

Fortbildungsprüfung „Betriebswirt/in IHK“

32

Kenn- Nr.

§ 6 Prüfungsteil

„Fachübergreifende Projektarbeit“

mit dem Thema:

Kapitalbeschaffung eines neu gegründeten Start up Unternehmens  
am Beispiel einer kleinen AG im Hightech Bereich

Eingereicht von:

Abgabetermin:

Elke Garreis  
Säckingenstr. 3  
81545 München

14.08.2002

## I N H A L T S V E R Z E I C H N I S

	Seite
1. EINLEITUNG	1
1.1. Problemstellung	1
1.2. Zielsetzung	1
1.3. Außenfinanzierung	2
1.3.1 Kreditfinanzierung	2
1.3.2 Beteiligungsfinanzierung	2
1.4. Innenfinanzierung	2
1.4.1. Finanzierung durch Selbstfinanzierung	2
1.4.2. Finanzierung aus Abschreibungen	2
1.4.3. Finanzierung aus Rückstellungen	2
1.4.4. Finanzierung durch Vermögensumschichtungen	2
2. PROBLEME IM ENTWICKLUNGSPROZESS JUNGER WACHSTUMSORIENTIERTER TECHNOLOGIEUN- TER-NEHMEN	3
Die Entwicklungsphasen eines Unternehmens	3
Anfängliche Probleme	4
Finanzwirtschaftliche Probleme bezüglich des Fremdkapitals	4
Finanzwirtschaftliche Probleme bezüglich des Eigenkapitals	6
Personelle Probleme	8
Organisatorische Probleme	9
Abschließende Betrachtung der Probleme junger Unterneh- men im Gründungsprozess	9
DER BETEILIGUNGSKAPITALMARKT	11
Institutionelles Venture Capital	12

3.1.1 Unabhängige Venture Capital Gesellschaften	12
3.1.2 Tochtergesellschaften der Kreditinstitute	13
Corporate Venture Capital	13
3.2.1 Externe oder eigene VC Gesellschaften	13
3.2.2 Direkte Beteiligung, Spinn off und Joint Venture	14
Öffentliches Venture Capital	16
3.3.1 Die tbg - Startfinanzier für High-Tech-Pioniere	16
3.3.2. Bayern Kapital	16
Informelles Venture Capital	18
3.4.1 Business Angels	18
3.4.2 Passive informelle Investoren	20
IPO Initial Public Offering	21
Businessplan	22
PRAXI SBEI SPI EL BEI SPI EL AG	23
Allgemeines	23
4.1.1. Die Historie der Beispiel AG	23
4.1.2 Die Tätigkeiten der Beispiel AG	23
4.1.3 Die Ziele der Beispiel AG	23
Erfahrungen der Beispiel AG mit Business Angels	24
Die Situation der Beispiel AG vor der ersten BA Beteiligung	24
Erfahrungen während der Business Angel Beteiligung	26
Erfahrungen der Beispiel AG mit Corporate Venture	26
Erfahrungen der Beispiel AG mit der tbg	27
Die passende Finanzierung – ein Erfolgsfaktor der Beispiel AG	29
5. ZUSAMMENFASSUNG	30
Literaturverzeichnis	31

## Abkürzungsverzeichnis

AG	Aktiengesellschaft
BA	Business Angel
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
EK	Eigenkapital
FK	Fremdkapital
ff.	Fortfolgende
FNT	Förderkreis Neuer Technologien e.V.
IPO	Initial Public Offering
i.d.R	in der Regel
tbG	Technologie Beteiligungs-Gesellschaft mbH
mn	munich network
MBPW	Münchener Businessplanwettbewerb
u.ä.	und ähnliche
u.a.	unter anderem
VC	Venture Capital
Vgl.	Vergleiche
z.B.	zum Beispiel

## Abbildungsverzeichnis

	Seite
Abbildung 1: Finanzierungsmöglichkeiten	2
Abbildung 2: Entwicklungsphasen eines Unternehmens	3
Abbildung 3: Probleme junger Unternehmen nach der 10 Aufbauphase	
Abbildung 4: Die Arten des Venture Capital	11
Abbildung 5: Finanzfahrplan	29

# 1. EINLEITUNG

## 1.1. Problemstellung

Wir leben im 21. Jahrhundert. Neue Märkte, und damit die so wichtigen Zukunftsmärkte, werden erschlossen. Das Wachstum dieser Märkte hängt vom permanenten Nachschub an neuen Unternehmen mit innovativen Ideen ab<sup>1</sup>. Dabei spielen junge, wachstumsorientierte Technologieunternehmen eine große Rolle.

Um die Gründung und das Wachstum dieser Unternehmen zu fördern, muss verschiedenen Bedürfnissen entsprochen werden. An oberster Stelle steht der Bedarf an Finanzierungsmitteln. Dazu wurde nach und nach eine neuartige Struktur von Finanzierungsmitteln entwickelt. Daran sind u.a. Börsen und Kapitalgesellschaften beteiligt. Vor allem Venture Capital Gesellschaften spielen eine entscheidende Rolle bei der Realisierung der ambitionierten Wachstumsziele junger Unternehmen.<sup>2</sup>

Ein Venture Capitalist, der Vertrauen in ein junges Unternehmen hat, beteiligt sich an diesem. Er bringt Kapital und Know how ein. Der Kapitalgeber beteiligt sich am Risiko einer Unternehmensgründung, im Gegenzug dazu nimmt er an der Gewinn- und Wachstumschance teil.<sup>3</sup> Das führt im Prinzip zu einer „win-win-Situation“.

Wie vor allem das Beispiel USA ( Silicon Valley usw.) zeigt, ist die adäquate Finanzierung von Neugründungen auch volkswirtschaftlich von eminenter Bedeutung.

## 1.2. Zielsetzung

Diese Arbeit beschäftigt sich thematisch mit jungen wachstumsorientierten Technologieunternehmen und deren Kapitalbeschaffung. Das Ziel ist es,

---

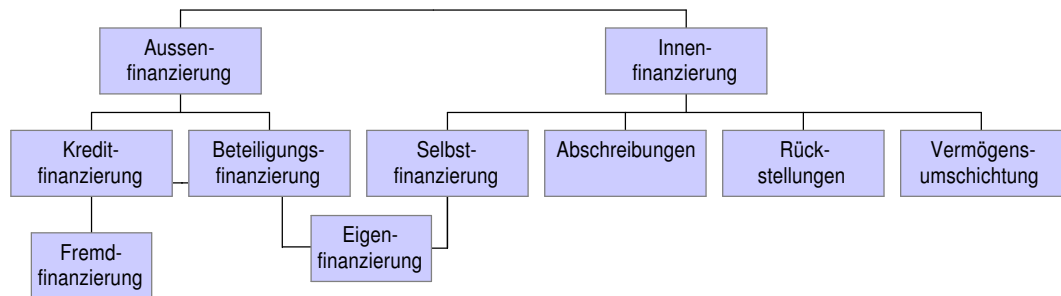
<sup>1</sup> Vgl. Lessat, V./Eckerle, T.H. / Licht, G. / Nerlinger, E / Steiger, M. / Steil, F. (1999), S.1.

<sup>2</sup> Vgl. Ebenda, S. 97.

<sup>3</sup> Vgl. Geigenberger, Isabel. (1999), S.V.

unterschiedliche, zusammenwirkende Investoren als Beispiel für neue Lösungsmöglichkeiten der Probleme dieser Unternehmen vorzustellen.

Für das Unternehmen ergeben sich folgende Finanzierungsmöglichkeiten:<sup>4</sup>



### 1.3. Außenfinanzierung

1.3.1 Kreditfinanzierung: Wird das Kapital nur für eine bestimmte Dauer überlassen, liegt eine Fremdfinanzierung vor (Lieferanten- Bankkredite, Darlehen, Hypotheken, Schuldverschreibungen)

1.3.2 Beteiligungsfinanzierung: Stellen neue oder alte Eigentümer Eigenkapital zur Verfügung handelt es sich um Eigenfinanzierung

### 1.4. Innenfinanzierung

1.4.1 bei der Selbstfinanzierung werden Unternehmensgewinne einbehalten (thesauriert)

1.4.2 bei der Finanzierung aus Abschreibungen müssen diese über Umsatzerlöse verdient und als Einzahlungen zugeflossen sein

1.4.3 bei der Finanzierung aus Rückstellungen, von denen man noch nicht weiß, in welcher Höhe und wann sie anfallen; sie dienen der Begleichung von Verbindlichkeiten zu einem späteren Zeitpunkt. Finanzierung über Rückstellungen geschieht z.B. über Pensions- oder Steuerrückstellungen

1.4.4 durch Vermögensumschichtungen: Verkäufe von nicht notwendigen Vermögen (z.B. Grundstücke, Wertpapiere) aber auch Rationalisierungsmaßnahmen wie z.B. effizientere Lagerhaltung führen dem Unternehmen Finanzmittel zu.

