

Antwort

der Bundesregierung

**auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Bettina Stark-Watzinger, Christian Dürr, Dr. Florian Toncar, weiterer Abgeordneter und der Fraktion der FDP
– Drucksache 19/23042 –**

Kreditfinanziertes Wagniskapital (Venture Debt) in Deutschland

Vorbemerkung der Fragesteller

Um Produkte weiterzuentwickeln, um in neue Märkte zu expandieren und neue Mitarbeiter einzustellen, benötigen Start-ups Geld. Der klassische Bankkredit kommt in der Regel nicht infrage, da das Geschäftsmodell äußerst riskant ist. Bei der Kreditvergabe bemessen sich die Finanzierungskosten insbesondere an den zu erwartenden Gewinnen und dem Cashflow. Bei vielen Start-ups lassen sich diese allerdings nicht seriös prognostizieren. Zudem scheitern neun von zehn Start-ups (vgl. <https://www.gruenderpilot.com/wie-viele-startups-scheitern/#:~:text=Nur%20eines%20von%20zehn%20Startups,90%20Prozent%20und%20mehr%20aus>). Ein Risiko, das Banken – auch vor dem Hintergrund von regulatorischen Vorgaben – oft nicht eingehen.

Typischerweise finanzieren sich Start-ups daher über Investoren, die dem Unternehmen Eigenkapital bereitstellen. Mit der Bereitstellung dieses Wagniskapitals (Venture Capital) erhalten die Investoren entsprechende Anteile am Unternehmen. Wenn das Start-up wächst, steigt der Unternehmenswert. Bei einem Börsengang oder einem Verkauf des Start-ups an ein anderes Unternehmen verdienen die Investoren entsprechend der Wertsteigerung Geld. Mit jeder neuen Finanzierungsrunde werden die bestehenden Anteile allerdings verwässert.

Mit Venture Debt gibt es eine weitere Finanzierungsform als Alternative bzw. Ergänzung zu Venture Capital. Venture Debt macht schätzungsweise 10 bis 15 Prozent der Finanzierungen für Start-ups in den USA aus. Mit Venture Debt stellen Kapitalgeber dem Start-up Fremdkapital bereit. Es handelt sich um einen Kredit, der in regelmäßigen Abständen durch Zins und Tilgungszahlungen zurückgezahlt wird. Der Zinssatz liegt aufgrund des hohen Risikos deutlich höher als bei einem klassischen Bankkredit. Durch sehr hohe Wachstumsraten von Start-ups können diese Finanzierungskosten allerdings leicht gestemmt werden (vgl. <https://zeitung.faz.net/faz/finanzen/2020-07-29/d6b95ff7add8213d5556feacc165540/>).

Venture Debt kommt vor allem bei Start-ups in späteren Wachstumsphasen zum Einsatz. Das Geschäftsmodell ist in der Regel etabliert und der Cashflow positiv bzw. das Unternehmen steht kurz davor (vgl. <https://www.vc-magazin.de/blog/2013/10/07/so-funktioniert-venture-debt/>).

Der Bund und die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) stellen beispielsweise durch die „Tech Growth Fund-Initiative“ Venture Debt bereit (vgl. <https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Pressemitteilungen/2019/20190327-gruendungsoffensive-kfw-und-bund-starten-venture-debt-finanzierung-fuer-innovative-unternehmen-in-der-wachstumsphase.html>).

1. Welche staatlichen Institutionen bieten nach Kenntnis der Bundesregierung in Deutschland Venture Debt an, und wie sind diese Programme jeweils ausgestaltet – auch in Bezug auf Kreditnehmer und mögliche Finanzierungspartner?

Zu nennen sind als öffentliche Institutionen die KfW Capital, die KfW, der Europäische Investitionsfonds (EIF) und die Europäische Investitionsbank (EIB).

Das KfW-Programm Venture Tech Growth Finance (VTGF) bietet zu 95 Prozent im Risiko des Bundes Venture Debt für Finanzierungsbedarfe von Unternehmen an, die unter Risikogesichtspunkten durch ein Bankprodukt adressierbar sind. Alle Finanzierungen werden zusammen mit nicht-staatlichen Banken pari passu, d. h. zu gleichen Konditionen, simultan und beihilfefrei ausgereicht.

Als Dachfonds beteiligen sich zusammen mit privaten Fondsinvestoren pari passu, d. h. zu gleichen Konditionen, simultan und beihilfefrei die KfW Capital im Rahmen des ERP-Fondsinvestmentsprogramms im Risiko des ERP-Sondervermögens und der EIF im Risiko des EIF, des ERP-Sondervermögens und der Förderbanken aus Nordrhein-Westfalen, Bayern und Sachsen im Rahmen des Mezzanindachfonds Deutschland an Venture-Debt-Fonds bei Unternehmensfinanzierungen, die unter Risikogesichtspunkten nicht durch ein Bankprodukt adressierbar sind.

