

KfW-Research.



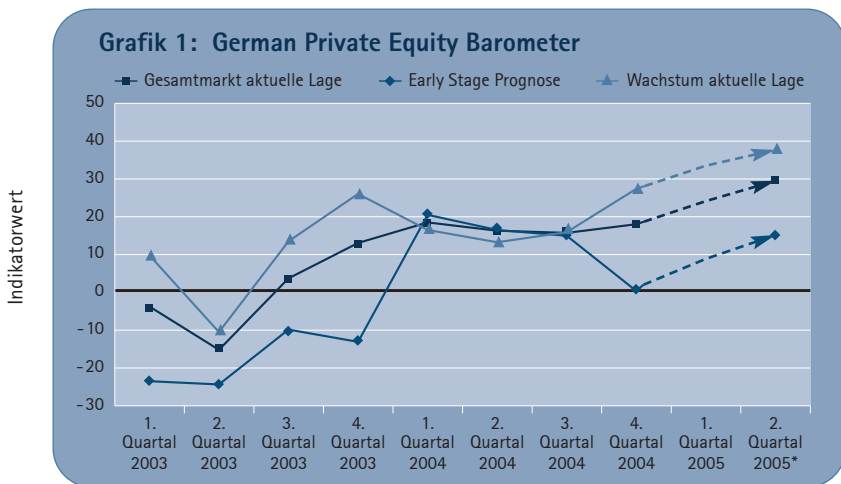
Wirtschafts-Observer.

Nr. 18, Juni 2005.

STRUKTURWANDEL IM MARKT FÜR PRIVATE EQUITY IN DEUTSCHLAND.

Der Markt für Private Equity hat in den 90er-Jahre weltweit an Bedeutung gewonnen – so auch in Deutschland. Von vergleichsweise bescheidenen Anfängen entwickelte sich der deutsche Beteiligungsmarkt in der zweiten Hälfte der 90er-Jahre sehr stürmisch. So stieg z.B. das jährlich investierte Volumen von 0,5 Mrd. EUR 1995 auf etwa das Neunfache im Jahr 2000. Dennoch konnte sich auch der deutsche Markt den Korrekturen der letzten Jahre nicht entziehen. Das Investitionsvolumen schrumpfte auf 2,4 Mrd. EUR im Jahr 2003, was einem Anteil am BIP von ca. 0,12 % entspricht. Dementsprechend war auch das Geschäftsklima im Beteiligungsmarkt Anfang 2003 eher negativ.

Inzwischen ist nicht nur das Geschäftsklima im Beteiligungsmarkt wieder nachhaltig positiv, wie der von KfW und BVK entwickelte Geschäftsklimaindex für den deutschen Beteiligungsmarkt – das German Private Equity Barometer – zeigt (siehe Grafik 1).



* Prognose der Beteiligungsgesellschaften
 Der Indikatorwert zeigt den Saldo aus den Prozentanteilen „guter“ und „schlechter“ Einschätzungen der aktuellen sowie der in 6 Monaten erwarteten Geschäftslage der Beteiligungsgesellschaften an.
 Das German Private Equity Barometer wird seit November 2003 quartalsweise exklusiv im Handelsblatt publiziert.