<sup>4</sup> Eigene Darstellung

## 2. PROBLEME IM ENTWICKLUNGSPROZESS JUNGER WACHSTUMSORIENTIERTER TECHNOLOGIEUNTERNEHMEN

In diesem Kapitel stehen Probleme, Bedarfe und mögliche Engpässe junger Unternehmen im Mittelpunkt. Nach einer kurzen Darstellung der Entwicklungsphasen eines Unternehmens werden dessen Probleme betrachtet. Im Blickpunkt stehen dabei speziell die Finanzierungsprobleme junger, wachstumsorientierter Technologieunternehmen. In diesem Kapitel werden weitere Probleme integriert. Grund dafür ist, dass junge Unternehmen während der Frühphase ihrer Gründung zusätzliche, nicht zu unterschätzende Engpässe lösen müssen. Diese sind vor allem personeller und/oder organisatorischer Art.

### 2.1 Die Entwicklungsphasen eines Unternehmens

Eine richtige Einordnung der Probleme eines Unternehmens in dessen Entwicklungsprozess kann an der folgenden Darstellung vorgenommen werden.<sup>5</sup>

Seed	Start-up	First stage	Expansion	Desinvestitio
Grundlagenentwicklung	Entwicklung bis zur Produktionsreife	Marktdurchdringung	Wachstum und Erschließung internationaler Märkte	Reifephase, erhöhter Wettbewerb
Gewinne				
Verluste				

<sup>5</sup> Eigene Darstellung,

Die Seed und die Start-up Phase stehen im Mittelpunkt dieser Arbeit. Sie werden auch Frühphasenfinanzierung genannt. Beide werden im folgenden kurz beschrieben:

In der Seed Phase wird in eine Idee, einen Forschungs- oder Entwicklungsprozess investiert. Diese Phase endet mit der Entwicklung von Prototypen oder der Entstehung von Unternehmenskonzepten. Im Vergleich zu anderen Phasen ist der Kapitalbedarf hier noch vergleichsweise gering. In der Seed Phase prüfen die Kapitalgeber hauptsächlich die Unternehmensidee und die Unternehmerpersönlichkeit. Der Betreuungsaufwand der Investoren ist in der Seed Phase wesentlich höher als in anderen Phasen.<sup>6</sup>

Start-up Financing nennt man die Finanzierung der Gründerphase eines Unternehmens. Das Produkt wird in dieser Phase weiterentwickelt, die Produktion wird vorbereitet und detaillierte Konzepte des Unternehmens werden erarbeitet. Der Kapitalbedarf eines Unternehmens ist im Vergleich zur Seed Phase höher. Prüfungs- und Betreuungsaufwand bleiben weiter auf einem hohen Niveau. Der Prüfungsschwerpunkt liegt jedoch mehr auf der Unternehmerpersönlichkeit und auf seiner Managementfähigkeit. Die Unternehmensidee wurde schon in der Seed Phase geprüft. Wenn das Produkt zur Markteinführung reif ist, gilt die Start-up Phase als abgeschlossen.<sup>7</sup> Junge Unternehmen haben in der Phase der Frühfinanzierung einen erhöhten Bedarf an Kapital. Zusätzlich wird eine intensive Betreuung und Beratung benötigt. Dies sind die Probleme, die in der Frühphase junger Unternehmen entstehen. Sie werden im folgenden Kapitel betrachtet:

## 2.2 Anfängliche Probleme

### 2.2.1 Finanzwirtschaftliche Probleme des Fremdkapitals

Generell müssen junge, wachstumsorientierte Technologieunternehmen zunächst eine mehrjährige Zeitspanne finanziell überbrücken, bis ausreichend Rückflüsse vom Markt erfolgen. Gekennzeichnet ist dieser Zeitraum

---

<sup>6</sup> Vgl. Bell, M.G. (1999b), S. 372.

<sup>7</sup> Vgl. Bell, M.G. (1999b), S. 372.

von Unsicherheiten über den Geschäftsverlauf und die Resonanz des Marktes. Wie kann diese Zeitspanne überbrückt werden?

Deutschland verfügt über ein sehr leistungsfähiges Kreditwesen. Somit können Banken in den meisten Fällen als erste Anlaufstelle für Unternehmensgründungen betrachtet werden.<sup>8</sup> Doch schnell stellt sich für junge Gründer ein ernstes Problem: Externe Finanzierungsinstrumente wie Kredite oder Fördermittel, sind für die Masse der hier betrachteten Unternehmen weitgehend ungeeignet. Die Ursache hierfür liegt in den geringen „dinglichen“ Sicherheiten, die Gründungsunternehmen gegenüber möglichen Kapitalgebern vorweisen können. Da die Produkte einiger junger Unternehmen viele Fragen offen lassen, zeigen sich Banken eher zurückhaltend. In einigen Fällen können die Unternehmen keinen Geschäftsplan vorlegen. Auch angefertigte Business Pläne können die Banken oftmals nicht überzeugen. Hieraus resultiert, dass für junge wachstumsorientierte Unternehmen der Zugang zu Fremdkapital bei Banken aufgrund des hohen Risikos von Innovationsfinanzierungen sehr begrenzt ist.

Eine Finanzierung durch Banken sollte auch von Unternehmerseite gesehen gut durchdacht sein: Befindet sich das Unternehmen in einer schwierigen Situation<sup>9</sup>, so kann das Kreditinstitut durch ein gefordertes plötzliches Zurückführen der Kreditlinien die Existenz des Unternehmens gefährden.<sup>10</sup> Die Belastung der Liquidität mit Zinszahlungen und Tilgungen stellt ebenso ein Problem hinsichtlich einer Entscheidung junger Unternehmen für das Fremdkapital dar. Hinzu kommt, dass die Unternehmer meist mit ihrem persönlichen Vermögen zur Haftung der Kredite herangezogen werden.

Im Bereich der Kreditaufnahme ergibt sich eine weitere Konsequenz: Zahlreiche öffentliche, kreditorientierte Förderprogramme setzen die Einbindung eines Kreditinstitutes oder eines privaten Lead-Investors voraus. Fehlt

---

<sup>8</sup> In den USA werden bei Unternehmensgründungen vergleichsweise wenige Kreditinstitute angesprochen. Der erste Weg geht meist sofort zu den Venture Capital Gesellschaften. Vgl. auch Mackewicz, D. (1999), S. 34

<sup>9</sup> Vorstellbar wäre hier der Wegfall eines Großkunden

<sup>10</sup> Vgl. Mackewicz, C (1999), S.34.

jedoch dieser Baustein, so greifen bei jungen Unternehmensgründern auch staatliche Förder-Hilfen nicht.

Die Möglichkeit einer Fremdkapitalbeschaffung sind somit für junge wachstumsorientierte Technologieunternehmen in den ersten Jahren ihrer Unternehmenstätigkeit als sehr begrenzt einzustufen. Eine Ausnahme bilden Unternehmer, bei denen bankübliche Sicherheiten durch Dritte oder aus dem Privatvermögen der Entrepreneure gestellt werden.<sup>11</sup>

Basel II, wie die von 2007 an geltenden Eigenkapitalregeln genannt werden, erlaubt den Banken, ihre Firmenkredite stärker am Risiko der einzelnen Kunden auszurichten. Müssen Kreditgeber bisher pauschal acht Euro Eigenkapital je hundert Euro Darlehen als Sicherheit hinterlegen, kann dies künftig je nach der Bonität des Schuldners weniger oder auch mehr sein. Je riskanter ein Kunde, desto teurer der Kredit.<sup>12</sup> Andererseits eröffnet dies womöglich doch neue Chancen der Kreditfinanzierung für Start-ups, auch wenn die Zinsen dann hoch sind.

Aus diesen Betrachtungen heraus ergibt sich, dass junge wachstumsorientierte Technologieunternehmen auf andere Kapitalquellen angewiesen sind. Eine Möglichkeit ist in diesem Zusammenhang die Finanzierung durch Eigenkapital.

