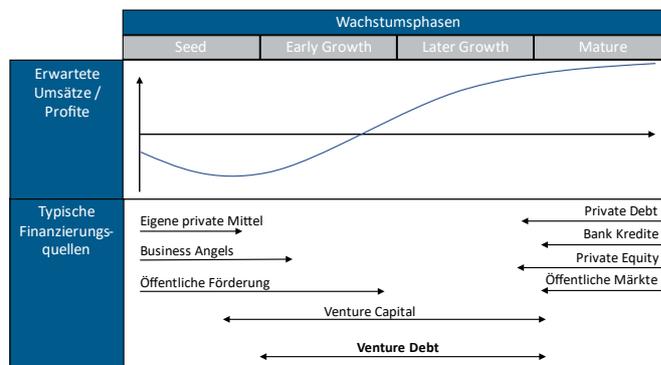
Das europäische Start-up-Ökosystem ist in den letzten zehn Jahren deutlich gereift. Somit bewegt heute ein größerer Finanzierungsbedarf von Unternehmen in späteren Wachstumsphasen maßgeblich den Markt für Venture Debt in Europa. Mittlerweile gehen 86 % der Mittel im Markt auf Start-ups in der späten Wachstumsphase zurück.

Mit Einsetzen der Zinswende 2022 hat Venture Debt seine Bedeutung im Finanzierungsmix von Start-ups im Vergleich zur Beteiligungsfinanzierung mit Venture Capital nochmals gesteigert. In Anbetracht der derzeitigen Rahmenbedingungen aus neuem Zinsumfeld und hoher makroökonomischer Volatilität werden die Herausforderungen für Start-ups auf dem Beteiligungskapitalmarkt für das erste hoch bleiben, und Venture Debt als komplementäre Finanzierungsquelle weiterhin gefragt sein.

Die aktuellen Daten legen nahe, dass sich das Wachstum bei der Venture Debt-Finanzierung in Deutschland vorerst fortsetzen wird. Auch die Pleite der Silicon Valley Bank im ersten Quartal 2023 wurde von den Marktteilnehmern zunächst zügig verdaut. Gleichzeitig legt die Investorenstimmung in Deutschland nahe, dass die Verfügbarkeit von Venture Debt mit dem Marktwachstum im vergangenen Jahr 2022 nicht Schritt halten konnte. Voraussetzung für einen positiven Beitrag von Venture Debt zur Finanzierung von Start-ups hierzulande ist somit eine kontinuierliche Weiterentwicklung des Angebots.

Start-ups, also junge, technologieorientierte Wachstumsunternehmen, tragen in besonderem Maße zu Beschäftigungswachstum und Innovation bei. Ihre Entwicklung hängt jedoch maßgeblich von der Verfügbarkeit adäquater Finanzierung ab.² Da sie häufig noch negative Cashflows generieren, wenig Assets besitzen und durch Externe schwer zu bewerten sind, eignen sich Start-ups in der Regel nicht zur Finanzierung mit klassischen Bankkrediten. Stattdessen sind sie üblicherweise über Beteiligungen von Wagniskapitalgebern Equity-finanziert. In diesem Sinne steht das trendmäßige Wachstum des Venture Capital-Markts in Deutschland während der vergangenen zehn Jahre für die positive Entwicklung des hiesigen Ökosystems für Start-ups. Mit der größeren Reife des deutschen und europäischen Start-up-Ökosystems entwickelt sich jedoch auch fortwährend ein ausdifferenzierteres Finanzierungsangebot. Ein zunehmend wichtiger Teil dieser Entwicklung ist die Finanzierung von Start-ups mit Venture Debt (Grafik 1).

Grafik 1: Venture Debt im Finanzierungsmix von Start-ups



Anmerkung: Schematische Darstellung, nicht erschöpfend.

Quelle: Krause (2023)³

Venture Debt: was und wofür?

