

Bericht der Deutsch-Britischen Stiftung

# **Regional Venture Capital Policy UK and Germany Compared**

*Ron Martin, Christian Berndt, Britta Klagge,  
Peter Sunley, Stephan Herten*

## **Zusammenfassung**

In den letzten beiden Jahrzehnten wurde die Bedeutung von Risikokapital für die Finanzierung neuer, besonders innovativer Unternehmen immer wieder diskutiert. Grund zur Sorge war die Beobachtung, dass der Risikokapitalmarkt Europas weit hinter demjenigen der USA zurückblieb, sowohl was den Umfang als auch die Dynamik betraf. Hauptkritikpunkt war dabei die Rolle der öffentlichen Politik, Risikokapitalaktivitäten in den europäischen Ländern zu fördern und zu unterstützen.

Die Meinungen gehen jedoch weit auseinander. Einige sehen die Rolle der Politik hauptsächlich in der Förderung größerer, geographisch verdichteter Ansammlungen von Risikokapital, wie dies beispielsweise in den USA der Fall ist. Andere wiederum befürworten geographisch verteilte Risikokapitalmuster, um die vorhandenen regionalen Marktlücken zu schließen.

Die vorliegende Studie erörtert diese Problematik anhand eines Vergleiches der Risikokapitalmärkte Großbritanniens und Deutschlands und deren Auswirkungen auf die Regionen. Als Grundlage dienen eine Untersuchung von Risikokapitalfirmen, Befragungen wichtiger Entscheidungsträger beider Länder sowie Materialien der nationalen Risikokapitalverbände. Großbritannien und Deutschland liefern dabei einen interessanten Vergleich: Sie unterscheiden sich nicht nur betreffend Umfang und Sättigungsgrad ihrer Risikokapitalmärkte, sondern auch hinsichtlich Ausmaß und Art ihrer institutionellen Einrichtungen und taktischen Strategien.

Aus der Untersuchung geht hervor, dass die Risikokapitalinvestitionen beider Länder ein äußerst ausgeprägtes geografisches Gefälle aufweisen. In Großbritannien floss ein unverhältnismäßig großer Anteil nach London und in den Südosten Englands, wobei die nördlichen Regionen und die Randgebiete weitgehend vernachlässigt wurden. In Deutschland wurden die Risikokapitalinvestitionen hingegen gleichmäßiger verteilt, mit Ausnahme der High-Tech Industrie, in welcher Baden-Württemberg und Bayern klar dominierten.

Die Studie stellt zudem beträchtliche Risikokapitallücken in beiden Ländern fest, insbesondere in den unteren Marktbereichen (Seed-, Start-Up- und Early-Stage-Finanzierung). Relativ wenig deutet dagegen darauf hin, dass die Risikokapitalfirmen solch regionale Lücken auch wahrnehmen. Die Befunde der Untersuchung zeigen jedoch, dass das Investitionsverhalten der Risikokapitalfirmen sich signifikant auf ihr räumliches Umfeld auswirkt, da die regionale Häufigkeit der Investitionen von der geografischen Lage der Firmen selbst abhängt. In Großbritannien erklärt sich dadurch die Konzentration von Investitionen in London und dem Südosten, wo sich gleichzeitig die meisten Risikokapitalfirmen befinden. Dagegen sind die Risikokapitalfirmen Deutschlands viel regelmäßiger – über sechs große Stadtzentren – verteilt. Die Auswirkungen auf das räumliche Umfeld sind jedoch genauso stark, da die deutschen Firmen wie die britischen den größten Teil ihres Kapitals regional investieren. In beiden Ländern besteht folglich die Tendenz, dass Regionen mit einer kleinen Anzahl Risikokapitalfirmen unverhältnismäßig niedrige Investitionsraten aufweisen.

Die verschiedenen Risikokapitalstrategien Deutschlands und Großbritanniens hatten dagegen höchst unterschiedliche Auswirkungen auf die Regionen. Die Häufigkeit staatlicher und halbstaatlicher Einrichtungen sowie der verbreitete Einsatz öffentlicher Gelder – etwa durch die Programme der *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (KfW) und der *Technologie-Beteiligungsgesellschaft* (tbG) – führten in den 1990er Jahren dazu, dass die Risikokapitalindustrie Deutschlands praktisch neu aufgebaut wurde. Im Gegensatz dazu war sie in Großbritannien bereits weiter entwickelt. Deshalb entschied die Regierung erst Ende der 1990er Jahre, durch den neuen *Regionalen Risikokapitalfonds* (RVCFs: Regional Venture Capital Funds) vermehrt direkt in kleinere Firmen zu investieren. Dieser Eingriff war jedoch weit weniger umfassend als der deutsche und hatte zum Ziel, dem privaten Sektor die Rentabilität von Investitionen in die bestehende Kapitallücke (kleine Firmen und Start-Ups) zu verdeutlichen.