2.2.2 Finanzwirtschaftliche Probleme bezüglich des Eigenkapitals  
Eigenkapital haftet für die Verpflichtungen aus der Unternehmung gegenüber Dritten. Es wird deshalb auch Haftungskapital genannt.<sup>13</sup> Mögliche Eigenkapitalquellen für Unternehmensgründer sind eigene Ersparnisse, Gesellschafterdarlehen, Erlöse aus aufgenommenen Hypotheken, Venture Capital, Existenzgründerhilfen und andere staatliche Förderungen.<sup>14</sup>

Junge wachstumsorientierte Technologieunternehmen können aus eigener Kraft selten Eigenkapital erwirtschaften. Im Seed- Bereich ist es für diese Unternehmen aber auch schwer, Eigenkapital von außen zu erhalten. Die-

---

<sup>11</sup> Vgl. Lessat, V./Eckerle, T.H. / Licht, G. / Nerlinger, E/ Steiger, M. / Steil, F. (1999), S.100.

<sup>12</sup> Vgl. Simone Behringer, Süddeutsche Zeitung vom 11.7.2002

<sup>13</sup> Vgl. Geigenberger, Isabel. (1999), S. 6.

<sup>14</sup> Vgl. Geigenberger, Isabel. (1999), S. 8.

ser Zeitpunkt stellt daher eine kritische Phase in der Entwicklung junger Unternehmen dar.

Bei vielen jungen wachstumsorientierten Technologieunternehmen besteht eine sogenannte Eigenkapitallücke. Für diese Situation gibt es eine Reihe von Ursachen:

Jungunternehmer befürchten, dass die Vorteile einer Investition des eigenen Kapitals in ihr Unternehmen nicht ausreichend seien. Im Falle des Scheiterns ihrer Unternehmung würden sie einen Totalverlust des eingesetzten Kapitals erleiden.

Eine andere Ursache liegt darin, dass das Angebot an externen Eigenkapital begrenzt ist.. Insbesondere wenn ein Unternehmen bezüglich seines Markt- und Ertragspotentials von potentiellen Kapitalgebern nicht richtig eingeschätzt werden kann, so können nicht lösbare Eigenkapitalfinanzierungsschwierigkeiten auftreten.

Das betrifft besonders kleinere Investitionssummen, wie sie eben gerade für junge Unternehmen benötigt werden. Institutionelle Venture Capital Geber meiden solche Investitionen, da die Renditen im Vergleich zu den eingegangenen Risiken zu gering sind. Kleine Investitionen verursachen zudem einen hohen Aufwand an Prüfungs- und Überwachungskosten. Venture Capitalisten stellen eher Kapital für spätere Entwicklungsphasen, als Eigenkapital für Frühphasenfinanzierungen zur Verfügung. Viele VC Gesellschaften gehen erst Investments von über 2 Mio. Euro ein. Diese Höhe gewährleistet die volle Deckung aller Kosten und ermöglicht hohe Erträge.

Die Geschäftsentwicklung eines jungen Unternehmens hängt in hohem Maße von der Verfügbarkeit risikotragendem Kapitals ab. Risikokapital kann neue Wege eröffnen um weitere Kapitalgeber, besonders Fremdkapitalgeber, zu akquirieren.

Finanzierungsengpässe junger Unternehmen hängen aber nicht nur vom Kapital, sondern auch in hohem Maße von der Professionalität ihrer Gründer ab. Sie müssen den schwierigen Aufbauprozess gestalten und finanzielle Mittel beschaffen. Kapitalgeber müssen ihnen vertrauen können. Be-

sonders die Fähigkeit, ein überzeugendes Unternehmenskonzept zu entwickeln wird gefordert. Finanzierungsmittel müssen nach Abwägung der Vor- und Nachteile ausgewählt werden. Unternehmensgründer müssen zudem mit Kapitalgebern verhandeln und eine vertrauensvolle Geschäftsbeziehung aufbauen können. Diese Beispiele zeigen die Schwachpunkte junger Unternehmen auf. Die Professionalität der Gründer stellt ein personelles Problem junger Unternehmer dar. Dieser Aspekt wird im folgenden Kapitel näher betrachtet.

### 2.2.3 Personelle Probleme

Junge, wachstumsorientierte Technologieunternehmen sind anfangs meist sehr techniklastig. Sie sind vorwiegend von der Person des Gründers abhängig. Ihre personelle Ausstattung im kaufmännischen Bereich ist zu meist unterentwickelt. Es können somit Unsicherheiten bei der kaufmännischen Umsetzung eines Konzeptes entstehen.

Je komplizierter die Technologie und je internationaler dabei die globalen Absatzmärkte sind, desto größer sind die an das Management gestellten Anforderungen. Die Erreichung des wirtschaftlichen Erfolges ist somit entscheidend von der Managementebene abhängig.

Speziell während der ersten Aufbaujahren eines Unternehmens sind die Qualifikationen und Fähigkeiten des Gründerteams wichtig.<sup>15</sup> Junge Entrepreneure fehlen oft einige Qualifikationen und Fähigkeiten im kaufmännischen Bereich. Darin begründet liegt eine große Nachfrage der Gründer an externen Beratern. Diese können durch ihr Know how die Handlungsfähigkeit des Unternehmens unterstützen. Eine derartige Unterstützung wird während der ersten Geschäftsjahre bis zur Marktetablierung benötigt.

Die wichtigsten Schwächen des Managementteams junger Technologieunternehmen liegen u.a. im Bereich des Marketing und des Vertriebes sowie in finanziellen und kaufmännischen Fragen. Wenn Gründer die Kosten-Nutzen Relation eines externen Beraters falsch einschätzen, kann dies fa-

---

<sup>15</sup> Vgl. Lessat, V./Eckerle, T.H. / Licht, G. / Nerlinger, E/ Steiger, M. / Steil, F. (1999), S.140-145.

tale Folgen haben. Ein weiteres Problem im personellen Bereich ist die Suche nach hochqualifizierten Mitarbeitern. Diese müssen Fachkräfte auf ihrem Gebiet sein und somit die Umsetzung der Unternehmensziele gewährleisten.

#### 2.2.4 Organisatorische Probleme

In den ersten Jahren ihres Bestehens zeigen junge Unternehmen neben den Engpässen im finanziellen und personellen Bereich auch betriebstechnische und organisatorische Schwächen auf.

Zum einen kann das Erreichen einer effizienten Organisation Schwierigkeiten für Gründerteams bereiten. Zum anderen kann die grundlegende Umstrukturierung einer bereits bestehenden Organisation Probleme verursachen.<sup>16</sup> Es kann im Phasenverlauf der Innovationen zu Verschiebungen und Überlappungen kommen. Der zeitliche Ablauf eines „normalen“ Produktlebenszyklus verwischt. Die Organisation der gesamten Produktion ist dadurch als Problem einiger junger Unternehmen zu kennzeichnen. Verkürzte Produktlebenszyklen sind häufig im sich schnell wandelnden Technologiefeld. Der sich stetig ändernde Wettbewerb erfordert nicht nur eine Verbesserung der Finanzierungsfazilitäten, er erfordert zusätzlich eine beschleunigte betriebswirtschaftliche Umsetzung. Der Einsatz von flexiblen Produkt- und Prozess-Innovationen ist notwendig, um konkurrenzfähig zu bleiben. Gerade dafür sind kleinere Unternehmen mit ihrer einfachen Organisation und mit Hilfe ihrer naturgegebenen Kreativität besser gerüstet. Durch ihre große Flexibilität und Kommunikationsfähigkeit gewinnen diese Unternehmen einen entscheidenden Vorteil.

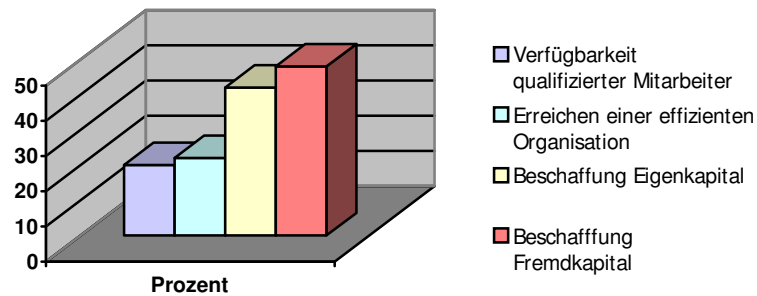
### 2.3. Abschließende Betrachtung der Probleme junger Unternehmen im Gründungsprozess

Wo gab es während der Anfangsphase eines jungen Unternehmen die häufigsten Probleme?

---

<sup>16</sup> Vgl. Lessat, V./Eckerle, T.H. / Licht, G. / Nerlinger, E/ Steiger, M. / Steil, F. (1999), S.90-91.