Unter Venture Debt werden im Allgemeinen Fremdkapital-Instrumente verstanden, mit denen sich Start-ups Liquidität zum Erreichen wertsteigernder Meilensteine (organisches Wachstum oder Zukäufe) sichern können. Im Vergleich zu Venture Capital ist Venture Debt also darauf ausgelegt, dass das geliehene Kapital unter der Entrichtung von Zinsen vollständig zurückgeführt wird. Im Vergleich zur konventionellen Bankenfinanzierung, die sich am bestehenden Cashflow oder vorhandenen physischen Assets zur Besicherung orientiert, richten Venture Debt-Geber ihre Finanzierungsentscheidung jedoch daran aus, wie wahrscheinlich ein Start-up in der Zukunft Wachstum generieren, und so erfolgreich neues Eigenkapital einsammeln oder profitabel werden kann.⁴ Heute sind Akteure auf der Angebotsseite des Venture Debt-Markts sowohl

spezialisierte Venture Debt-Fonds als auch Geschäftsbanken. Zusätzlich bestehen, etwa über die Europäische Investitionsbank oder das Venture Tech Growth Financing-Programm (VTGF) der Bundesregierung und der KfW, in Deutschland staatliche Förderangebote. Risikobedingt ist Venture Debt teurer als ein klassischer Bankkredit. Vertragsbestandteil sind neben Laufzeit und Zinsen häufig auch individuelle Vereinbarungen zur Partizipation am Unternehmenserfolg (Equity Kicker in Form von Warrants) oder bestimmte Auflagen (Covenants). Durch die flexible und auf den Einzelfall angepasste Strukturierung ist die Ausgestaltung der Vertragsbestandteile bei Venture Debt-Finanzierungen vergleichsweise komplex. Die große Flexibilität bei der Ausgestaltung und die nach wie vor sehr rege Entwicklung des jungen Markts sind auch Gründe dafür, dass sich bis dato keine umfassende, allgemeingültige Definition von Venture Debt etabliert hat (siehe Box).

Der entscheidende Vorteil von Venture Debt gegenüber der Finanzierung mit Beteiligungskapital aus Sicht der Unternehmen sind die in der Regel geringeren Kapitalkosten. Start-ups geben bei der Venture Debt-Finanzierung keine oder nur in geringerem Umfang (durch Warrants) Gesellschaftsanteile ab. Somit kommt es nicht zu einer Verwässerung der Anteile von Gründerinnen und Gründern (sowie Bestandsinvestoren) und die Aufnahme von Venture Debt macht typischerweise keine neue Bewertung des Start-ups erforderlich. Über die Aufnahme von Venture Debt können Start-ups die Zeit zur nächsten Finanzierungsrunde (Runway) strecken und so vor der nächsten Bewertung wertsteigernde Meilensteine umsetzen oder eine Neubewertung zu ungünstigen Marktsituationen vermeiden.⁵ Venture Debt-Geber fordern darüber hinaus kein Mitspracherecht bei der Führung des Unternehmens. Die Aufnahme von Venture Debt führt zudem dazu, dass Start-ups erste Erfahrungen mit der Finanzierung über Fremdkapital sammeln können. Geschäftsbanken profitieren als Venture Debt-Geber auf der Gegenseite von der Möglichkeit, Geschäftsbeziehungen zu wachstumsstarken, jungen Unternehmen aufzubauen.

Im Finanzierungsmix von Start-ups fungiert Venture Debt komplementär zur klassischen Finanzierung mit Venture Capital. Venture Debt-Transaktionen treten dabei sowohl in Verbindung mit Eigenkapitalrunden als auch als Brückenfinanzierung zwischen Eigenkapitalrunden auf. In der Regel wird Venture Debt an Start-ups vergeben, die bereits von institutionellen Investoren mit Venture Capital finanziert wurden. Die Kreditgeber bauen in dieser Weise auf der Due Diligence bestehender Investoren auf. Insgesamt füllt Venture Debt im Finanzierungsmix von Start-ups also eine Lücke zwischen der Finanzierung durch Beteiligungskapitalgeber und traditionellen Finanzierungsformen, die jungen Unternehmen in der späteren Wachstumsphase zur Verfügung stehen, wie etwa konventionelle Bankkredite, Private Equity-Investoren oder ein Börsengang.

Langfristige Marktentwicklung in Deutschland und Europa

Venture Debt hat seinen Ursprung in den USA. Dort entstand insbesondere während der 1980er-Jahre ein Kreditangebot für bereits Venture Capital-finanzierte Start-ups. In Europa trat Venture Debt nach amerikanischem Vorbild erstmals Ende der 1990er-Jahre in London (UK) auf.⁶ Zuvor waren Start-ups in Europa in der Regel vollständig Eigenkapital-finanziert. Nach dem Platzen der Dotcom-Blase Anfang der 2000er kam der

Venture Debt-Markt mit dem Start-up-Ökosystem insgesamt zum Erliegen und wurde erst in den Folgejahren wiederbelebt.⁷ In den vergangenen zehn Jahren konnte Venture Debt als Finanzierungsinstrument für Start-ups in Europa schließlich immer stärker Fuß fassen.