Die EIB finanziert mit Venture-Debt-Finanzierungen unmittelbar auch Unternehmen in Deutschland.

2. Hat die Bundesregierung Kenntnis, wie viel Venture Debt in Deutschland durch staatliche Institutionen insgesamt bereitgestellt wird (wenn möglich bitte nach Institution bzw. Programm und Höhe aufschlüsseln und sofern möglich die Entwicklung über die letzten fünf Jahre)?

Diese Statistik ist nicht vorhanden. Bei Fondsfinanzierungen liegen zwischen der Zusage der öffentlichen Dachfonds an einen privaten Fonds, dessen Abschluss der Kapitaleinwerbung (Closing), den Finanzierungszusagen des Fonds meist über einen Investitionszeitraum von fünf Jahren und den Auszahlungen der zugesagten Finanzierungen über einen längeren Zeitraum in Summe oft sieben Jahre. Eine grundsätzliche Schwierigkeit bei dem Versuch einer belastbaren statistischen Erfassung wäre die Tatsache, dass Venture-Debt-Fonds unter Risikogesichtspunkten regelmäßig keine Venture-Capital-Finanzierungen, aber Venture-Capital-Fonds häufig mezzanin strukturierte Finanzierungen tätigen. D. h., man bräuchte zur statistischen Erfassung Zugang zu den Finanzierungsverträgen, die vertraulich sind.

3. Welche haushälterischen Risiken übernimmt der Bund, beispielsweise durch Absicherungen von Risiken?

Im Fall des KfW-Programms VTGF übernimmt der Bund im Innenverhältnis zur KfW über einen Zeitraum von fünf Jahren 95 Prozent der Risiken, begrenzt auf max. 242,7 Mio. Euro. Bei Fondsfinanzierungen bemisst sich der Risikoanteil nach dem Anteil des öffentlichen Intermediärs an einem Fonds. Im

Außenverhältnis zum Markt sind die öffentlichen Intermediäre Pari-passu-Investoren, die genauso an den Risiken und Chancen partizipieren wie die privaten Investoren.

4. Wie viele Mittel an Venture Debt konnte über die „Tech Growth Fund-Initiative“ bereits verteilt werden?

Wurden die jährlich bereitgestellten 50 Mio. Euro jeweils vollständig abgerufen?

Sofern ja, ist der Bundesregierung bekannt, ob es über die 50 Mio. Euro weitere Nachfragen gab?

Hat die Bundesregierung die „Tech Growth Fund-Initiative“ bereits einer Evaluation unterzogen?

Sofern ja, wie fallen die Ergebnisse aus?

Im Fall des KfW-Programms VTGF wurden in den Jahren 2018 und 2019 zwei Rahmenvereinbarungen mit zwei Banken über jeweils bis zu 50 Mio. Euro und eine Memorandum-of-Understanding-Vereinbarung über weitere bis zu 50 Mio. Euro geschlossen. Für 2020 ist geplant, eine weitere Rahmenvereinbarung mit einer weiteren Bank abzuschließen. Das Programm konnte erst im 2. Quartal 2019, also nach Abschluss der Absicherungserklärung starten und mit Anbruch der Corona-Krise sind die Anfragen fast vollständig zum Erliegen gekommen. Gingen zu Anfang des Jahres 2020 bei der KfW noch mehrere Finanzierungsanfragen ein, so scheuen private Banken aufgrund der Corona-Krise derzeit Venture-Debt-Finanzierungen. Die Anfragen nehmen seit dem Ende des 3. Quartals 2020 wieder zu. Grundsätzlich mehr Dynamik zeigte sich bisher hingegen im Fonds-basierten Venture-Debt-Markt. Die im Bundeshaushalt zum Programm VTGF etatisierten Mittel dienen neben den laufenden Kosten in erster Linie der Risikodeckung. Die Finanzierungen werden nicht vom Haushalt bereitgestellt, sondern von der KfW refinanziert. Die Haushaltsmittel werden in Summe über alle Haushaltsjahre nur benötigt, sofern es in der Gesamtabrechnung des VTGF-Programms eine Unterdeckung geben sollte. Für eine Evaluation der „Tech Growth Fund-Initiative“ ist es derzeit noch zu früh.

5. Hat die Bundesregierung Kenntnis, wie viel Venture Debt in Deutschland durch private Institutionen insgesamt bereitgestellt wird?