Die unterschiedlichen Entwicklungen basieren dabei auf den verschiedenen institutionellen Einrichtungen und taktischen Strategien der beiden Länder. In Deutschland setzt man hauptsächlich auf Garantien und Kapital aus Refinanzierungsdarlehen sowie (Co-) Investitionen durch stille Beteiligung. Diese Tendenz scheint aus der Tradition entstanden zu sein, kleine und mittelständige Unternehmen (KMUs) durch Darlehen und Garantien zu unterstützen. Im Falle der RVCFs Großbritanniens wird dagegen eine stärkere Marktorientierung in der Risikokapitalstrategie gezeigt, da Dachfonds wie Kommanditgesellschaften auf 10 Jahre begrenzt sind, und Investitionsentscheidungen oftmals auf private Fondsmanager übertragen werden.

Die Entwicklung regionaler Risikokapitalstrategien führte gleichzeitig zu umfangreichen Interaktionen zwischen den Regierungen und den Kommunal- und Regionalverwaltungen. In den 1990er Jahren verfolgten die deutschen Bundesländer ihre eigene Risikokapitalpolitik, mit dem Ziel, die steigenden Beiträge der Öffentlichkeit in Anspruch zu nehmen. Die verschiedenen Strategien der einzelnen Länder widerspiegelten dabei deren unterschiedlichen Steuerregelungen, die institutionellen Beziehungen zwischen den jeweiligen Entscheidungsträgern sowie ihre Verpflichtungen anderen Initiativen gegenüber.

In Großbritannien gibt es dagegen seit den 1980er Jahren in den meisten Regionen spezialisierte regionale 'Gap'-Fondsmanager, die von lokalen und regionalen Entwicklungsträgern eingesetzt werden, um die vorhandenen Kapitallücken zu schließen. Deren erfolgreiche Gewinnung von Privatunternehmen (insbesondere dem Midland

Enterprise Funds) und öffentlichen Geldern der EU, zeugt von staatlichen Eingriffsmöglichkeiten, welche wirtschaftliche Entwicklungsziele marktkonform umsetzen können. Solche Initiativen verdeutlichen zudem den Nutzen regionaler Entwicklungspartnerschaften zwischen Privatunternehmen und der Öffentlichkeit, welche kürzlich durch die Zentralregierung Großbritanniens als wichtiges Ziel ihrer revidierten Regierungspolitik erklärt wurden.

Die aktuelle Politik Großbritanniens ist jedoch viel weniger dezentralisiert als diejenige Deutschlands, denn das RVCF-Modell wird grundsätzlich in jeder Region Englands gleich umgesetzt. Erstaunlicherweise ist jedoch auch die Dezentralisierung Deutschlands weit weniger ausgeprägt als erwartet, hauptsächlich aufgrund des Wettstreits zwischen den verschiedenen Regionalinitiativen um staatliche Gelder, welcher dazu führte, dass die beiden nationalen Institutionen IfW und tbG zu den Hauptträgern regionaler Risikokapitalinvestitionen wurden.

Dabei scheinen Garantien die deutschen Risikokapitalinvestitionen besonders stark gefördert zu haben, indem ihr umfassender Einsatz maßgeblich dazu beitrug, umfangreiche Privatinvestitionen einzuholen. Der kürzliche Zusammenbruch der Technologiebranche führte jedoch zu beträchtlichen Auszahlungen von Garantien und einem starken Anstieg der Kosten, so dass das Garantieprogramm in seiner jetzigen Form kaum fortbestehen kann. In Großbritannien hatten dagegen nur die öffentlichen Co-Investitionen eine spürbar anregende Wirkung, die sich in den Dachfonds des britischen Wirtschaftsministeriums (DTI) und der europäischen Behörden widerspiegelte. Die vorherrschende (bei weitem nicht unumstrittene) Meinung zur Risikokapitalpolitik Großbritanniens fordert zudem, dass aus der öffentlichen Unterstützung kleinerer Firmen Erträge erwirtschaftet werden, welche entzogen werden können, sobald private Risikokapitalfirmen deren Rolle übernehmen.

Weiterhin unterscheiden sich die taktischen Strategien beider Länder dadurch, dass projektbezogene Co-Investitionen in Deutschland viel verbreiteter sind. Im Falle des britischen RVCF-Modells, bei dem nur ein einziger privater Fondsmanager eingesetzt wird, ist das Risiko für die Behörden vermutlich größer, da der Ertrag jedes Fonds hauptsächlich vom Abschneiden des jeweiligen Managers abhängt. Diese stehen unter ständigem Druck, gute Erträge zu erwirtschaften und gleichzeitig eine ausreichende Anzahl kleinerer Summen in Zielfirmen zu investieren.

Die Erfahrungen Deutschlands zeigen zudem die Wichtigkeit staatlicher Programme für die Förderung und Unterstützung regionaler Risikokapitalmärkte. Eine längerfristige Perspektive ist jedoch insbesondere in denjenigen Bereichen vonnöten, in welchen wirtschaftliche Rentabilität nur schwer erreicht werden kann (z.B. im Seed-Stadium). Gleichzeitig könnte die vermehrte Übertragung von Verantwortung auf regionale Einrichtungen (private oder öffentliche) im Rahmen des britischen Dachfonds-Modells dazu beitragen, die Bürokratie innerhalb der großen staatlichen oder halbstaatlichen Institutionen maßgeblich zu reduzieren.