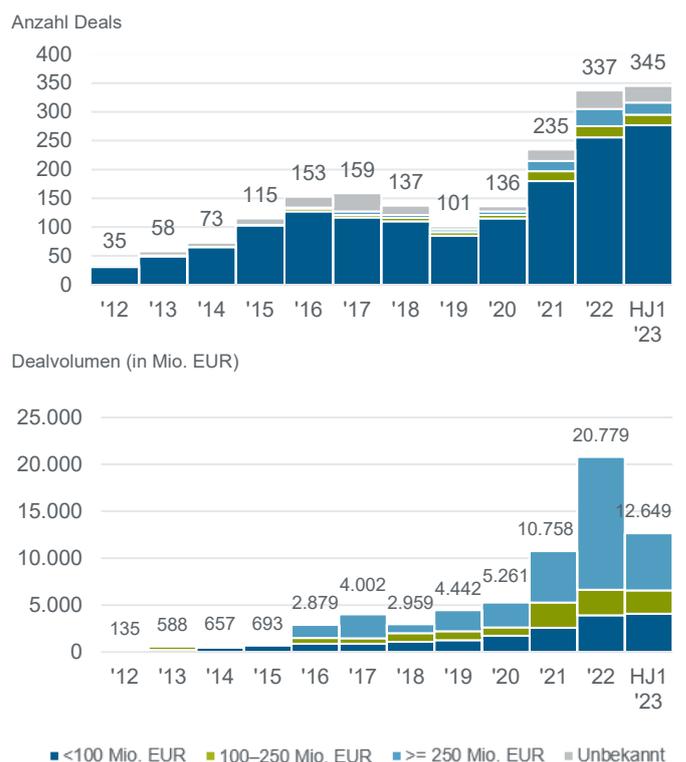
Box: Quantifizierung des Venture Debt-Markts

Da Venture Debt ein sehr flexibles und weiterhin in der Fortentwicklung befindliches Finanzprodukt ist, besteht keine allgemeingültige Definition⁸ und nur sehr eingeschränkte empirische Evidenz zur Marktentwicklung. Aufgrund der steigenden Bedeutung von Venture Debt erfassen gängige Transaktionsdatenbanken jedoch mittlerweile bekanntgewordene Fremdkapital-basierte Finanzierungsdeals mit Start-ups. Diese Daten liefern einen guten Einblick in die Entwicklung des Venture Debt-Markts. Die hier verwendeten Daten stammen vom Informationsanbieter Dealroom.co. Die Abgrenzung von Venture Debt-Deals basiert auf dem Vorgehen von Dealroom.co und der Silicon Valley Bank.⁹ Erfasst werden demnach öffentlich bekannt gewordene Fremdkapital-Transaktionen von Banken und Nicht-Banken direkt an junge Wachstumsunternehmen. Ausgeschlossen werden Post-IPO Finanzierungen. Zudem schließen wir Darlehen an Fintech- und andere Plattformen, die durch Vermögenswerte (KMU-Kredite, Immobilien, etc.) besichert sind (Lending capital), aus.¹⁰

Venture Debt-Markt in Deutschland und Europa erwächst zusehends seinen Kinderschuhen

Der Venture Debt-Markt in Europa¹¹ wie auch in Deutschland sind noch von überschaubarer Größe. In Europa erreichte der Markt im vergangenen Jahr 2022 mit 337 Deals bis dahin seinen Höhepunkt (Grafik 2). Auch in Deutschland war das Jahr 2022 das bis zu diesem Zeitpunkt stärkste mit insgesamt 41 beobachteten Transaktionen (Grafik 3).

Grafik 2: Venture Debt-Transaktionen in Europa



Quelle: Dealroom.co, KfW Research

Auch wenn die kleinen Fallzahlen bei Venture Debt-Deals das Ableiten von Trends erschwert, lässt sich aus den zu beobachtenden abgeschlossenen Transaktionen ein langfristiges Marktwachstum ablesen. In Europa betrug die Anzahl an Deals in den Jahren bis 2014 noch deutlich unter 100. Im Jahr 2021 konnten erstmals über 200 Finanzierungen beobachtet werden. In Deutschland wurden bis zum Jahr 2015 jährlich Transaktionen im einstelligen Bereich gezählt. Für das aktuelle Jahr 2023 zeigen die Daten aus dem ersten Halbjahr bereits, dass im gesamteuropäischen Markt die Finanzierungstätigkeit aus dem Vorjahr gemessen an der Anzahl der Finanzierungen nochmals deutlich übertroffen werden wird. So wurden hier bereits 345 Deals gezählt. In Deutschland liegt die Aktivität im Markt mit 21 Deals im ersten Halbjahr 2023 in etwa auf dem Niveau des Vorjahres.

