

Akzente



GRÜNDUNGSFINANZIERUNG IN DEUTSCHLAND: WER NUTZT WELCHE QUELLEN?

Nr. 36, Januar 2011

Herausgeber
KfW Bankengruppe
Palmengartenstraße 5-9
60325 Frankfurt am Main
Telefon 069 7431-0
Telefax 069 7431-2944
www.kfw.de

Redaktion
KfW Bankengruppe
Abteilung Volkswirtschaft
research@kfw.de

Dr. Karsten Kohn
Telefon 069 7431-4473

Dr. Reiner Braun, TU München

ISSN 1869-2583

Frankfurt am Main, Januar 2011

GRÜNDUNGSFINANZIERUNG IN DEUTSCHLAND: WER NUTZT WELCHE QUELLEN?

Die Finanzierungsnachfrage von Existenz- und Unternehmensgründungen resultiert aus einem Entscheidungskalkül, in das sowohl die Projekterfordernisse als auch die persönlichen Voraussetzungen und Präferenzen des Unternehmers eingehen. Zur Deckung des Finanzierungsbedarfs steht eine breite Palette an Finanzierungsformen bereit, die vom Sachmitteleinsatz über eigene Mittel der Gründer bis hin zu Bankkrediten und Beteiligungskapital reicht. Wer nutzt also welche Finanzierungsarten?

Zu den Determinanten der Finanzierungsstruktur von Existenz- und Unternehmensgründungen existiert bislang wenig empirische Evidenz.

Diese Frage nach den Determinanten der Finanzierungsstruktur untersucht eine aktuelle Studie auf Basis des KfW/ZEW-Gründungspanels.¹ Zentrale Erkenntnisse der Studie zu den Bestimmungsgrößen des Finanzierungsbedarfs junger Unternehmen im ersten Geschäftsjahr und der Herkunft der Mittel, mit denen dieser gedeckt wird, sind im Folgenden zusammengefasst. Dazu diskutieren wir partielle Effekte verschiedener Determinanten, d. h. die Einflüsse der Bestimmungsgrößen auf die Finanzierungsstruktur unter der Annahme, dass alle anderen Faktoren unverändert bleiben.

Eingesetzte Sachmittel, Anfangsinvestitionen und Gesamtkapitalbedarf: Innovative Gründungen und Gründungen mit Mitarbeitern haben höheren Bedarf

Mit Blick auf die Höhe des Mittelbedarfs sind das durch die Gründer eingebrachte Sachvermögen, der Umfang der Anfangsinvestitionen sowie der Gesamtkapitalbedarf zu untersuchen. Letztere Summe umfasst die Sachmittel, die Anfangsinvestitionen und weitere Finanzmittel zur Bestreitung der Geschäftstätigkeit in den ersten Monaten der Unternehmensexistenz. Eine wesentliche Determinante des Kapitalbedarfs stellt das Vorhandensein von Mitar-

Gründungen mit Mitarbeitern haben einen höheren Finanzierungsbedarf zur Deckung von Personalkosten, tätigen aber auch größere Anfangsinvestitionen.

¹ Achleitner, A.-K., Braun, R. und K. Kohn, New Venture Financing in Germany: Effects of Firm and Owner Characteristics, Zeitschrift für Betriebswirtschaft, im Erscheinen.

Für aktuelle repräsentative Evidenz zur Kleinteiligkeit des Finanzierungsbedarfs von Existenz- und Unternehmensgründungen insgesamt vgl. auch Kohn, K., Spengler, H. und K. Ullrich (2010), KfW-Gründungsmonitor 2010: Lebhaftige Gründungsaktivität in der Krise, KfW Bankengruppe, Frankfurt.

Determinanten der Gründungsfinanzierung

beitern dar. Tabelle 1 zeigt, dass Unternehmen, die schon in den ersten Monaten ihrer Existenz Mitarbeiter einstellen, mehr Sachmittel verwenden, höhere Anfangsinvestitionen tätigen und auch einen höheren Gesamtkapitalbedarf haben, welcher u. a. auf die Notwendigkeit zur Finanzierung von Personalkosten zurückzuführen ist.

Tabelle 1: Partielle Effekte ausgewählter Unternehmensmerkmale auf den Finanzierungsbedarf

Unternehmen...	Finanzierungsvolumen:		
	Sachmittel	Investitionen	Mittelbedarf
...mit Angestellten	+	+	+
...mit FuE-Aktivitäten		+	+
...mit Marktneuheit	+	+	+

Ausgewiesen sind die Vorzeichen statistisch signifikanter partieller Effekte (mind. 10 %-Niveau).
Datenquelle: KfW/ZEW-Gründungspanel, Wellen 2008 und 2009.