Quelle: KfW/BVK-Erhebung

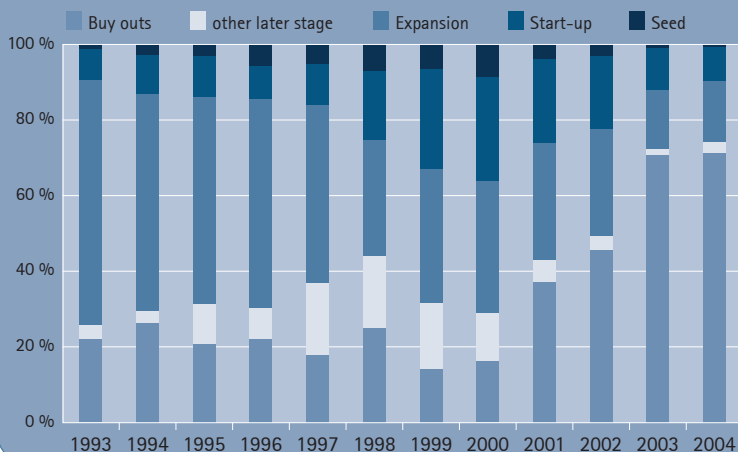
Auch das Neuinvestitionsvolumen ist im letzten Jahr kräftig auf 3,8 Mrd. EUR angewachsen. Trotz der aktuellen Aufwärtsbewegung bleibt der Markt für Private Equity hierzulande weit unter seinen Möglichkeiten. Wie empirische Studien zeigen, weist er insbesondere in einzelnen wichtigen Segmenten noch ein erhebliches Entwicklungspotenzial und einen fortgesetzten Förderbedarf auf.

Tatsächlich sprechen die Fakten für sich: Anders als z.B. in Großbritannien, wo ebenso wie in Deutschland Ende der 90er-Jahre das Investitionsvolumen stark zunahm, geht der nachfolgende Schrumpfungsprozess in Deutschland mit einem massiven Strukturwandel des Marktes einher, dessen Folgen heute kaum abzusehen sind. Der Anteil der Investitionen in junge (Start Up-Finanzierungen) und sehr junge (Seed-Finanzierungen) Unternehmen am gesamten Investitionsvolumen liegt nach einer kurzzeitig erfreulichen Entwicklung inzwischen wieder auf dem Niveau der frühen 90er-Jahre.

Auch so genannte Expansions- und Wachstumsfinanzierungen, die etablierten Unternehmen für die Finanzierung von Produktdiversifikation, Marktausweitung o.ä. gewährt werden, gehören zu den Verlierern des Strukturwandels. Ihr Anteil am Gesamtinvestitionsvolumen übertraf 2004 nur knapp den (seit 1992 bisher tiefsten) Wert im Jahre 2003. Das Investitionsgeschehen konzentriert sich heute mehr denn je auf das Buy Out-Segment und dort wiederum auf große und sehr große Transaktionen. Im Jahr 2004 entfielen wie bereits im Jahr davor mehr als 70 % des Investitionsvolumens für die Finanzierung von Buy Outs/Ins, die sich auf ca. 6 % aller mit Private Equity finanzierten Unternehmen konzentrierten.

Es spricht vieles dafür, dass die jüngsten Verschiebungen im deutschen Beteiligungsmarkt strukturelle Gründe haben, die die Finanzierungsmög-

Grafik 2: Strukturverschiebungen im deutschen Beteiligungs-kapitalmarkt



lichkeiten junger und sehr junger Unternehmen einerseits und etablierter mittelständischer Unternehmen andererseits beschränken und denen man durch gezielte Marktentwicklung begegnen muss.

ANREIZE FÜR VERBESSERTES KAPITALANGEBOT SETZEN.

Der Bereich der Frühphasenfinanzierung unterliegt zweifellos besonderen Herausforderungen. Angesichts überdurchschnittlich hoher Risiken und zugleich vergleichsweise kleiner Finanzierungsvolumina stoßen auch höchst rentable Investitionen auf Finanzierungsprobleme, deren Ursachen in einem Versagen des Marktmechanismus liegen. Dazu trägt die bei technologieorientierten jungen Unternehmen und Unternehmensgründungen erschwerte Einschätzbarkeit der Erfolgsaussichten des Vorhabens sowie die

– in den letzten Jahren sicherlich nicht verringerte – ausgeprägte Risikoaversion von Investoren bei. Zudem sind die im Verhältnis zu den investierten Beträgen hohen Kosten für die Prüfung, Durchführung und Betreuung von Investments ein gravierendes Hemmnis. Aus diesen strukturellen Gründen finden häufig Nachfrage und Angebot im Segment der Frühphasenfinanzierung nicht zueinander. Für dieses Segment besteht deshalb seit langem ein differenziertes Spektrum von Förderprodukten, mit denen die Förderinstitute von Bund und Ländern gezielt das Angebot von Beteiligungskapital stärken wollen.