Treiber dieses langfristigen Marktwachstums war zum einen eine steigende Nachfrage nach Venture Debt: In Europa ist die Anzahl an Start-ups, die durch institutionelle Venture Capital-Investoren finanziert werden und spätere Wachstumsphasen mit höherem Finanzierungsbedarf erreichen, in den vergangenen zehn Jahren zusehends gestiegen. Zum anderen hat sich auch das Venture Debt-Angebot stetig weiterentwickelt. Zuletzt war der Markteintritt eines der weltweit größten Asset Manager, Blackrock Inc., durch die Übernahme des Venture Debt-Anbieters Kreos Capital Ausdruck der dynamischen Entwicklung auf der Angebotsseite des europäischen Venture Debt-Markts.¹²

Grafik 3: Venture Debt-Transaktionen in Deutschland



Quelle: Dealroom.co, KfW Research

Hinter den 337 Deals, die im Jahr 2022 in Europa beobachtet wurden, steht ein Dealvolumen von insgesamt knapp über 20 Mrd. EUR. Damit erreicht der Venture Debt-Markt in Europa gemessen am Dealvolumen im vergangenen Jahr sein historisches Maximum. Im ersten Halbjahr 2023 beläuft sich das Dealvolumen in Europa auf rund 12,6 Mrd. EUR. Für den deutschen Markt waren die Jahre 2021 und 2022 bisherige

Rekord-Jahre mit einem Dealvolumen von jeweils knapp unter 4 Mrd. EUR. Im ersten Halbjahr 2023 wurde bis dato ein Finanzierungsvolumen von 970 Mio. EUR beobachtet.

Große Transaktionen werden häufiger und bestimmen die Entwicklung des Dealvolumens im Markt

In den vergangenen Jahren waren vermehrt sehr große Transaktionen mit einem Volumen von 250 Mio. EUR und mehr zu beobachten. Solche Transaktionen bestimmten damit zunehmend maßgeblich die Entwicklung des zu beobachtenden Dealvolumens im Markt. So machten in Deutschland im Jahr 2022 sehr große Abschlüsse mit einem Volumen von 250 Mio. EUR und mehr nur 17 % der Deals aus, aber ganze 80 % des Dealvolumens. Allein auf die beiden größten Deals, die auf die Einhörner Enpal und Celonis zurückgehen, entfielen insgesamt über 1 Mrd. EUR des Dealvolumens.

Trends auf dem europäischen Venture Debt-Markt Bedeutungszuwachs von Venture Debt im Finanzierungsmix – weiterer Auftrieb seit Einsetzen der Zinswende

Die Daten für die vergangenen zehn Jahre zeigen, dass Venture Debt als Finanzierungsbaustein im Vergleich zur Equity-basierten Finanzierung über die Zeit an Bedeutung dazugewinnen konnte (Grafik 4). Seit Ende 2021 haben sich die Rahmenbedingungen für die Finanzierung von Start-ups zudem deutlich geändert. Neben geopolitischen Konflikten und Energiekrise war die zentrale und voraussichtlich nachhaltigste Veränderung das Einsetzen der Zinswende. In der Eurozone vollzog sich die bisher schnellste Straffung der Geldpolitik, die im Spätsommer 2023 zu einem neuen Maximum der Leitzinsen seit Bestehen der Gemeinschaftswährung führte. Vieles spricht auch längerfristig für ein höheres Zinsniveau als im vergangenen Jahrzehnt. In diesem neuen Marktumfeld hat sich der Venture Capital-Markt seit Ende 2021 deutlich abgekühlt und Investoren agieren zurückhaltender. Denn die steigenden Zinsen haben 2022 zu einem Bewertungsdruck bei jungen Technologieunternehmen, und erschwerten Fundraising-Bedingungen für Investoren geführt.¹³ Gleichzeitig ist der Markt für Fremdkapitalfinanzierung von Start-ups in Europa weiter gewachsen. Im Ergebnis ist das Verhältnis des Marktvolumens auf dem Venture Debt-Markt zum Venture Capital-Markt in Europa im Jahr 2022 nochmals deutlich gestiegen. Lag das Marktvolumen des europäischen Venture Debt-Markts im Vergleich zum europäischen Venture Capital-Markt zwischen 2016 und 2021 zwischen 10 und 15 %, ist es 2022 sprunghaft auf 24 % angestiegen.