Aufschluss darüber soll die folgende Übersicht geben:<sup>17</sup>



In die Darstellung wurden nur die in dieser Arbeit betrachteten Problemfelder aufgenommen. Die Unternehmensfinanzierung stellt für die meisten jungen Technologieunternehmen in der Aufbauphase ein gravierendes Problem dar. Das Erreichen einer effizienten Organisation, insbesondere von Vertrieb und Marketing, sowie die Verfügbarkeit qualifizierter Mitarbeiter sind jedoch fast genauso erfolgskritisch..

Zu den Ursachen der Finanzierungsprobleme führte das Fraunhofer-Institut für Systemtechnik und Innovationsforschung 1994 eine Umfrage durch. Es beteiligten sich 118 Unternehmen. Folgende Ursachen gaben die befragten Unternehmen an:<sup>18</sup>

- Erste Ursache sind die Probleme junger Unternehmen bei der Abschätzung von Höhe und Fristigkeit des Kapitalbedarfs.
- Zudem ist die Kenntnis über Anforderungen, Möglichkeiten und Grenzen der Kapitalquellen zu bemängeln.
- Es fehlt an Erfahrungen der Unternehmensgründer bei der Erschließung von Finanzierungsquellen und dem Aufbau einer vertrauensvollen Beziehung zu den Kapitalgebern.
- Zusätzlich gilt der Ausfall von als sicher eingeplanten Mitteln aus Ursache für Finanzierungsengpässe.
- Auch Verzögerungen bei der Auszahlung zugesagter Mittel und zu optimistische Planungen bezüglich der ersten Rückflüsse vom Markt sind für Finanzierungsprobleme verantwortlich

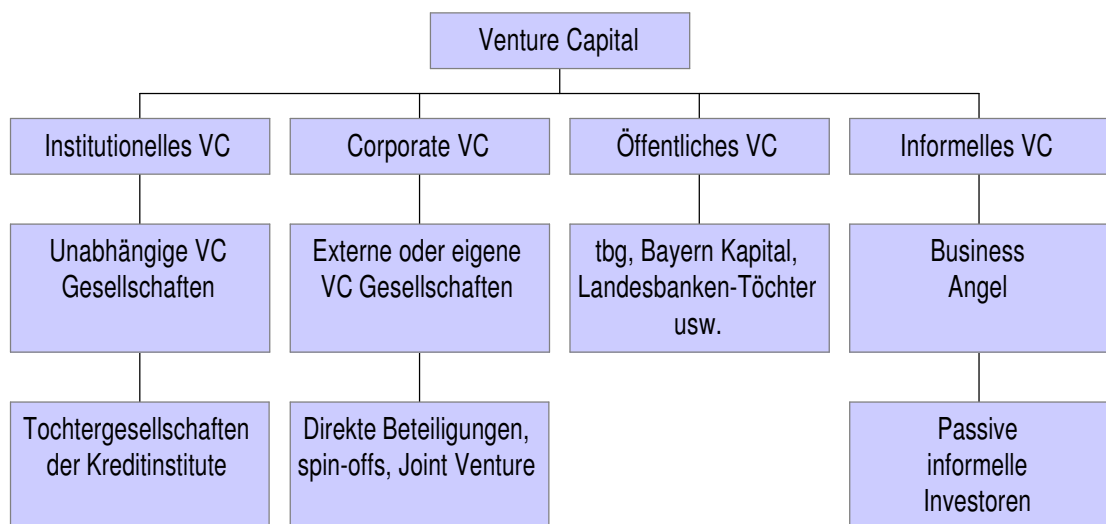
<sup>17</sup> Eigene Darstellung

<sup>18</sup> Vgl. Lessat, V./Eckerle, T.H. / Licht, G. / Nerlinger, E/ Steiger, M. / Steil, F. (1999), S.91-92.

- Die Kette der Ursachen schließt das häufige Fehlen eines effizienten Controllings. Finanzielle Schief lagen werden zu spät erkannt. Der Spielraum für Verhandlungen verkleinert sich in dessen Folge. Die Probleme junger, wachstumsorientierter Technologieunternehmen können letztendlich dazu führen, dass das ursprüngliche Unternehmenskonzept nicht oder nur schwer realisierbar werden kann. Das Scheitern des Unternehmens stellt einen immer häufiger werdenden Fall dar.

### 3. DER BETEILIGUNGSKAPITALMARKT

Um Wachstum zu erzielen, sind nicht nur Ideen und Innovation notwendig. Genauso wichtig ist der leichte Zugang zu den Risikokapitalmärkten. Zu diesem Schluss gelangt man, wenn man nach Lösungsmöglichkeiten für die Engpässe junger Unternehmen sucht. Dieser Markt wird deshalb im folgenden Kapitel beleuchtet. Die folgende Darstellung macht deutlich, welche Arten von Beteiligungskapital existieren: <sup>19</sup>



Zum einen wird vom institutionellen VC, das auch formelles VC genannt wird, gesprochen. Dieser Markt wird größtenteils durch Beteiligungsgesellschaften oder VC-Gesellschaften repräsentiert. Zum anderen gibt es das sogenannte Corporate Venturing, also die Investition größerer Unternehmen in kleine und junge Unternehmen. Eine weitere Beteiligungsart stellt

<sup>19</sup> Eigene Darstellung

das öffentliche VC dar. Es wird von Beteiligungsgesellschaften wie tbg, Bayern Kapital u.ä. angeboten. Der informelle VC Markt schließt passive und aktive Investoren, wie z.B. Business Angels ein.

### 3.1. Institutionelles Venture Capital

3.1.1 Unabhängige Venture Capital Gesellschaften wie z.B. 3i stellen Venture Capital (auch Risikokapital, Wagniskapital oder Chancenkapi- tal) als Eigenkapital zur Verfügung. Dafür erwirbt der Kapitalgeber Unter- nehmensanteile, meist zwischen zehn und 49 Prozent. Die Firmengründer erhalten neben dem Kapital bei Bedarf auch eine Management Unterstüt- zung, die zum Beispiel eine strategische Beratung, den Aufbau von Kon- takten und die Vorbereitung eines Börsenganges umfasst. Ziel der Investi- tion ist der schnelle Aufbau eines hohen Firmenwertes. Davon profitieren sowohl der Venture Capitalist, der nach fünf bis acht Jahren seine Anteile mit hohem Gewinn wieder verkaufen kann, als auch die Unternehmens- gründer.

Das wichtigste Investitionskriterium für die Venture Capital Geber sind schnell wachsende Märkte mit hohem Innovationsgrad wie der gesamte Hightechbereich, Biotechnologie, Internet oder neue Werkstoffe. Häufig investieren Venture Capitalists in ein Konzept oder eine Geschäftsidee, und das Produkt ist noch nicht marktreif. Dafür erwarten sie geringe Marktrisi- ken, ausbaufähige Wettbewerbsvorteile und eine Zielrendite von mindes- tens dreißig Prozent pro Jahr. Kompetenz und Kontakte, darauf sollten Kapital suchende Unternehmen bei der Auswahl ihres potenziellen Finanz- partners achten.

3.1.2 Tochtergesellschaften der Kreditinstitute wie z.B. die Deut- sche Bank Tochter DVCG stellen ebenso VC als Eigenkapital zur Verfü- gung. Diese sind im Gegensatz zu den unabhängigen VC Gesellschaften eher zurückhaltend bei risikoreichen Anlagen und legen mehr Wert auf Si- cherheiten. Diese Form der Investition kommt vielmehr bei schon länger bestehenden Unternehmen in Betracht. Diese können dann schon auf eine gewisse Erfolgsstory, Beständigkeit und Bankvertrauen zurückgreifen.