Gründungen, die FuE betreiben oder Marktneuheiten einführen, haben einen höheren Finanzierungsbedarf.

Bei der Höhe des benötigten Kapitals spielt zudem der Innovationsgrad der Gründung eine maßgebliche Rolle. Neue Unternehmen, die eigene Forschung und Entwicklung (FuE) betreiben, weisen einen höheren Investitionsfinanzierungsbedarf und einen höheren Gesamtkapitalbedarf auf als Gründungen, die sich nicht in Forschung und Entwicklung engagieren. Ähnliche Effekte sind auch für Gründungen, die auf einer Marktneuheit beruhen, im Gegensatz zu solchen festzustellen, die ein bereits am Markt etabliertes Produkt vermarkten. In Gründungen mit Marktneuheiten werden zudem auch mehr Sachmittel aus dem Vermögen der Unternehmensgründer eingebracht.

Notgründer und Gründer aus der Arbeitslosigkeit weisen geringere Finanzierungshöhen auf

Ein wesentliches Unterscheidungsmerkmal von Gründungsprojekten ist die Motivation der Gründer zur Selbstständigkeit. Dabei unterscheidet man Gründer, die sich aufgrund einer eigenen Geschäftsidee zu diesem Schritt entscheiden (Chancengründer) von solchen, die die Existenzgründung primär aus Mangel an Erwerbsalternativen unternehmen (Notgründer). Letztere tätigen wesentlich niedrigere Investitionen und weisen auch insgesamt einen geringeren Kapitalbedarf auf als Erstere (Tabelle 2).

Determinanten der Gründungsfinanzierung

Tabelle 2: Partielle Effekte ausgewählter Gründermerkmale auf den Finanzierungsbedarf

Gründer...	Finanzierungsvolumen:		
	Sachmittel	Investitionen	Mittelbedarf
...mit Notmotiv		-	-
...vor der Gründung arbeitslos	-	-	-
...mit Abschluss einer Fach- oder Meisterschule	+	+	+
...höheren Alters	+	+	+
...mit größerer Branchen- erfahrung		+	+

Ausgewiesen sind die Vorzeichen statistisch signifikanter partieller Effekte (mind. 10 %-Niveau).
Datenquelle: KfW/ZEW-Gründungspanel, Wellen 2008 und 2009.

Gleiches gilt für Gründer aus der Arbeitslosigkeit, die außerdem auch Sachmittel von signifikant geringerem Wert in das neue Unternehmen einbringen als die Vergleichsgruppe vorher abhängig beschäftigter Gründer. Hauptgründe für die geringeren Finanzierungsvolumina in Gründungen zur Vermeidung von Arbeitslosigkeit dürften erstens darin liegen, dass vormals arbeitslose oder notmotivierte Gründer weniger Privatvermögen akkumulieren konnten, welches direkt zur Vorhabensfinanzierung oder indirekt als Sicherheit für externe Kapitalgeber zur Verfügung steht. Zweitens mögen diese Gründer angesichts pessimistischerer Selbsteinschätzungen ihrer unternehmerischen Erfolgsaussichten kleinere Finanzierungen nachfragen; und drittens könnten externe Kapitalgeber eine Arbeitslosigkeit als negatives Qualitätssignal auffassen und ihrerseits weniger Kapital bereitstellen.

Negative Außenwahrnehmung und geringeres Privatvermögen sind mögliche Gründe für geringere Finanzierungsvolumina bei zuvor arbeitslosen Gründern.

Mit dem Humankapital der Gründer steigt auch das eingesetzte Kapital

Ein ähnliches Muster im Hinblick auf die Bedarfshöhen ist die Zunahme der für eine Gründung genutzten Mittel mit steigendem Humankapital: Für höher qualifizierte, ältere und erfahrene Unternehmer zeigt Tabelle 2 höhere Investitionen und einen insgesamt größeren Kapitalbedarf. Gründer, die eine Fach- oder Meisterschule erfolgreich absolviert haben, nutzen darüber hinaus auch mehr Sachmittel aus ihrem privaten Vermögen als Gründer mit einfachem Ausbildungsabschluss. Höheres Humankapital kann als positives Signal den Kapitalmarktzugang erleichtern. Denkbar ist zudem, dass höher qualifizierte Gründer eine größere Zuversicht in den Erfolg ihres Projektes besitzen und deswegen eine höhere Bereitschaft zeigen, mehr eigenes Sachvermögen für das Projekt bereitzustellen.