Dabei kann es nicht darum gehen, Marktschwankungen auf den volatilen Beteiligungsmärkten auszugleichen. Es sollen vielmehr Anreize für ein verbessertes Kapitalangebot gesetzt werden, die an den Mechanismen des Marktes selbst ansetzen. Für die KfW Mittelstandsbank bedeutet das in der Frühphasenförderung beispielsweise, im Rahmen des jüngst aufgelegten ERP-Startfonds Beteiligungsgebern die Möglichkeit eines Engagements parallel zur KfW in gleicher Höhe und zu gleichen Konditionen anzubieten. Auf diese Weise wird beim Beteiligungsgeber eine Risikoteilung für das einzelne Engagement erreicht, und durch die Mobilisierung eines höheren Kapitalvolumens kann insgesamt das knappe Kapital des Beteiligungsgebers auf eine höhere Anzahl von Investments verteilt werden. Dies trägt zu einer besseren Diversifikation des Portfolios und damit letztlich zu einer besseren Risikoposition insgesamt bei. Der ERP-Startfonds hebelt also privates Beteiligungskapital, so dass Investoren ihr Risiko vermindern können und das Angebot an Beteiligungskapital im Frühphasensegment insgesamt steigt.

UNTERSTÜTZUNG DER WEITERENTWICKLUNG DES MARKTES.

Ein weiteres Beispiel dafür, wie die KfW Mittelstandsbank mit markt-konformen Instrumenten die Entwicklung des Marktes unterstützt, bietet das Segment etablierter mittelständischer Unternehmen. Zwar kommt für eine beschränkte Zahl von Mittelständlern schon heute Private Equity als Finanzierungsinstrument in Betracht. Eine besondere Rolle spielen dabei sicherlich die in fast allen Bundesländern vertretenen Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften (MBGen), die sich in der Regel bis zu einem Beteiligungsvolumen von 1 Mio. EUR engagieren. Auch kommerzielle Beteiligungsgesellschaften richten ihr Augenmerk verstärkt auf den Mittelstand. Gleichwohl basiert deren Geschäftsmodell nicht auf dem Angebot von Beteiligungskapital für die Masse des Mittelstands, sondern auf der aufwändigen Auswahl von Unternehmen mit hohem Wertsteigerungspotenzial, möglichst schnellem Exit und einem zusätzlichen Eigenkapitalbedarf ab 5 Mio. EUR. Dies stößt im Mittelstand gleich auf mehrere Probleme. Erstens ist das Wertsteigerungspotenzial typischer Mittelständler meist relativ gering. Zweitens sind sie kaum an einem schnellen Exit, sondern eher an einem langfristigen Partner interessiert und drittens beabsichtigen sie meist keinen Weiterverkauf an Dritte, sondern möchten dauerhaft Mehrheitseigner bleiben. Insbesondere für Beteiligungsvolumina zwischen 1 und 5 Mio. EUR wird das Angebot von Private Equity derzeit den Anforderungen der etablierten KMU bei weitem noch nicht gerecht.

Um hier ein mittelstandsgerechtes Angebot zu schaffen, müssen die Beteiligungsprodukte weiterentwickelt und den besonderen Anforderungen