Institutionellen Investoren haben folgende Vor-Nachteile:

#### Vorteile

- + finanzielle Sicherheit
- + positiver Hebeleffekt
- + Kreditkostensenkend
- + Kontakte
- + Betreuung und Unterstützung
- + Know how Erfahrung

#### Nachteile

- Mitspracherecht im Unternehmen
- meist einmalige Investition
- Aufsichtsratsmandat gefordert
- Übernahmegefahr
- regelmäßige Investor Relation notwendig
- bürokratisch, oft unflexibel

### 3.2. Corporate Venture Capital

#### 3.2.1 Externe oder eigene VC Gesellschaften

Manche größere Unternehmen gründen eigens für geplante Unternehmenskäufe oder Beteiligungen eigene VC Gesellschaften wie z.B. die Daimler Chrysler Venture GmbH. Diese startete mit einem Kapital von rd. 20 Mio. Euro. Nachdem das Geld innerhalb drei Jahren investiert wurde und die Ergebnisse auch Skeptiker überzeugt haben wurde das Investitionskapital auf 150 Mio. Euro erhöht.<sup>20</sup>

Der wesentliche Beweggrund für die Art der Beteiligung ist, dass viel Know how im Unternehmen schlummert, jedoch nicht nahtlos in die Politik der Fokussierung auf Kerngeschäftsfelder passen. Daher gliedert man solche Erfindungen aus, dann entsteht Neues, das sich für den Konzern nutzbar machen lässt. Ein weiterer Gesichtspunkt ist, in interessante Zulieferer zu investieren, um auf diese Weise das eigene Angebot zu ergänzen. Somit kann auch eine organisatorische Trennung der unterschiedlichen Unternehmen durchgeführt werden. Diese firmeneigenen VC Gesellschaften fungieren als Tochterunternehmen und bekommen deren einzusetzendes Kapital von der Muttergesellschaft. Die VC Gesellschaft beteiligt sich dann an jungen wachsenden Technologieunternehmen und stellt ihr eigenes VC zur Verfügung. Diese Art der Beteiligung ist von Vorteil, wenn man als junges Unternehmen mit dem größerem Unternehmen weitestgehend zu-

<sup>20</sup> Vgl. Helmut Maier-Mannhart, Süddeutsche Zeitung vom 05.06.2000

sammenarbeiten möchte und die Entwicklungsarbeiten direkt auf das große Finanzierungsunternehmen angepasst sind.

Die Kleinen helfen den Großen, die immer schnelleren und kürzeren Innovationszyklen zu bewältigen. Während man früher in Konzernen gerne alles aus eigener Kraft entwickelte, kehrt man zunehmend von diesem Modell ab und lässt sich kooperativ von neuen Ideen und neuem Umfeld beflügeln.

### 3.2.2 Bei einer Direkten Beteiligung

gehen größere Unternehmen eine Beteiligung an einem jungen wachsenden Technologieunternehmen ein, wie z.B. Bertelsmann, Siemens oder Intel. Der größte Hersteller von Mikroprozessoren hat sich bis Ende 1999 an insgesamt 425 solcher Start-ups beteiligt. Dabei wurde ein Betrag von mehr als 1,2 Milliarden Dollar investiert und hielt ein Beteiligungs-Portfolio von etwa 10 Milliarden Dollar.<sup>21</sup>

Diese Corporate Ventures können den jungen Unternehmen mehr als nur eine bloße Kapitalbeteiligung bieten. Hierbei handelt es sich meist um ein Unternehmen in einer ähnlichen Branche, so dass das beteiligende Unternehmen über breite Marktkenntnisse und Vertriebserfahrung verfügt.

Meist haben diese auch IPO Erfahrung und gehen die Beteiligung als langfristige Zusammenarbeit ein. Daraus entsteht für beide Parteien eine win win Situation. Es können gemeinsame Public-Relation und Marketing Maßnahmen, die zur Kostensenkung beitragen, durchgeführt werden.

Bei einem Spin off schließen sich mehrere Mitarbeiter eines großen Unternehmens, oder auch eine ganze Abteilung die ggf. geschlossen werden soll, zusammen und gründen eine neue Gesellschaft. Deren Gesellschaftszweck umfasst das bisherige Aufgabengebiet. Meist unterstützen große Gesellschaften die Ausgründung eines spin offs, da sie dadurch eine verlustträchtige Sparte abgeben. Das neu gegründete Unternehmen nimmt oft laufende Aufträge mit bzw. wird durch das bisherige Unternehmen beauftragt, so dass die Startfinanzierung gesichert ist.

---

<sup>21</sup> Vgl. Helmut Maier-Mannhart, Süddeutsche Zeitung vom 05.06.2000

Bei einem Joint Venture schließen sich mehrere Unternehmen zusammen. Das Risiko kann auf diese Art und Weise auf mehrere Parteien aufgeteilt werden. Die Aufgaben werden geteilt, so dass jeder der Beteiligten seinen Aufgabenbereich selbstverantwortlich erledigt. Oftmals gibt es auch Strukturen, dass ein Unternehmen die Finanzierung sicherstellt und das andere Unternehmen die Markt- Branchenkenntnisse mitbringt. Dies zeigt, dass es bei der Corporate Venture Finanzierung nicht vorrangig um eine maximale Rendite geht, sondern dass strategische Überlegungen im Vordergrund stehen.

Die Vorteile des Corporate Venturing liegen klar auf der Hand, diese sind:

#### Vorteile

- |                                    |   |
|------------------------------------|---|
| + Nutzung Marktkenntnisse          | + gemeinsame Vertriebsstrategien                            |
| + langfristige Zusammenarbeit      | + IPO Erfahrung   |
| + Win win Situation aller Parteien | + angenehme Verhandlungen                                   |
| + Joint PR und Marketing           | + zuverlässige Unterstützung in der Unternehmensentwicklung |
| + gemeinsame Veranstaltungen       | + intensiver Know-how-Transfer                              |
| + Kreditkostensenkend              | + positiver Imagetransfer                                   |
| + Bonitätsverbessernd              | + Bekanntheitsgrad steigt                                   |
| + gemeinsame Marketingstrategien   |   |

Nachteile gibt es bei richtiger Auswahl der geeigneten Partner quasi nicht.

Möglicherweise treten folgende Schwierigkeiten auf:

- Mitspracherecht im Unternehmen gemäss prozentualem Anteil
- Übernahmegefahr
- vorzeitige Beendigung der Unternehmung, wenn sich der Erfolg nicht in angemessener Zeit einstellt
- ggf. wird eine neue Ausrichtung nicht von allen Parteien gleichermaßen getragen und unterstützt

### 3.3. Öffentliches Venture Capital

#### 3.3.1 Die tbg - Startfinanzier für High-Tech-Pioniere

Die tbg Technologie-Beteiligungs-Gesellschaft mbH der Deutschen Ausgleichsbank unterstützt gemeinsam mit ihren Partnern junge High-Tech-Start-ups von der Idee bis zum Börsengang mit Beteiligungskapital, Vermittlung von Investoren und Finanzierungsberatung. Die tbg begleitet Technologieunternehmen in allen Phasen von der Idee bis zum Börsengang.<sup>22</sup> Die tbg geht als Koinvestor in der Regel stille Beteiligungen an jungen High-Tech-Unternehmen ein. Bei einer Finanzierung im Rahmen der tbg-Frühphasenfinanzierung wird das Unternehmen von einem Betreuungsinvestor unterstützt, der als Mentor eine branchen- und managementbezogene jedoch keine finanzielle Unterstützung leistet. Bei jungen High-Tech-Unternehmen in der Start-up-Phase geht die tbg als Koinvestor in der Regel stille Beteiligungen ein. Zusammen mit einem anderen Beteiligungskapitalgeber, dem sogenannten Leadinvestor, sorgt sie für eine angemessene Eigenkapitalausstattung. Leadinvestor ist häufig eine VC-Gesellschaft; es kann beispielsweise aber auch eine Beteiligungsgesellschaft einer Bank oder Sparkasse bzw. ein privater Investor (Business Angel) sein.

Wenn eine innovative Geschäftsidee noch in den Kinderschuhen steckt, ist vielen Banken das Finanzierungsrisiko zu groß und der Kapitalbedarf für Beteiligungsgesellschaften uninteressant.

Dieses Dilemma von Jungunternehmen lässt sich entweder mit dem tbg-Programm "BTU-Frühphase" lösen oder mit einem Business Angel oder mit einer Kombination aus beiden.

#### 3.3.2. Bayern Kapital

Die Bayern Kapital unterstützt junge innovative Unternehmen bei der Realisierung neuer Produkte und/oder Produktionsverfahren bereits in frühen Phasen der Unternehmensentwicklung. Der verschärfte globale Wettbewerb verlangt nach besonderen Lösungen. Die Gründung von Bayern Ka-

---

<sup>22</sup> Vgl. [www.tbgbonn.de/](http://www.tbgbonn.de/) (2002)

pital, die Tochtergesellschaft der LfA Förderbank Bayern, ist eine davon. Der Bayern Kapital Fonds wurde von der Bayerischen Staatsregierung mit rund 76 Millionen EUR ausgestattet. Davon standen rund 30 Millionen EUR unmittelbar für das operative Beteiligungsgeschäft zur Verfügung. Aufgrund der hohen Nachfrage nach Beteiligungskapital der Bayern Kapital wurde inzwischen ein weiterer Fonds mit einem Volumen von insgesamt rund 70 Mio. EUR aufgelegt, der von der Bayern Kapital verwaltet wird. Vor allem jungen bayerischen Technologieunternehmen soll mit dem Beteiligungsmodell der Bayern Kapital der Zugang zu Risikokapital für die Konzeption, Entwicklung und Markteinführung neuer Produkte erleichtert werden.<sup>23</sup>

Das Vorhaben muß in wesentlichen Teilen vom Beteiligungsnehmer selbst in Bayern durchgeführt werden, eine technologische Chance mit kalkulierbarem Risiko bieten und spürbare Impulse für den wirtschaftlichen Erfolg des Beteiligungsnehmers erwarten lassen.