Sind der Bundesregierung die privaten Institutionen bekannt, die in Deutschland Venture Debt anbieten?

Eine solche Statistik liegt der Bundesregierung nicht vor. Der Bundesregierung sind die privaten Institutionen bekannt, mit denen die Intermediäre des Bundes kooperieren, und weitere private Institutionen, die nicht mit den Intermediären des Bundes kooperieren, aber nicht sämtliche privaten Institutionen, die in Deutschland Venture Debt anbieten.

6. Wie hat sich das Angebot an Venture Debt in Deutschland in den vergangenen zehn Jahren nach Kenntnis der Bundesregierung entwickelt?

Während vor zehn Jahren nur einzelne Finanzierungen von Venture-Debt-Anbietern in Deutschland bekannt wurden und diese Venture-Debt-Anbieter auch regelmäßig kein Portfolio in Deutschland aufgebaut haben, gibt es inzwischen mehrere Anbieter, die eine größere Zahl von Venture-Debt-Finanzierungen in Deutschland getätigt haben oder in Deutschland ansässig geworden sind. Dennoch ist es nach wie vor so, dass gemessen an der Größe des Venture-Capital-

Marktes in Deutschland der Venture-Debt-Markt unterbesetzt erscheint, so dass Venture-Capital-Anbieter häufig die Angebotslücken im Venture-Debt-Markt durch ihre Finanzierungen adressieren.

7. Ist der Bundesregierung bekannt, ob die Nachfrage nach Venture Debt das Angebot in Deutschland übersteigt?

Falls bekannt, wie groß ist die Nachfrage nach Venture Debt in Deutschland schätzungsweise, die nicht gedeckt werden kann?

Es ist sinnvoll, bei dieser Frage den Markt für Wachstumsfinanzierungen insgesamt zu betrachten. Venture-Debt-Finanzierungen dienen regelmäßig der Wachstumsfinanzierung in der Skalierungsphase von erfolgreich sich entwickelnden, innovativen Unternehmen. Umso spätphasiger und risikoärmer ein wachsendes Unternehmen ist, umso größer kann der Anteil von Nicht-Eigenkapitalfinanzierungen sein. Das heißt, Venture-Capital-Finanzierungen können dann verstärkt mit Venture-Debt- und sonstigen Mezzaninfinanzierungen oder auch Bankkrediten gemischt werden. Dabei substituieren Venture-Capital-Finanzierungen bei einem Angebotsmangel im Venture-Debt-Markt häufig Venture-Debt-Finanzierungen. Zur Frage der Angebotslücke gerade auch im Markt für Wachstumsfinanzierungen kann verwiesen werden auf folgende, aktuelle KfW-Veröffentlichung „KfW Venture Capital Studie 2020VC-Markt in Deutschland: Reif für den nächsten Entwicklungsschritt“ (<https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-Studien-und-Materialien/KfW-Venture-Capital-Studie-2020.pdf?kfwnl=Research.30-09-2020.1017105>).

8. Hat die Bundesregierung Kenntnis, wie hoch der durchschnittliche Marktzens für Venture-Debt-Finanzierung liegt?

Typischerweise liegen die Venture-Debt-Zinsen in der Spannbreite zwischen einem hohen einstelligen Prozentwert und einen niedrigen zweistelligen Prozentwert. Die Gesamtvergütung besteht regelmäßig aus festen Vergütungen wie Zinsen und erfolgsabhängigen Komponenten, die sich z. B. an der erreichten Unternehmenswertsteigerung bemessen. Die Gesamtvergütung ist neben dem Unternehmenserfolg vor allem abhängig von der Risikoeinschätzung der Finanzierungsanbieter.

9. Wie hoch ist durchschnittlich das Ausfallrisiko bei der Finanzierungsform Venture Debt, wenn staatliche Institutionen beteiligt sind?
 - a) Wie hoch ist die durchschnittliche Verzinsung?
 - b) Über welche durchschnittliche Laufzeit werden Venture-Debt-Verträge abgeschlossen?
 - c) Über welche durchschnittliche Höhe werden Venture-Debt-Verträge abgeschlossen?

In welcher Relation steht die Kredithöhe zum Unternehmenswert der letzten Finanzierungsrunde, zum Umsatz und zu den Personalkosten des jeweiligen Unternehmens, das sich über Venture Debt finanziert?