Höheres Humankapital kann als Signal den Kapitalmarktzugang erleichtern.

Determinanten der Gründungsfinanzierung

Der Einsatz von Finanzierungsarten zur Deckung des Kapitalbedarfs ist sehr heterogen

Der Finanzierungsbedarf für Investitionen und Betriebskosten im ersten Jahr der Unternehmensgründung kann grundsätzlich durch Mittel aus der anlaufenden Geschäftstätigkeit (Innenfinanzierung), durch eigene liquide Mittel aus dem Privatvermögen der Gründer oder durch Mittel von externen Kapitalgebern gedeckt werden. Tabelle 3 zeigt die partiellen Effekte der bereits diskutierten Unternehmensmerkmale auf die Nutzung der Finanzierungsarten.

Tabelle 3: Partielle Effekte ausgewählter Unternehmensmerkmale auf den Einsatz von Finanzierungsarten

Unternehmen...	Finanzierungsarten:		
	Innenfinanzierung	Außenfinanzierung	
		Eigene Mittel der Gründer	Externe Mittel dritter Kapitalgeber
...mit Angestellten	+		+
...mit FuE-Aktivitäten	-	+	
...mit Marktneuheit		+	

Ausgewiesen sind die Vorzeichen statistisch signifikanter partieller Effekte (mind. 10 %-Niveau).
Datenquelle: KfW/ZEW-Gründungspanel, Wellen 2008 und 2009.

Gründungen mit Mitarbeitern greifen zur Deckung ihres höheren Finanzierungsbedarfs besonders auf Bankdarlehen und Förderkredite zurück.

Im Hinblick auf Gründungen mit Mitarbeitern ist die stärkere Nutzung von Mitteln aus der Geschäftstätigkeit und aus externen Quellen angesichts des höheren Kapitalbedarfs intuitiv einsichtig. Ein Blick auf Tabelle 4 verdeutlicht darüber hinaus, dass diese Unternehmen zur Deckung ihres externen Kapitalbedarfs verstärkt Bankdarlehen und Förderkredite zum Einsatz bringen. Sie mögen im Gründungsprozess bereits weiter fortgeschritten sein als Gründungen, die noch keine Mitarbeiter eingestellt haben, und weisen eine größere Unternehmenssubstanz auf – was die Bereitschaft von Banken und Förderinstituten zur Kapitalbereitstellung erhöht.

Innovative Unternehmen sind stärker auf eigene Mittel der Gründer angewiesen

Innovative Gründungen sind stärker auf eigene Mittel der Gründer angewiesen. Sowohl Gründungen, die eigene Forschung und Entwicklung betreiben, als auch solche, die eine Marktneuheit einführen, investieren im Vergleich zu weniger innovativen Existenzgründungen höhere liquide Mittel aus dem privaten Vermögen der Gründer (Tabelle 3). In diesem Zusammenhang deutet der geringere Einsatz von Einnahmen aus der laufenden Geschäftstätigkeit

Determinanten der Gründungsfinanzierung

tigkeit aufseiten der Gründungen mit eigener Forschungs- und Entwicklungsarbeit darauf hin, dass die innovativen Gründungen durchschnittlich eine längere Zeit brauchen, um Umsätze zur Deckung des Finanzierungsbedarfes zu generieren.

Forschungsintensive Gründungen brauchen länger, um nennenswerte Umsätze zu generieren.

Tabelle 4: Partielle Effekte ausgewählter Unternehmensmerkmale auf die Nutzung externer Finanzierungsquellen

Unternehmen...	Externe Finanzierungsquellen:				
	Bankdarlehen	Förderkredite	Verwandte und Freunde	BA-Zuschüsse	Beteiligungskapital
...mit Angestellten	+	+		-	
...mit FuE-Aktivitäten					+
...mit Marktneuheit					

Ausgewiesen sind die Vorzeichen statistisch signifikanter partieller Effekte (mind. 10 %-Niveau).
Datenquelle: KfW/ZEW-Gründungspanel, Wellen 2008 und 2009.