Als Leadinvestoren kommen Kapitalbeteiligungsgesellschaften, Unternehmen, Banken, Versicherungen und sachkundige Privatpersonen in Frage. Der Leadinvestor muß sich allein oder in Kooperation mit weiteren Beteiligungsgebern mindestens in gleicher Höhe wie die Bayern Kapital beteiligen. Als zusätzlicher Investor bietet sich die Technologie-Beteiligungsgesellschaft mbH der Deutschen Ausgleichsbank, Bonn (tbG) an, die in der Regel selbst nach dem Leadinvestormodell arbeitet. Mit ihr teilen sich die Finanzierungsanteile zu je 1/3 auf Leadinvestor, tbG und Bayern Kapital auf.

Zu den Aufgaben des Leadinvestors<sup>24</sup> zählen: Prüfung der Beteiligungsvoraussetzungen, technische und betriebswirtschaftliche Betreuung des Beteiligungsnehmers während der Beteiligungslaufzeit, Überwachung der ordnungsgemäßen Vorhabensdurchführung.

---

<sup>23</sup> Vgl. [www.bayernkapital.de/](http://www.bayernkapital.de/) (2002)

<sup>24</sup> die folgenden Ausführungen gelten für die Bayern Kapital und ebenfalls für die tbG

Zeit ist Geld. Das gilt besonders für Innovationsvorhaben. Darum ist die Zusammenarbeit mit der tbg und der Bayern Kapital notwendig und intensiv. Ein weiterer Vorteil ist, dass diese Beteiligungen meist als „stille Beteiligung“ eingegangen werden, das bedeutet dass die tbg und Bayern Kapital keine Aktionäre sind, sondern ihr Kapital als langfristiges Darlehen bzw. als stille Beteiligung zur Verfügung stellen. Sollte das Vorhaben scheitern, müssen die Darlehen nicht zurückgezahlt werden. Sie werden dann wie ein verlorener Zuschuss behandelt. Ebenso sind dafür auch keine Bürgschaften oder anderweitige Sicherheiten notwendig.

Zu den Nachteilen zählen: lokale Beschränkung der Bayern Kapital, welche Investitionen nur in Bayern durchführen, Betragsmäßige Beschränkung, lange Liste über zustimmungspflichtige Geschäfte, monatliches Reporting ist zwingend erforderlich, bürokratisch und manchmal durch viele Standards unflexibel und starr.

### 3.4. Informelles Venture Capital

Informelles Beteiligungskapital wird Unternehmen direkt von Privatpersonen bereitgestellt. Dies geschieht ohne Zwischenschaltung anderer Instanzen. Im Gegensatz zum formellen VC wird das Kapital also nicht von Finanzintermediären bereitgestellt. Investoren des informellen Beteiligungsmarktes sind Familienmitglieder und Freunde des Unternehmens, Berater oder mit den Entrepreneuren geschäftlich in Kontakt stehende Personen, die Business Angels.

3.4.1 Business Angels sind Privatpersonen, meist ehemalige Unternehmer oder Topmanager, die sich mit Einzelinvestitionen zwischen 20.000,- und 300.000,- Euro an Seed- oder Start-up Unternehmen beteiligen. Der Business Angel (BA) erhält durch seine Investition einen Anteil am Unternehmen. 5 bis 10% gelten dabei als üblich. Wenn das Unternehmen erfolgreich ist, kann sich der Wert des Anteils vervielfachen.

Neben der bloßen Investition erbringen sie zusätzlich einen „Added Value“, einen Mehrwert im Unternehmen. Zu den Added Values zählen: spezifisches Know how, Management Know how, Unternehmerische Erfahrung-

gen, Professionelle Kontakte, aktive und engagierte Beratung und Betreuung. BA's spielen oft eine bedeutende Rolle, weil sie Finanzierungslücken für Unternehmensgründer schließen, bis diese Kredite von Banken oder öffentliche Fördergelder erhalten. Business Angels sind auch oft eine Ergänzung zum formellen Venture Capital.

Die Vermehrung ihres Vermögens ist für Business Angels nur ein Motiv von mehreren. Sie investieren in erster Linie, weil sie Spaß daran haben, ihr Wissen und ihre Kontakte zu nutzen, um ein neu gegründetes Unternehmen zum Erfolg zu führen. Nicht selten begleiten Business Angels ein Unternehmen bis zum Börsengang. Voraussetzung ist allerdings ein sehr gutes persönliches Verhältnis zum Gründerteam.

Die gegenwärtig eher von Zurückhaltung gekennzeichnete Situation im Markt des informellen Beteiligungskapitals hat nichts mit der grundsätzlich positiven Sicht hinsichtlich der künftigen Entwicklung dieses Marktes seitens der Investoren zu tun. Anlässlich des ersten "Deutschen Business Angels Tages" befragte das Business Angels Netzwerk Deutschland e. V. (BAND) die 300 Teilnehmer nach ihrer Vision für die Business Angel-Kultur 2006. Davon beantworteten mehr als 70 % diese Frage. Das erstaunliche Ergebnis: Kein Teilnehmer äußerte sich skeptisch, zeichnete düstere Szenarien, nannte schwerwiegende Probleme oder prophezeite gar den Niedergang. Die Aussichten für die Zukunft der Business Angel-Kultur werden optimistisch gesehen. Die Aussagen reichen von "sehr viel wichtiger werden", "sich fest etablieren" und "positiv entwickeln" bis hin zu der Vorstellung, eine "ähnliche Situation wie in den USA wird erreicht". Dies, so andere Äußerungen, werde unabhängig von der parteipolitischen Situation geschehen. Die Business Angels erwarten in den nächsten fünf Jahren funktionierende Business Angels Netzwerke und rechnen mit einer deutlich verbesserten rechtlichen und steuerlichen Situation. Skeptisch war allenfalls ein Gefragter, der die Auffassung äußerte, dass es noch ein weiter Weg sei, bis die gesteckten Ziele erreicht würden.<sup>25</sup>

---

<sup>25</sup> Vgl. [www.business-angels.de](http://www.business-angels.de)

3.4.2 Passive informelle Investoren können Familienmitglieder und Freunde des Unternehmens sein. Manchmal sind es auch „passive“ Business Angels. Der Unterschied zu den „aktiven“ Business Angels ist der, dass diese Investoren „passiv“ sind. Das bedeutet, dass es sich hierbei um eine bloße Investition handelt, also nur Beteiligungskapital zur Verfügung gestellt wird.

Passive Investoren sind auch oft eine gute Ergänzung zu aktiven Investoren. Klärungsbedürftig ist jedoch, der Beteiligungsanteil, da aktive Investoren neben dem Geld auch Zeit und Kontakte einbringen, wäre es eher ungerecht, wenn die passiven Geldgeber dieselbe Bewertung bzw. denselben prozentualen Anteil am Unternehmen bekämen.

Die Hauptzielsetzung der passiven Investoren ist in der Regel die Vermehrung ihres Vermögens. Sie investieren in erster Linie, weil sie verwandtschaftlich mit dem Gründerteam verbunden sind oder lediglich in eine risikoreiche Geldanlage investieren wollen.

Informelles Beteiligungskapital eignet sich besonders für Investitionen in der Frühphase junger Unternehmen. Das Kapital wird direkt im Unternehmen bereitgestellt. Das Beteiligen mit kleineren Kapitalbeträgen wird erleichtert, weil keine hohen Kosten für die Prüfung und Überwachung der Investition anfallen. Diese Investoren konkurrieren in der Frühphasenfinanzierung nicht mit anderen VC Arten. Erst wenn die erste Runde einer Finanzierung erfolgreich war, steigen weitere Investoren in junge, wachstumsorientierte Technologieunternehmen ein. Mit dem Einstieg eines BA in der Frühfinanzierungsphase wird die Eigenkapitalquote des noch jungen Unternehmens erhöht. Das Unternehmen gewinnt an Kreditwürdigkeit, was den Zugang zu Bankkrediten erleichtert.