dieser Zielgruppe angepasst werden: Wegen des nur moderaten Wertsteigerungspotentials im Segment des breiten Mittelstands ist Rentabilität eher durch Masse als durch einzelne „highflyer“ zu erzielen. Dazu ist es erforderlich, breitentaugliche und kostengünstige Instrumente für Screening, Rating, Monitoring und Portfoliomanagement zu schaffen. Dies sind keine unrealistischen Anforderungen. Modellrechnungen zeigen, dass es möglich ist und für alle Seiten – Mittelständler wie Investoren – rentabel sein kann, den privaten Beteiligungskapitalmarkt um ein Segment zu erweitern, das den besonderen Finanzierungsbedürfnissen des "breiten Mittelstands" entspricht. Die KfW Mittelstandsbank hat deshalb in Zusammenarbeit mit Beteiligungsgesellschaften und Landesregierungen intensive Anstrengungen unternommen, um regionale Pilotfonds für den breiten Mittelstand auf den Weg zu bringen, die die kommerzielle Tragfähigkeit dieses Geschäftsmodells für Private Equity demonstrieren und damit das Segment „breiter Mittelstand“ langfristig als Anlageklasse für Investoren öffnen sollen. Der erste Pilotfonds in Höhe von 50 Mio. EUR ist Anfang März in Bayern gestartet.

Diese Beispiele verdeutlichen das Selbstverständnis der KfW: Förderung kann und soll mit dem Markt und nicht gegen den Markt erfolgen. Ziel ist es, die Entwicklung des deutschen Beteiligungsmarktes und seine weitere Strukturbildung und -festigung aktiv zu unterstützen.

Autor: Dr. Jörg Fischer

DIE BEDEUTUNG VON MIKROFINANZIERUNG FÜR GRÜNDUNGEN UND KMU.

In Folge der wachsenden Anzahl an Mikrounternehmen nimmt die Bedeutung der Mikrofinanzierung (Finanzierungsbedarf bis zu 25.000 EUR) in Deutschland zu.¹ Im vorliegenden Beitrag werden dieser Bedeutungszuwachs und die daraus resultierenden Konsequenzen für die Förderung von Gründungen und KMU skizziert und neuere Förderansätze vorgestellt.

GRÜNDUNGEN BRAUCHEN MEIST MIKROFINANZIERUNG.

Keimzelle für den zunehmenden Bedarf an Mikrofinanzierung ist die hohe sowie stetig wachsende Anzahl von Mikrogründungen. Jährlich gründen weit über eine Million Menschen ein Unternehmen im Voll- oder Nebenwerb. Nahezu neun von zehn dieser Gründungen (86 %) hatten im Jahr 2003 einen Finanzierungsbedarf von weniger als 25.000 EUR.²

Die große Anzahl an Mikrogründungen, die jährlich netto zu den bestehenden Unternehmen hinzukommen, führte in der Vergangenheit auch zu einem Wandel im Unternehmensbestand. Der gestiegene Anteil kleiner Unternehmen generiert auch eine strukturelle Verschiebung in der Finanzierungsstruktur von KMU hin zu kleineren Volumina.

Weil rund 50 % aller Mikrogründer einen Teil ihres Finanzierungsbedarfs durch Fremdkapital decken, stellt der Zugang zu Mikrokrediten eine wichtige Voraussetzung für die Realisierbarkeit von Mikrogründungen dar. Ähnliches gilt für die Durchführung kleinster Investitionsvorhaben durch Mikrounternehmen. Laut Umfragen der KfW Bankengruppe hat allerdings nur ein sehr geringer Teil (weniger als 10 %) der Mikrogründungen mit Fremdmittelbedarf Finanzierungsschwierigkeiten. Diese wiederum resultieren nicht nur aus der Finanzierungssphäre (etwa fehlenden Finanzierungsangeboten), sondern auch aus persönlichen oder sachlichen Defiziten der Gründerinnen und Gründer bzw. ihrer Vorhaben.

¹ Mikrounternehmen nach EU-Definition haben maximal 9 Beschäftigte und der Umsatz pro Jahr oder die Jahresbilanzsumme betragen höchstens 2 Mio. EUR.

² Vgl. Gründungsmonitor 2004.

Tabelle 1: Finanzierungsbedarf bei Gründungen

Angaben für das Jahr 2003

	Anteil	Absolut
Gründungen gesamt:		ca. 1.600.000
davon ohne Finanzierungsbedarf:	26 %	416.000
... mit Finanzierungsbedarf bis 5.000 EUR:	37 %	592.000
... mit Finanzierungsbedarf von über 5.000 EUR bis 25.000 EUR:	23 %	368.000
Σ = Mikrogründungen	86 %	1.376.000
davon benötigen Fremdmittel:	51 %	698.000

Quelle: KfW-Gründungsmonitor 2004.