Grafik 4: Venture Debt-Dealvolumen in Europa steigt im Verhältnis zum Venture Capital-Markt



Quelle: Dealroom.co, KfW Research

Welchen Hintergrund kann dieser kurzfristige relative Anstieg der Venture Debt-Finanzierung in Europa haben? Aus Sicht von Gründerinnen und Gründern gehen steigende Kapitalkosten im Zuge der Zinswende natürlich zunächst auch mit einer Verteuerung von Venture Debt einher. In einem Umfeld, in dem die Finanzierung mit Beteiligungskapital deutlich schwieriger geworden ist und ein Druck auf die Unternehmensbewertungen entstanden ist, kommen die Vorteile von Venture Debt für Start-ups jedoch besonders zum Tragen. So dürften Möglichkeiten zur Verlängerung des Runways zwischen Eigenkapitalrunden und die Vermeidung der Verwässerung der Anteile der Gründer und Bestandsinvestoren einen positiven Impuls auf die Nachfrage gehabt haben. Auf Angebotsseite können steigende Zinsen das Vergeben von Krediten attraktiver machen. Hiervon kann also ein Impuls für die Ausweitung des Angebots von bestehenden Anbietern oder dem Markteintritt neuer Anbieter ausgehen. Welche relative Bedeutung Venture Debt im Finanzierungsmix europäischer Start-ups in der nahen Zukunft einnehmen wird, wird maßgeblich von den Bedingungen abhängen, die Start-ups beim Einwerben von Venture Capital – ihrer wichtigsten Finanzierungsquelle – vorfinden werden.

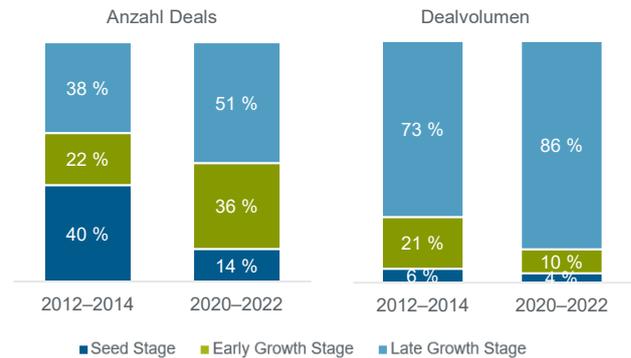
Marktwachstum maßgeblich durch Deals in späteren Phasen – steigende Ticketgrößen

Das europäische Start-up-Ökosystem hat in der vergangenen Dekade deutlich an Reife gewonnen. Der Bestand an Unternehmen in der (späteren) Wachstumsphase ist heutzutage höher als noch vor 10 Jahren. Gerade in diesem Bereich eignen sich junge Wachstumsunternehmen besonders gut für die Finanzierung mit Fremdkapital. Sie weisen häufiger ein nachhaltiges Umsatzwachstum auf, befinden sich näher an der Profitabilitätsschwelle und besitzen bessere Aussichten, den Schuldendienst aus dem operativen Geschäft leisten zu können. Somit dürfte die Demografie der Start-ups in Europa über die Zeit ein weiterer Nachfrageimpuls für Venture Debt darstellen. Dass der adressierbare Markt für Venture Debt insbesondere in der späteren Wachstumsphase über die Zeit deutlich gewachsen ist, zeigt auch die Verteilung der tatsächlich zu beobachtenden Finanzierungen. In den Jahren 2012–2014 machten Deals mit Unternehmen in der späten Wachstumsphase¹⁴ (Late Growth Stage) noch 38 % aller Venture Debt-Transaktionen in Europa aus. In den Jahren 2020–2022 war der Anteil der Finanzierungen in der späten Wachstumsphase mit 51 % deutlich höher. Bezogen auf das Dealvolumen standen Deals in der späten Wachstumsphase zwischen 2020–2022 für ganze 86 % des europäischen Venture Debt-Markts (Grafik 5).