Informelle und formelle Investoren des VC Marktes sind bezüglich der Größe der einzelnen Investments, Investitionsphasen, Betreuung, Coaching und Know how Bereitstellung zueinander komplementär. Daher haben VC Gesellschaften gerne informelle Investoren in ihrem Team.

Entrepreneure haben speziell in der Anfangsphase ihrer Unternehmen einige Probleme zu lösen. Eine Entscheidung für ein Business Angel Investment könnte diese Probleme lösen.

Die Vor- und Nachteile von informellen Investoren:

#### Vorteile

- + Frühphase bevorzugt
- + positiver Hebeleffekt
- + Know how Erfahrung
- + Kontakte
- + Betreuung
- + geringe Kosten
- + Regionale Nähe
- + schnell entscheidungsfähig

#### Nachteile

- meist einmalige Investition
- Business Devils<sup>26</sup>
- Mitspracherecht
- Übernahmegefahr

### 3.5. IPO Initial Public Offering

Initial public offering – kurz IPO – genannt bezeichnet die Aktienerstmission einer Aktiengesellschaft an einer Wertpapierbörse. Synonyme dazu sind Going public oder der Gang an die Börse. Der Börsengang ist eine völlig andere Variante der Firmenfinanzierung und eignet sich insbesondere für Expansionen bzw. Internationalisierung. Er wird oftmals als Exitkanal für alle vorhergehenden Investments gesehen, bei dem die Business Angels, institutionellen Venture Capital Geber und auch öffentliche Beteiligte ihre Anteile am Unternehmen veräußern.

Ein erfolgreiches IPO benötigt mindestens sechs Monate Vorbereitungszeit. Die Equity Story ist entscheidend für den Erfolg des IPO und sollte bereits kurz nach dem Beschluss zum Going public vorliegen.<sup>27</sup> In ihr werden in überzeugender Form die Ziele und auch die Visionen des Unternehmens schriftlich fixiert: Verwendung der Emissionserlöse, Abgrenzung von der Konkurrenz, Zukunftspläne. Die Zielgruppe sind Analysten, Ban-

<sup>26</sup> Business Devils sind schwarze Schafe unter den Angels. Sie sind hauptsächlich reine Berater, die sich zwar Business Angels nennen, für ihre Unterstützung aber Honorare verlangen.

[www.sapmag.de/PSE/PSEE/psee19.htm/sap\\_t\\_ressort=talk/sap\\_t\\_rubrik=22\(11.11.1999\);](http://www.sapmag.de/PSE/PSEE/psee19.htm/sap_t_ressort=talk/sap_t_rubrik=22(11.11.1999);)

<sup>27</sup> Wieselhuber & Partner (2001)

kenvertreter und Wirtschaftsjournalisten. Im Beauty Contest wird eine geeignete Konsortialbank gesucht, die den Börsengang unterstützt. Während der Due Dilligence, wird die AG auf ihre Börsentauglichkeit durch externe Wirtschaftsprüfer, Steuerberater und Juristen geprüft. Fachleute sprechen von der rechtlichen, der finanziellen, der technologischen, der betriebswirtschaftlichen und der personellen Due Dilligence.<sup>28</sup> Diese soll letztendlich Risiken für die Investoren aufdecken. Mit der formellen Mandatsvergabe an die konsortialführende Bank beginnt die konkrete Vorbereitung der Erstemission: Das Emissionsvolumen, die Aktiengattung (u.a. Inhaber- oder Namensaktien) der Börsenplatz und der genaue Emissionszeitpunkt werden bestimmt. Die Börsenzulassung wird von der Konsortialbank beantragt. Zuvor reist der Vorstand des Unternehmens auf einer oft auch internationalen Werbetour (Roadshow) zu verschiedenen Banken, präsentiert das Unternehmen vor Ort und führt zahlreiche Einzelgespräche mit Investoren und Analysten.

### 3.6. Businessplan

Ein unverzichtbares Instrument für ein junges Unternehmen, das sich auf den Markt vorbereitet, ist die Entwicklung eines durchdachten und aussagekräftigen Businessplans (Geschäftsplans). Er erleichtert den Check-up vor dem gemeinsamen Start und übernimmt auch später bei der Unternehmensführung eine wichtige Funktion. Der Geschäftsplan beschreibt im Detail das unternehmerische Gesamtkonzept. Er ist ein aktives Instrument, das mit dem Unternehmen wächst und folgende Fragen beantworten soll: Wo liegt die zukünftige Positionierung Ihres Unternehmens, welche Faktoren sind erfolgsentscheidend? Warum ist Ihr Angebot dem der Konkurrenz überlegen, wo liegt der Kundennutzen? Wie groß ist das Marktpotential Ihres Produktes bzw. Ihrer Dienstleistung, wie haben Sie dieses Potential ermittelt? Wie sieht die Planung für den Markteintritt aus, welche Vertriebswege werden beschreitet? Welche herausragenden Qualifikationen haben die Personen im Management Ihres Unternehmens, welche Erfolge

---

<sup>28</sup> Christine Demmer, Süddeutsche Zeitung vom 30.06.02

wurden bereits erzielt? Welche Vorbereitungen gibt es für künftig anstehende Entscheidungen? Wie sieht das „best case scenario“ und das „worst case scenario“ für das Unternehmen aus? Wieviel Kapital wird zu welchem Zeitpunkt benötigt, wer sind die Kapitalgeber, die eine langfristige Gesamtfinanzierung sicherstellen?

#### 4. PRAXISBEISPIEL BEI SPIEL AG

Nachdem im letzten Kapitel eine eher theoretische Analyse vorgenommen wurde, soll im folgenden Teil ein Praxisbeispiel vorgestellt werden.

Die Beispiel AG ist ein typisches junges, wachstumsorientiertes Technologieunternehmen. Dieses Unternehmen hat bereits Erfahrungen in einigen der voran angesprochenen Finanzierungsmöglichkeiten gemacht.

##### 4.1. Allgemeines

###### 4.1.1. Die Historie der Beispiel AG

Die Beispiel AG mit Sitz in München wurde 1995 als GmbH gegründet. 1998 vollzog das Unternehmen nach der notwendigen Kapitalerhöhung eine Umwandlung in eine Aktiengesellschaft.

###### 4.1.2 Die Tätigkeiten der Beispiel AG

Im Mittelpunkt der Geschäftsaktivitäten steht das Business Modell des virtuellen Marktplatzes für unterschiedliche Branchen im Internet. Das Unternehmen liefert hierfür die eigens entwickelte Software „Presentation Warehouse“. Dies ist ein auf Standards basierendes Redaktions-Produkt-Präsentationssystem. Mit seiner Hilfe wird ein komplettes Portfolio aus einer Hand für den Aufbau von digitalen Marktplätzen geboten. Die AG stellt als Internet-Volldienstleister die technische Plattform für Branchenkaufhäuser bereit, betreibt die Weiterentwicklung und übernimmt die komplette Systemadministration.

###### 4.1.3 Die Ziele der Beispiel AG

Oberstes Ziel der Beispiel AG ist die Marktführerschaft in ihrem Segment. Aufgrund des starken Umsatzwachstums soll die Zahl der Mitarbeiter von Anfangs bei Gründung 5 auf 80 anwachsen. Bis zum Jahre 2002 will die

AG rund 200 Marktplätze im Internet aufbauen. Unterstützt wird die Beispiel AG durch mehrere Business Angels, durch Corporate Venture und der tbg. Welche Erfahrungen die Beispiel AG machte, ergibt sich aus folgendem Kapitel.

## 4.2. Erfahrungen der Beispiel AG mit Business Angels

### 4.2.1. Die Situation der Beispiel AG vor der ersten BA Beteiligung

Das größte Problem junger Unternehmen in Deutschland ist die Kapitalbeschaffung. Ohne ausreichendes Kapital können keine Ideen umgesetzt werden. Die Einstellung neuer qualifizierter Mitarbeiter scheitert daran, dass kein Kapital für die Gehälter vorhanden ist. Zeit, Engagement und Energie sind gefragt, wenn es darum geht, eine geeignete Finanzierung auf die Beine zu stellen. Ein anderer Faktor sind die Kontakte, die den meisten jungen Unternehmen noch fehlen. Um ein Unternehmen zu gründen, muss ein qualifiziertes Gründerteam vorhanden sein. Dies war bei der Beispiel AG wie bei den meisten Gründungen nur teilweise der Fall. Das Management kommt aus der Finanz- und Technikbranche, ein dritter im Team hatte die Idee. Was fehlte, war eine weitere Person im Bereich Vertrieb/Marketing.