**OPTIMALE FÖRDERUNG VON MIKROINVESTOREN:
FINANZIERUNG MIT BERATUNG VERKNÜPFEN.**

Die Erfahrung der meisten Gründungsberater zeigt: Sehr oft haben Gründerinnen und Gründer mit kleinen Vorhaben große Defizite bei betriebswirtschaftlichem Know-how sowie unternehmerischen Erfahrungen und Fähigkeiten. Daher ist ihr Bedarf nach gezielter Beratung und Qualifizierung besonders hoch. Insbesondere trifft dies auf die wachsende Zahl derjenigen Gründerinnen und Gründer zu, die den Weg in die Selbstständigkeit aus Mangel an Erwerbsalternativen gehen.

Für alle Unternehmensphasen (Orientierung, Planung, Gründung, Wachstum und Konsolidierung) stehen Unternehmern heute vielfältige Angebote zur Information, Beratung und Qualifizierung zur Verfügung. In einigen Regionen werden zudem bereits Finanzierungsmodelle erprobt, die an solche Angebote gekoppelt sind – mit mehrheitlich guten Erfahrungen.³

Durch die Verzahnung von (externer) Finanzierung mit Beratung und Qualifikation soll zum einen erreicht werden, dass nur die Gründerinnen und Gründer eine finanzielle Förderung erhalten, deren Start-Up Projekte über ausreichend Potenzial für eine erfolgreiche Unternehmensentwicklung verfügen. Zum anderen soll geförderten Gründerinnen und Gründern das benötigte Know-how mit auf den Weg gegeben und durch professionelles Coaching während der ersten Entwicklungsschritte Gründungsrisiken minimiert werden. Je besser die Markteintrittsstrategie entwickelt ist, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit einer auch langfristig erfolgreichen selbstständigen unternehmerischen Tätigkeit.

Wenn die Finanzierung so stärker in einen effektiven Selektions-, Beratungs- und Qualifizierungsprozess eingebettet werden kann, der Erfahrungs- und Know-how-Defizite durch geeignete Maßnahmen auszugleichen versteht, entwickeln sich die geförderten Unternehmen günstiger. Mit dieser Aussicht fällt auch der Zugang zu Finanzierungen leichter.

FÖRDERUNG VON MIKROFINANZIERUNG.

Die KfW bietet seit Mai 1999 bzw. Oktober 2002 zwei Förderprogramme an, die ganz speziell auf die Förderbedarfe kleiner und kleinster Gründungen ausgerichtet sind: StartGeld und Mikro-Darlehen. Mit der hohen

³ Beispiele für solche Programme geben Kritikos, A. und Wießner, F. (2004): Existenzgründungen. Die richtigen Typen sind gefragt. IAB Kurzbericht, Ausgabe Nr. 3 / 30.01.2004.

Haftungsfreistellung von 80%⁴ wird den durchleitenden Banken ein großer Teil des Risikos abgenommen und damit ein wirksamer Anreiz geschaffen, mehr Mikrofinanzierungen zu realisieren.

Um nun die Verzahnung von Beratung, Qualifikation und externer Finanzierung stärker voran zu bringen, verfolgen die KfW und Kooperationspartner zusätzliche Förderansätze.

Am 1. März 2005 hat die KfW Mittelstandsbank ihr Förderangebot um den Förderkredit „Mikro 10“ ergänzt. In dieser neuen Variante des bereits bestehenden Programms „Mikro-Darlehen“ können Förderkredite bis maximal 10.000 EUR beantragt werden. Verfahrenserleichterungen für die durchleitenden Hausbanken sollen den Zugang zu Mikrofinanzierung für Kleinstgründungen und -unternehmen verbessern. Dabei liegt ein wesentliches Augenmerk auf der Erleichterung von Kooperationen zwischen Hausbanken und Gründungsberatern. Sofern ein schriftlicher Kooperationsvertrag zwischen Hausbank und Gründungsberater vorliegt, kann die Hausbank Auszahlungsüberwachung und Mittelverwendungskontrolle auf die Berater verlagern.