Parallel dazu ist die Größe einzelner Debt-Runden europäischer Start-ups über die Zeit deutlich angestiegen (Grafik 6). Im Jahr 2022 erreichte das durchschnittliche Einzelvolumen von Venture Debt-Deals 70 Mio. EUR. Die mittlere Dealgröße (Median) erreichte 10 Mio. EUR. Der große Unterschied zwischen der durchschnittlichen und der mittleren jährlichen Größe von Venture Debt-Runden verdeutlicht einmal mehr, dass einzelne große Outlier-Deals in den vergangenen Jahren einen starken Einfluss auf das beobachtete Marktgeschehen haben.

Grafik 5: Mehr Deals im späteren Wachstumsbereich in Europa

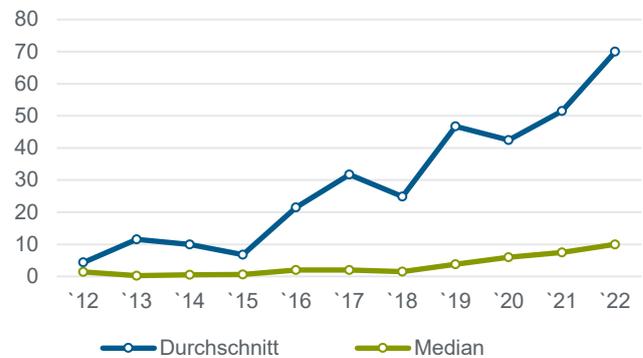
Anteil der Venture Debt-Deals nach Wachstumsphase



Quelle: Dealroom.co, KfW Research

Grafik 6: Ticketgrößen über die Zeit gestiegen

Durchschnittliche und mittlere Dealgröße in Europa in Mio. EUR



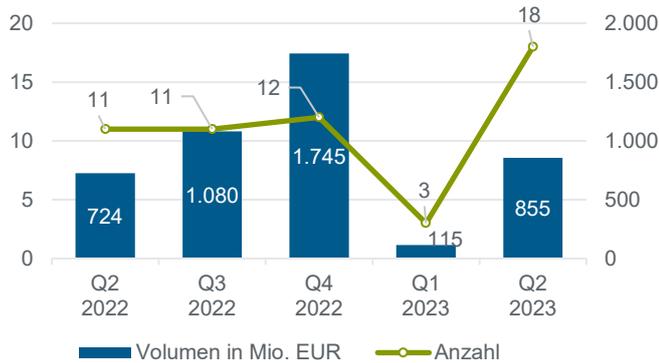
Quelle: Dealroom.co, KfW Research

**Aktuelle Entwicklungen in Deutschland
Verwerfungen durch die Pleite der Silicon Valley Bank ausgeblieben – Wachstumskurs dürfte sich fortsetzen**

Der Markt für Venture Debt hat sich in der jüngeren Vergangenheit auf der Angebotsseite sehr dynamisch entwickelt. Ein Ereignis von globaler Tragweite war die Pleite der Silicon Valley Bank (SVB) im März 2023, die ein kurzfristiger Schock für den Markt war. Die SVB hatte den Markt für Venture Debt maßgeblich mitentwickelt und gehörte international zu den größten Anbietern. In Europa betrieb die SVB ein Venture Debt-Geschäft aus London seit 2005,¹⁵ der deutsche Ableger war seit 2018 aktiv. Die direkte Betroffenheit des deutschen Venture Debt-Markts vom SVB-Kollaps dürfte jedoch gering gewesen sein, da deutsche Start-ups mutmaßlich in nur überschaubarem Maße Kreditverträge mit der SVB abgeschlossen hatten. Indirekt hatte die Pleite des US-amerikanischen Mutterunternehmens jedoch kurzfristig für eine große Verunsicherung am Markt und eine Neubewertung der Risiken gesorgt. So fiel die Anzahl der beobachteten Deals in Deutschland im ersten Quartal 2023 auf drei zurück (Grafik 7). Bereits die Zahlen aus dem Folgequartal zeigen jedoch, dass die SVB-Pleite nur ein kurzfristiger Dämpfer war. Insbesondere die Anzahl der im zweiten Quartal 2023 abgeschlossenen Deals sind Ausdruck einer schnellen Erholung und Wiederaufnahme der Finanzierungstätigkeit.