Das Ausfallrisiko und die Verzinsung der öffentlichen Finanzierungen weichen nicht ab von den rein privaten Finanzierungen, weil die öffentlichen Finanzierungen regelmäßig pari passu mit den privaten Finanzierungen getätigt werden. Die Ausfallquoten variieren zwischen den verschiedenen Marktsegmenten des Venture-Debt-Marktes: Risikoärmere Bankfinanzierungen haben ver-

gleichsweise niedrige Ausfallquoten, erhalten aber auch geringere Vergütungen. Risikobehaftete Fondsfinanzierungen haben höhere Ausfallquoten, aber auch höhere Preise. Zudem kommt es regelmäßig nicht zu Totalausfällen, sondern zu Teilausfällen. Das höchste Risiko hat der Finanzierer, wenn er kein Portfolio aufbaut, sondern nur wenige Finanzierungen hält. Das ist auch der zentrale Grund, dass die KfW vom Bund für den Aufbau eines Pilotportfolios eine Absicherung erhalten hat. Zur Verzinsung wird auf die Antwort zu Frage 8 verwiesen, da die staatlichen Institutionen regelmäßig pari passu mit den Privaten finanzieren. Venture-Debt-Finanzierungen bewegen sich vorwiegend in der Spannbreite von zwei bis vier Jahren. Die Finanzierungshöhe ist sehr unterschiedlich. Es gibt Anbieter, die sich auf Finanzierungen im niedrigen einstelligen Mio.-Euro-Bereich spezialisiert haben, aber es gibt auch Konsortialfinanzierungen im deutlich dreistelligen Mio.-Euro-Bereich. Die Finanzierungshöhe in Relation zum Unternehmenswert, zum Umsatz oder den Personalkosten ist sehr unterschiedlich. Relevante Größen sind die Unternehmenswerte, die auch im Fall eines Fehlschlags vorrangig zur Bedienung der Finanzierung vorhanden sind sowie die Unabhängigkeit der Rückzahlung vom Erfolg des Unternehmens, wenn z. B. Forderungen gegenüber Dritten vorfinanziert werden, deren Einbringlichkeit vom Erfolg des Unternehmens deutlich unabhängig sind.

10. Hat die Bundesregierung in Anlehnung an die Frage 9 Kenntnis über Ausfallrisiko, Laufzeit und die durchschnittliche Höhe der Kredite sowie die durchschnittliche Unternehmensgröße des Kreditnehmers, bei Venture-Debt-Verträgen, wenn keine staatliche Institution beteiligt ist?

Da die öffentlichen und privaten Finanzierer regelmäßig pari passu finanzieren, sind der Bundesregierung für die Finanzierungen im Risiko des Bundes keine wesentlichen Unterschiede bekannt.

11. Wie hoch sind für staatliche Institutionen durch die Bereitstellung von Venture Debt insgesamt die Verluste (z. B. durch nicht vollständig zurückbezahlte Kredite) sowie die Gewinne (z. B. durch Zinsgewinne) (wenn möglich bitte Auflistung der letzten fünf Jahre)?

Für die vom Bund mitfinanzierten Venture-Debt-Fonds und Venture-Debt-Portfolios gibt es noch keine Schlussabrechnungen. Diese Tatsache ist deshalb von hoher Relevanz, da die laufende Verzinsung der Venture-Debt-Finanzierungen in der Regel vor allem die Verwaltungs- und Ausfallkosten deckt, aber nur begrenzt zu einem Überschuss beiträgt. Das Mezzanindachfondsportfolio lässt zwar bereits jetzt vor Endabrechnung erwarten, dass das investierte Vermögen inflationsbereinigt erhalten werden kann. Ob der wünschenswerte Gesamtgewinn, der bei Mezzaninfinanzierungen nach Kosten auch in zinsarmen Zeiten oberhalb von 5 Prozent p. a. liegt, erreicht werden kann, wird sich erst bei einer Schlussabrechnung erweisen, wenn alle erfolgsabhängigen Vergütungsbestandteile am Ende von Finanzierungslaufzeiten feststehen. Das bereits über 15 Jahre laufende, sehr großvolumige Venture-Capital-Fondsportfolio, das für das ERP-Sondervermögen vom EIF gemanagt wird, hat über die Gesamtlaufzeit bis zu den letzten Berichtsterminen eine Durchschnittsrendite von rund 7 Prozent p. a. erzielt. Die Wertzuwächse in den letzten Jahren lagen häufig auf Jahresbasis im niedrigen zweistelligen Prozentbereich. Wie die Corona-Situation sich auf die Erträge der nächsten Zeit auswirkt, ist noch nicht abzusehen. Erfahrungen aus früheren Krisen lassen erwarten, dass die Buchwerte in der Größenordnung von 20 Prozent rückläufig sein könnten, aber anschließend Wertaufholungen zu beobachten sind und durch gesunkene Bewertungen die Investitionsjahre nach Krise besonders hohe Erträge erwarten lassen.