Die vorliegende Studie vergleicht schließlich das Verhältnis zwischen den öffentlichen Risikokapitalausgaben und Aktienbeständen von Firmen aus den Regionen, um daraus die Effizienz regionaler Risikokapitalprogramme abzuschätzen. In Großbritannien weist die Größe der RVCFs jedoch auf keinen systematischen Trend zu 'marktstarken' oder 'marktschwachen' Regionen hin. Das Ungleichgewicht in deren regionalen Verteilung entstand somit hauptsächlich als unbeabsichtigtes Ergebnis unterschiedlicher

Fondseröffnungen. In Deutschland hat die staatliche Risikokapitalpolitik keine klar formulierten Ziele für die regionale Verteilung der Finanzmittel. Der Einfluss der Marktnachfrage ist daher meistens nicht unmittelbar, sondern wird bottom-up durch regionales Leistungsvermögen und Initiativen verstärkt oder abgeschwächt. Proaktive regionale Risikokapitalstrategien, verbunden mit der Erneuerungs- und Technologiepolitik auf Ebene der Bundesländer, sind somit in der Lage, öffentliche Risikokapitalgelder zu gewinnen und einzusetzen. Mit Ausnahme der Ostprogramme folgten die Staatsbeiträge den Marktbewegungen und verstärkten dabei unerwarteterweise die geografischen Unterschiede weiter, anstatt das regionale Ungleichgewicht auszugleichen.

Hauptergebnisse und Zusammenfassung:

- In Großbritannien werden befristete, wirtschaftsbezogene Eingriffe des Staates bevorzugt, mit dem Ziel, kurzfristige Demonstrationseffekte zu erzielen. Im Gegensatz dazu setzen deutsche Risikokapitalinvestoren eher auf längerfristige Förderung, mit der Begründung, dass Spillover-Effekte, wie sie beispielsweise durch Start-Ups in der High-Tech Industrie bewirkt werden können, einen für die Gesamtkonjunktur einträglichen Dominoeffekt auslösen.
- In beiden Ländern weist die staatliche Risikokapitalpolitik keine explizit regionalen Zielsetzungen auf. Am ehesten kann sie als staatlicher Eingriff mit bestimmten regionalen Verwaltungs- und Organisationsmechanismen betrachtet werden.
- Die Effizienz staatlicher Risikokapitalinvestitionen beider Länder weist ein geografisches Gefälle auf, da die regionalen Einrichtungen über unterschiedliche Kapazitäten verfügen, um die jeweilige Risikokapitalpolitik umzusetzen.
- Schließlich bieten beide Länder Verbesserungsanreize. Das deutsche, längerfristig ausgerichtete Modell unterstützt dabei die Ansicht, dass staatliche Programme für die Entwicklungsförderung regionaler Risikokapitalmärkte wichtig sein können. Das britische regionale Dachfonds-Modell ist dagegen weit unbürokratischer und vermeidet gleichzeitig das Risiko größerer Verluste von Staatsgeldern in Zeiten schwerer Marktflauten.

*Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an:*

Annette Birkholz  
Anglo-German Foundation/Deutsch-Britische Stiftung  
34 Belgrave Square, London SW1X 8DZ  
Tel +44 (0)20 7823 1123, Fax +44 (0)20 7823 2324  
E-mail [ab@agf.org.uk](mailto:ab@agf.org.uk), Website [www.agf.org.uk](http://www.agf.org.uk)

Professor Ron Martin  
Department of Geography, University of Cambridge  
Downing Place, Cambridge CB2 1RL  
Tel +44 (0)1223 338316, Fax +44 (0)1223-338340, E-mail [rlm1@cam.ac.uk](mailto:rlm1@cam.ac.uk)

**Anmerkung für Redaktionen:**

Die Deutsch-Britische Stiftung trägt seit dreißig Jahren zur politischen Entscheidungsfindung in Großbritannien und Deutschland bei, indem sie bilaterale Forschungen und die Diskussion wirtschaftlicher und gesellschaftlicher Themen unterstützt, und die Ergebnisse dieser Tätigkeit Entscheidungsträgern, Praktikern und Beratern zugänglich macht.

Rezensionskopien des Berichtes können Sie bei der Deutsch-Britischen Stiftung anfordern. Es besteht auch die Möglichkeit, den Bericht unentgeltlich direkt von der Website der Stiftung herunter zu laden. Der Bericht ist im Buchhandel erhältlich (ISBN 1-900834-43-X) oder über den Vertrieb der Deutsch-Britischen Stiftung, YPS, Tel: +44 (0)1904 431 213 Fax: +44 (0)1904 430 868, Preis: £15.00

Die Autoren des Berichts:

Professor Ron Martin, Department of Geography, University of Cambridge; Dr Christian Berndt, Department of Geography, Catholic University of Eichstätt; Dr Britta Klagge, Department of Geography, University of Hamburg; Professor Peter J. Sunley, Department of Geography, University of Southampton; Diplom Volkswirt Stephan Hertel (Research Associate), Department of Geography, University of Cambridge; Professor Rolf Sternberg (Research Advisor), Department of Social and Economic Geography, University of Cologne