Grafik 7: Aktuelle Entwicklung der Venture Debt-Finanzierung in Deutschland

Venture Debt-Transaktionen pro Quartal in Deutschland



Quelle: Dealroom.co, KfW Research

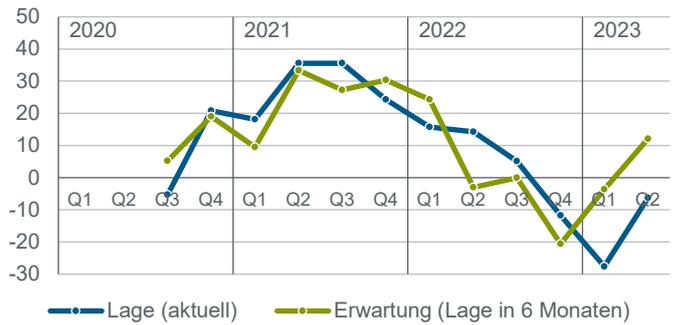
Verfügbarkeit von Venture Debt bleibt zuletzt offenbar hinter steigender Nachfrage zurück

Entgegen der sehr positiven Entwicklung bei den bekanntgewordenen Finanzierungen ist die Einschätzung zur Verfügbarkeit von Venture Debt aus Sicht von Investoren in Deutschland bereits seit Ende 2021 rückläufig (Grafik 8). Zuvor verzeichneten bis zur zweiten Jahreshälfte 2021 die Lageeinschätzung der Investoren und deren Erwartungen für die kommenden 6 Monate einen deutlich positiven Trend.¹⁶ Im vierten Quartal 2022 rutschten die Stimmungsindikatoren zur aktuellen Lage und den Erwartungen gar in den negativen Bereich ab, d. h. Investoren beurteilten die Verfügbarkeit von Venture Debt mehrheitlich negativ.

Die gegenläufige Entwicklung der Marktstimmung zur Verfügbarkeit von Venture Debt in Deutschland und der tatsächlich bekanntgewordenen Anzahl an Finanzierungen deutet darauf hin, dass das Angebot im Jahr 2022 nicht mit der gestiegenen Nachfrage Schritt halten konnte, beziehungsweise dass die Nachfrage selektiver vom vorhandenen Angebot bedient wurde. Seit Ende 2022 ist der Trend der Investorenstimmung wieder aufwärtsgerichtet. Die Erwartung für das zweite Halbjahr 2023 zur Verfügbarkeit von Venture Debt sind seit dem Q2 2023 wieder mehrheitlich positiv.

Grafik 8: Investorenstimmung zur Venture Debt-Verfügbarkeit 2022 rückläufig

Werte in Saldenpunkten



Quelle: German Venture Capital Barometer

Die aktuelle Entwicklung der Venture Debt-Transaktionen in Deutschland legt nahe, dass der Markt vorerst seinen positiven Entwicklungspfad fortsetzen wird. In Anbetracht der derzeitigen Rahmenbedingungen aus neuem Zinsumfeld und hoher makroökonomischer Volatilität werden die Herausforderungen für Start-ups auf dem Beteiligungskapitalmarkt für das erste hoch bleiben und Venture Debt als komplementäre Finanzierungsquelle weiterhin gefragt sein. Die Einschätzung seitens Investoren zur Verfügbarkeit unterstreicht, dass die Herausforderung bei der Weiterentwicklung des Venture Debt-Markts in der aktuellen Marktlage weniger auf der Nachfrageseite liegt. Vielmehr erscheint eine kontinuierliche Weiterentwicklung des Angebots als wichtige Voraussetzung dafür, dass der noch junge Venture Debt-Markt weiterhin einen steigenden Beitrag zur Verbesserung des Finanzierungsumfelds deutscher Start-ups und Wachstumsunternehmen leisten wird.

Folgen Sie KfW Research auf Twitter:

<https://twitter.com/KfW>

Oder abonnieren Sie unseren kostenlosen E-Mail-Newsletter, und Sie verpassen keine Publikation:

[https://www.kfw.de/%C3%9Cber-die-KfW/Service/KfW-Newsdienste/Newsletter-Research-\(D\)/index.jsp](https://www.kfw.de/%C3%9Cber-die-KfW/Service/KfW-Newsdienste/Newsletter-Research-(D)/index.jsp)

¹ "The conventional wisdom is that debt and start-ups don't mix." (Ibrahim, D. M. (2010). Debt as venture capital. U. Ill. L. Rev., 1169. S. 1170).

² Lerner, J., and R. Nanda (2020). Venture capital's role in financing innovation: What we know and how much we still need to learn. Journal of Economic Perspectives, 34(3), 237-261.