Innovative Unternehmen investieren zu Beginn ihrer Existenz stark in längerfristiges Erfolgspotenzial, benötigen jedoch kurzfristig Kapital, um fehlende Mittel aus der laufenden Geschäftstätigkeit zu kompensieren. Diese Interpretation wird durch die Analyse der externen Finanzierungsquellen gestützt. Tabelle 4 zeigt, dass Gründungen mit eigener Forschungs- und Entwicklungsarbeit häufiger Beteiligungskapital von Wagniskapitalinvestoren (bspw. Venture Capital-Firmen oder Business Angels) nutzen. Das Geschäftsmodell dieser Kapitalgeber besteht explizit darin, in Unternehmen mit langfristig viel versprechendem Wachstumspotenzial zu investieren.²

Notgründer setzen weniger Bankdarlehen und Förderkredite ein

Im Hinblick auf das Motiv zur Selbstständigkeit hält Tabelle 5 fest, dass keine signifikanten Unterschiede in den eingesetzten Finanzierungsarten zwischen Not- und Chancengründungen bestehen. Dies gilt auf dieser Ebene auch für die Höhe der externen Finanzierung. Allerdings verdeutlicht ein Blick auf Tabelle 6, dass sich die Zusammensetzung der externen Mittel sehr wohl unterscheidet. Notgründer setzen deutlich weniger Bankdarlehen und Förderkredite ein und gleichen die geringere Summe formellen Kapitals durch informelles Kapital aus ihrem privaten Umfeld aus, wel-

Notgründer setzen stärker auf informelles Kapital aus ihrem privaten Umfeld.

² Vgl. hierzu Achleitner, A.-K., Metzger, G., Reiner, U. und M. Tchouvakhina (2010), Beteiligungskapital nach der Krise: Optimistischer Ausblick aber Angebotslücke beim Wachstumskapital wird größer, KfW Bankengruppe, Frankfurt.

Determinanten der Gründungsfinanzierung

ches sie sich von Verwandten und Freunden leihen oder geschenkt bekommen.

Tabelle 5: Partielle Effekte ausgewählter Gründermerkmale auf den Einsatz von Finanzierungsarten

Gründer...	Finanzierungsarten:		
	Innenfinanzierung	Außenfinanzierung	
		Eigene Mittel der Gründer	Externe Mittel dritter Kapitalgeber
...mit Notmotiv			
...vor der Gründung arbeitslos	-		-
...mit Abschluss einer Fach- oder Meisterschule		-	+
...höheren Alters	-		-
...mit größerer Branchenerfahrung	+	-	

Ausgewiesen sind die Vorzeichen statistisch signifikanter partieller Effekte (mind. 10 %-Niveau).
Datenquelle: KfW/ZEW-Gründungspanel, Wellen 2008 und 2009.

Gründer aus der Arbeitslosigkeit nutzen Zuschüsse der Bundesagentur für Arbeit und Gelder von Freunden und Bekannten zur Finanzierung ihrer kleiner dimensionierten Projekte.

Für Gründer aus der Arbeitslosigkeit zeigt Tabelle 5, dass sie weniger Mittel aus der laufenden Geschäftstätigkeit und weniger externe Mittel zur Deckung ihres Finanzierungsbedarfs einsetzen als Unternehmer, die aus einer abhängigen Beschäftigung heraus starten. Dieser Befund mag in der insgesamt kleineren Dimensionierung der Gründungen Arbeitsloser oder darin begründet liegen, dass Gründer aus der Arbeitslosigkeit größere Probleme haben, externes Kapital für ihre Gründung zu akquirieren. Auf Ebene der verschiedenen externen Finanzierungsquellen in Tabelle 6 fällt auf, dass Gründer aus der Arbeitslosigkeit genau wie Notgründer mehr Geld aus ihrem privaten Netzwerk einsetzen. Darüber hinaus stehen ihnen häufig die Zuschüsse der Bundesagentur für Arbeit (BA) zur Verfügung.

Tabelle 6: Partielle Effekte ausgewählter Gründermerkmale auf die Nutzung externer Finanzierungsquellen

Gründer...	Externe Finanzierungsquellen:				
	Bankdarlehen	Förderkredite	Verwandte und Freunde	BA-Zuschüsse	Beteiligungskapital
...mit Notmotiv	-	-	+		
...vor der Gründung arbeitslos			+	+	-
...mit Abschluss einer Fach- oder Meisterschule					
...höheren Alters			-		+
...mit größerer Branchenerfahrung		+	-	+	

Ausgewiesen sind die Vorzeichen statistisch signifikanter partieller Effekte (mind. 10 %-Niveau).
Datenquelle: KfW/ZEW-Gründungspanel, Wellen 2008 und 2009.