Ein weiteres Angebot der KfW ist das KfW-Gründercoaching. Finanziert aus Mitteln des Europäischen Sozialfonds (ESF), der KfW und z.T. aus Landesmitteln erhalten Gründer und junge Unternehmen Zuschüsse für ein 10-tägiges Coaching. Im Rahmen eines Gesprächs bei der jeweiligen Kammer können die Unternehmen ihr Vorhaben präsentieren und erhalten eine Liste ausgewählter Berater, die eine intensive Betreuung und optimale Unterstützung gewährleisten.

⁴ StartGeld: je zur Hälfte getragen von EIF und KfW
Mikro-Darlehen: $\frac{2}{3}$ getragen von EIF, $\frac{1}{3}$ getragen von KfW

FAZIT.

Die Mikrofinanzierung gewinnt für Gründungen und KMU zunehmend an Bedeutung, weil immer mehr Investitionsvorhaben einen Finanzierungsbedarf von weniger als 25.000 EUR haben. Eine optimale Förderung von Mikrounternehmen muss berücksichtigen, dass oft ein Bedarf an (externer) Mikrofinanzierung und ein Bedarf an Beratungs- und Qualifizierungsangeboten besteht. Dieser Zusammenhang wird bei der Ausgestaltung der neuen Förderinstrumente „Mikro 10“ und "KfW-Gründercoaching" berücksichtigt.

Autor: Dr. Philipp Tilleßen

Konzernkennzahlen der KfW Bankengruppe, in Mrd. EUR.

	2004	2004 1.1. – 31.3.	2005 1.1. – 31.3.
I. KfW Mittelstandsbank	14,0	2,7	4,2
Kreditfinanzierungen	9,3	2,3	2,6
darunter Unternehmerkredit ¹	5,7	1,7	1,3
Globaldarlehen gewerbl. Wirtschaft	2,8	0,5	1,2
Mezzanine Finanzierungen	0,6	0,2	0,1
Beteiligungsfinanzierungen	0,3	0,1	0,1
Verbriefungen	3,7	-	1,4
II. KfW Förderbank	34,5	7,1	5,6
Wohnwirtschaftliche Investitionen	11,9	3,0	2,2
darunter Globaldarlehen Wohnungswirtschaft	2,9	0,5	-
Bildung	0,8	0,2	0,2
Kommunale Infrastruktur	4,2	1,0	0,5
Umweltinvestitionen	2,2	0,4	0,7
Globallinien an Landesförderinstitute	3,9	1,5	2,0
Verbriefungen	11,4	1,0	-
Investitionsförderung Deutschland und Europa	48,4	9,8	9,9
III. KfW IPEX-Bank	11,9	2,2	2,1
Industrie, Telekommunikation	5,2	0,8	0,9
Energie, Umwelt	1,2	0,2	0,1
Transport und Verkehrsinfrastruktur	5,2	0,8	1,0
Sonstige (AKA-Exportkredite, Zuschüsse)	0,3	0,3	0,1
IV. KfW Entwicklungsbank	1,9	0,2	0,3
V. DEG	0,6	0,1	0,1
Gesamtfördervolumen	62,9	12,2	12,4
Umwelt- und Klimaschutz²	6,5	1,4	1,4
Mittelaufnahme	52,1	17,5	16,9
Konzernbilanzsumme	328	324	342

Differenzen in den Summen durch Rundungen.

¹ Zum 1. September 2003 wurden das KfW-Mittelstandsprogramm und das DfA-Existenzgründungsprogramm zum neuen Produkt Unternehmerkredit zusammengefasst, inkl. Varianten -Leasing, -Ausland, -Betriebsmittel sowie GuW-Darlehen.

² Als übergreifende Förderung der KfW Bankengruppe