³ Krause, C. (2023). The Role of Venture Debt in Entrepreneurial Finance. Dissertation. Universität Trier.

⁴ De Rassenfosse, G. and T. Fischer (2016). Venture debt financing: Determinants of the lending decision. Strategic Entrepreneurship Journal, 10(3), 235-256.

⁵ In einer Umfrage unter europäischen Venture Capital Investoren zu den Gründen des Einsatzes von Venture Debt war der wichtigste Anlass „Extend Runway“ (74 % der Befragten) vor „Reduce shareholder dilution for future rounds“ (54 %). Weniger als die Hälfte der Befragten nannten „accelerate growth“ (44 %), support acquisition strategy“ (22 %), oder „internal expansion“ (13 %) (Atimoco, 2022. [State of the European Tech 2020](#), 03.3 Venture Debt).

⁶ 1998 wurde in London durch die Gründung von European Venture Partners (heute Kreos Capital) erstmals ein europäisches Angebot von Venture Debt geschaffen.

⁷ bvca (2010). [The Rise of Venture Debt in Europe](#). London.

⁸ Unterschiedliche Definitionen von Venture Debt zielen z. B. allgemein auf Fremdkapitalfinanzierung von Start-ups ab ("loans to early-stage, rapid-growth startups that have no traditional means of paying it back" (Ibrahim, 2010, S.1171)), setzen institutionelle Investoren im Cap Table voraus ("Venture debt, also known as venture lending, is a term that broadly covers loans to early stage VC-backed companies" (bvca, 2010, S. 8)), oder orientieren sich an den zum Einsatz kommenden Finanzierungsinstrumenten ("[Venture Debt] includes convertible notes, term loans, lease financings and revenue-based investments. Our methodology encompasses many different credit offerings and will be flexible regarding new debt products that focus on startups and companies under the VC umbrella." (Pitchbook, 2019, [Venture Debt Overview](#), S. 1)). Darüber hinaus wurden Definitionen in der Vergangenheit mit Blick auf die Marktentwicklung angepasst, z. B. Pitchbook, 2023, [Venture Debt as the Market Turns](#), S. 2: „Starting from this note, we will exclude convertible debt when analyzing venture debt...“.

⁹ Wir folgen den Definitionen von Dealroom.co & SVB (2020). [European VC Pulse Check H1 2022](#) und GP. Bullhound (2023). [Credit it. Step forward](#). Die Angaben können gegenüber anderen Datenquellen abweichen. Die Angaben sind stichtagsbezogen und können sich mit Hinzunahme neuer Daten auch rückwirkend verändern. Stichtag: 2.8.2023.

¹⁰ Da in der Regel nur öffentlich bekannt gewordene Transaktionen erfasst werden können, ist davon auszugehen, dass die Anzahl der tatsächlich erfolgten Transaktionen höher liegt. Einzelne Transaktionen, bei denen das Volumen nicht bekannt ist, können zu einer Verzerrung des beobachteten Marktvolumens nach unten führen. Bei kombinierten Equity und Debt-Transaktionen kann es sein, dass die Fremdkapitalkomponente nicht genau bekannt ist, wodurch auch eine Überschätzung des Fremdkapital-Volumens bei einzelnen Deals möglich ist.

¹¹ Geografische Abgrenzung von Europa, inklusive Vereinigtes Königreich (UK).

¹² Pitchbook (2023). [Private Credit - BlackRock's latest acquisition signals venture debt appetite](#).

¹³ Siehe z. B. Viète, S. und G. Metzger (2023). [Venture Capital-Markt in Deutschland. Dashboard Q1 2023](#). KfW Research.

¹⁴ Definition der Wachstumsphasen nach Dealroom.co: Seed: <10 Beschäftigte, <2 Mio. EUR Funding, <1.5–2 Jahre alt; Early: 11–50 Beschäftigte, 2–10 Mio. EUR Funding, 2–5 Jahre alt; Late: 50+ Beschäftigte, 10+ Mio. EUR Funding, 5+ Jahre alt.

¹⁵ bvca (2010). [The Rise of Venture Debt in Europe](#), London.

¹⁶ Daten zur Investorenstimmung bezüglich der Verfügbarkeit von Venture Debt werden im German Venture Capital Barometer seit dem Q3 2020 erhoben (vgl. Metzger, G. (2023). [VC-Investoren sehen Verfügbarkeit von Venture Debt schwinden](#). Volkswirtschaft Kompakt Nr. 232, KfW Research).