Determinanten der Gründungsfinanzierung

Erfahrene Gründer generieren früher Umsätze zur Deckung des Finanzierungsbedarfes

Während besser ausgebildete, ältere und erfahrene Gründer – also solche mit größerem Humankapital – durchweg höhere Mittel für ihre Gründungsprojekte einsetzen, ergibt sich hinsichtlich der Finanzierungsarten in Tabelle 5 kein einheitliches Bild. Gründer, die eine Fach- oder Meisterschule erfolgreich absolviert haben, nutzen mehr externe Mittel und stattdessen weniger eigene Mittel. Offenbar erlaubt es die externen Kapitalgebern mittels Ausbildungsabschluss signalisierte höhere Qualität des Gründungsprojektes, die Notwendigkeit des Einsatzes eigener Mittel zu verringern.

Gründer mit Fach- oder Meisterschulabschluss reduzieren den Einsatz privater liquider Mittel.

Auch Gründer mit relevanter Branchenerfahrung bringen signifikant weniger privates Geld in ihr neues Unternehmen ein als Unternehmer ohne Erfahrung. Sie setzen stattdessen verstärkt auf Einnahmen aus der laufenden Geschäftstätigkeit. Kenntnisse der Produkte und Märkte sowie bestehende Netzwerke (beispielsweise mit Lieferanten oder Kunden) ermöglichen es erfahrenen Gründern, frühzeitig Umsätze zu generieren. Interessant ist auch ein Blick auf die von erfahrenen Gründern genutzten externen Finanzierungsquellen in Tabelle 6. Sie nutzen mehr Förderkredite und Zuschüsse der Bundesagentur für Arbeit, um gleichzeitig den Einsatz von Mitteln aus dem persönlichen Netzwerk zu verringern. Mutmaßlich erlaubt eine ausgeprägte Branchenerfahrung einen besseren Überblick über verfügbare finanzielle Förderangebote und erleichtert eine zielgerichtete Antragstellung für solche Mittel.

Gründer mit Branchenerfahrung nutzen mehr Förderkredite und öffentliche Zuschüsse.

Schlussbemerkungen

Sowohl die Art des Gründungsprojekts als auch die Eigenschaften der Gründerperson(en) haben Einfluss auf die Höhe der Finanzierungsnachfrage und die bei der Kapitalbeschaffung genutzten Quellen. Die diskutierten Ergebnisse zeigen, dass Größe, Innovationsgrad und Humankapitalintensität junger Unternehmen die Finanzierungsstruktur maßgeblich mitbestimmen. Darüber hinaus unterstreichen die Resultate, dass die Finanzierungsentscheidungen von den persönlichen Präferenzen der Gründer abhängen. Gründer, die es sich aufgrund eines besseren Zugangs zu alternativen externen Finanzierungsquellen erlauben können, verzichten darauf, Freunde und Verwandte um Geld für die Unternehmens-

Aus den Spezifika der Gründungsprojekte einerseits sowie dem Humankapital und den Präferenzen der Gründer andererseits resultieren heterogene Finanzierungsbedürfnisse.

Determinanten der Gründungsfinanzierung

gründung zu bitten. So vermeiden beispielsweise Gründer mit starkem Humankapital, solche Mittel einzusetzen.

Insgesamt wird eine ausgeprägte Heterogenität des beobachteten Finanzierungseinsatzes deutlich, die aus dem Zusammenspiel von Finanzierungsnachfrage und -angebot resultiert. Einerseits können die unterschiedlichen Finanzierungshöhen und der Quellenmix allein von den Anforderungen der Gründungsprojekte und den Bedürfnissen der Gründer herrühren. In diesem Fall entspricht das Marktergebnis einer effizienten Kapitalallokation. Andererseits können sich verschiedene Gründergruppen auch unterschiedlich starken angebotsseitigen Finanzierungsrestriktionen gegenübersehen. Wenn etwa junge Unternehmen durch Finanzierungsengpässe in ihrer Entwicklung behindert oder Gründer mit viel versprechenden Ideen von einer Gründung ganz abgehalten werden, geht dies mit gesamtwirtschaftlichen Effizienzverlusten einher. Entsprechende Hemmnisse zu identifizieren und abzubauen hilft nicht nur dem einzelnen Gründer, sondern stellt auch sicher, dass das vielfältige Gründungsgeschehen seine positiven gesamtwirtschaftlichen Wettbewerbs- und Wohlfahrtswirkungen entfalten kann.