Die gemeinsame Idee kann nach Meinung der Beispiel AG nur in die Wirklichkeit umgesetzt werden, wenn zum einen ein harmonisierendes Team von Mitarbeitern vorhanden ist und zum anderen eine passende Finanzierung gefunden wird.

Um das Finanzierungsproblem lösen zu können, hätte die Beispiel AG Fremdkapital in Form von Krediten oder Fördermitteln – in allerdings recht begrenztem Rahmen - aufnehmen können. Das junge Münchner Unternehmen konnte zu diesem Zeitpunkt schon auf ein dreijähriges Verhältnis zur Hausbank zurückgreifen. Es herrschte also schon eine Vertrauensbasis zwischen der AG und dem Kreditinstitut. Nach einer mehrjährigen Beziehung zur Bank war es für die Beispiel AG nicht so schwer, wie es für die meisten frisch gegründeten Unternehmen der Fall sein mag, Fremdkapital aufzunehmen. Das wurde jedoch nicht getan, da sich das Beispielunter-

nehmen nicht mit Bürgschaften oder sonstigen Verpflichtungen belasten wollte. Die zu erhaltenen Beträge hätten das Unternehmen nicht langfristig durchfinanziert und zusätzlich mit hohen Kreditkosten belastet. Es wollte sich nicht verschulden und die Existenz des Unternehmens und der Gründer im Fall des Ausfalls aufs Spiel setzen.

Vor der ersten BA Beteiligung am Unternehmen hatte die Beispiel AG keine Eigenkapitallücke zu verzeichnen. Es wurde Kapital benötigt, um weitere Mitarbeiter einzustellen und neue Räumlichkeiten zu beziehen. Was fehlte, war ein Markt- und Technologieexperte, der das Chancenpotential mit kritischem Unternehmerblick unter die Lupe nahm, mit Rat und Tat bei ganz alltäglichen Problemen half und auch etwas Startkapital beisteuerte, damit die Infrastruktur ausgebaut und weitere Mitarbeiter eingestellt werden konnten.<sup>29</sup>

Auf einem Forum des Munich Network, vormals FNT<sup>30</sup> lernte die Beispiel AG ihren ersten Business Angel kennen. Nach ausführlichen Gesprächen, in denen das Unternehmen sein Konzept vorstellte und sich das Management mit dem potentiellen BA bekannt machte, stand fest, dass die AG den erfahrenen Software Unternehmer als Mentor und Mitstreiter für ihre junge Internet Company gewonnen hatte.

Die AG stellte hohe Erwartungen an ihren ersten BA. Neben dem eingebrachten Kapital sollten Kontakte und Know how zur Verfügung gestellt werden. Der Business Angel sollte als Motivator und Türöffner dienen.

Die Zeitspanne vom ersten Kontakt der Beispiel AG mit ihrem künftigen BA bis zum endgültigen Vertrag war sehr kurz. Das Kennenlernen fand im Sept. 1998 statt. Die Kapitalerhöhung konnte schon im Dez. 1998 durchgeführt werden.

---

<sup>29</sup> Vgl. FNT (1999), S. 3.

<sup>30</sup> Munich Network ist, ein offenes Netzwerk und die konsequente Folge des Förderkreis Neue Technologien (FNT) e.V. Es ist eine Entrepreneur-Initiative aus der Region München. Er fördert mit gezielten Programmen die Gründung, Expansion und den nachhaltigen Erfolg von technologiebasierten Wachstumsunternehmen, bringt dazu die regionalen Innovationskräfte zusammen und schafft substantielle Verbindungen in die weltweit stärksten Wachstumsregionen

#### 4.2.2 Erfahrungen während der Business Angel Beteiligung

Der erste und auch die weiteren Business Angel beteiligten sich u.a. mit dem Motiv des „Helfen wollens“ an der AG. Ebenso wollten diese Spass daran haben, ein junges Unternehmen zu unterstützen. Aber auch die Rendite wurde als Motiv der Investition gesehen.

Der erste Business Angel beteiligte sich direkt nach der Umwandlungsphase mit einem Betrag von weniger als 250 TEUR. Es handelte sich um eine offene Beteiligung. Die BA´s wurden mit Aktien am Unternehmen beteiligt. Eine weitere Business Angel Beteiligung wurde ein halbes Jahr später vollzogen. Der Kontakt zu den weiteren BA´s wurde vom Erst Angel hergestellt. Die Erwartungen, welche die Beispiel AG an ihre Business Angels hatte, wurden voll und ganz erfüllt. Neben dem investierten Geld aus dem eigenen Vermögen brachten die Angels persönliches Engagement ein und betrieben aktives Networking.

Als es beispielsweise darum ging, einen neuen Vertriebsmitarbeiter einzustellen, beauftragte der erste Business Angel eine Personalberatung und war sogar bei einigen Vorstellungsgesprächen mit dabei.

#### 4.3. Erfahrungen der Beispiel AG mit Corporate Venture

Auf einer Weiterbildungsveranstaltung<sup>31</sup> lernte die Beispiel AG ihren künftigen Investor kennen. Schon das erste Gespräch eröffnete die Aussicht auf eine strategische Partnerschaft. Bei dieser Konstellation war für beide Seiten eine Win win Situation vorstellbar. Der Corporate Venture war selbst eine AG, welche kürzlich am Neuen Markt gelistet wurde. Diese setzte sich zum Ziel, nun auch im Bereich des Internet und E-business vertreten sein zu wollen. Aus damaliger Sicht gab es für die Beispiel AG folgende Vorteile, warum sie sich gerade für diese Art der Beteiligung entschieden hatte:

Es war eine Strategiepartnerschaft, welche langfristig Bestand haben sollte. Der Corporate Investor verfügte über Marktkenntnisse, Erfahrungen im Vertrieb und hatte ebenso eigene IPO Erfahrung. Es können gemeinsame

---

<sup>31</sup> IHK Controlling

PR und Marketingmassnahmen kostengünstiger durchgeführt werden. Die Beispiel AG konnte mit zuverlässiger Unterstützung in der Unternehmensentwicklung und einem intensiven Know-how und Imagetransfer rechnen. Durch diese Art der Beteiligung konnte die Beispiel AG von den zahlreichen Kontakten profitieren, ebenso stieg der Bekanntheitsgrad. Die Beispiel AG erhielt Zugang zu den Blue-Chip-Großkunden sowie zusätzliches technologisches Know how im Internet-Bereich, gepaart mit der Umsetzungskraft einer finanzstarken Gruppe. Der Corporate Investor half beim technischen Roll-out der Marktplätze – angefangen bei der Netzwerk/Internet Planung über die softwaretechnische Anpassung bis hin zum Training, so dass die Beispiel AG ihren Kunden als Application Service Provider ein integriertes Konzept zum schnellen Aufbau komplexer E-Commerce -Anwendungen bieten konnte.

Auch für den Corporate Investor brachte die strategische Beteiligung zahlreiche Pluspunkte. Das Unternehmen konnte seinen Großkunden aus dem Bereich Banken, Versicherungen und Telekommunikation eine technologisch führende E-Commerce Plattform anbieten und zudem im Business to Business Segment bei neuen Zielgruppen Fuß fassen.

Es handelte sich um eine offene Beteiligung in Höhe von 30% zu einer wesentlich höheren Bewertung als zuvor bei den Business Angels. Die Phase der Vertragsverhandlung war schnell unkompliziert und pionierhaft; dies ließ auf eine ebensolche Zusammenarbeit schließen. Das Kennenlernen fand im Juli 1999 statt. Nach einer unkomplizierten Due Dilligence, welche von einer renommierten Wirtschaftsprüfungskanzlei in München an einem Wochenende begonnen und nach 1 Woche abgeschlossen wurde, konnte die Kapitalerhöhung noch vor dem Jahrtausendwechsel im Dez. 1999 durchgeführt werden.

#### 4.4 Erfahrungen der Beispiel AG mit der tbg

Die tbg (Technologie-Beteiligungs-Gesellschaft) ging als Koinvestor zwei stille Beteiligungen an der Beispiel AG ein. Zusammen mit den anderen Beteiligungsgebern, den Business Angels und dem Corporate Investor

wurden die Investments durch die tbg gedoppelt. Damit hat die tbg bewiesen, dass sie nicht nur bei Venture Capital Investments mit einsteigt, sondern sich auch bei Business Angel Engagements als Co-Investor beteiligt. Dies ist eine sehr gründerfreundliche Haltung.

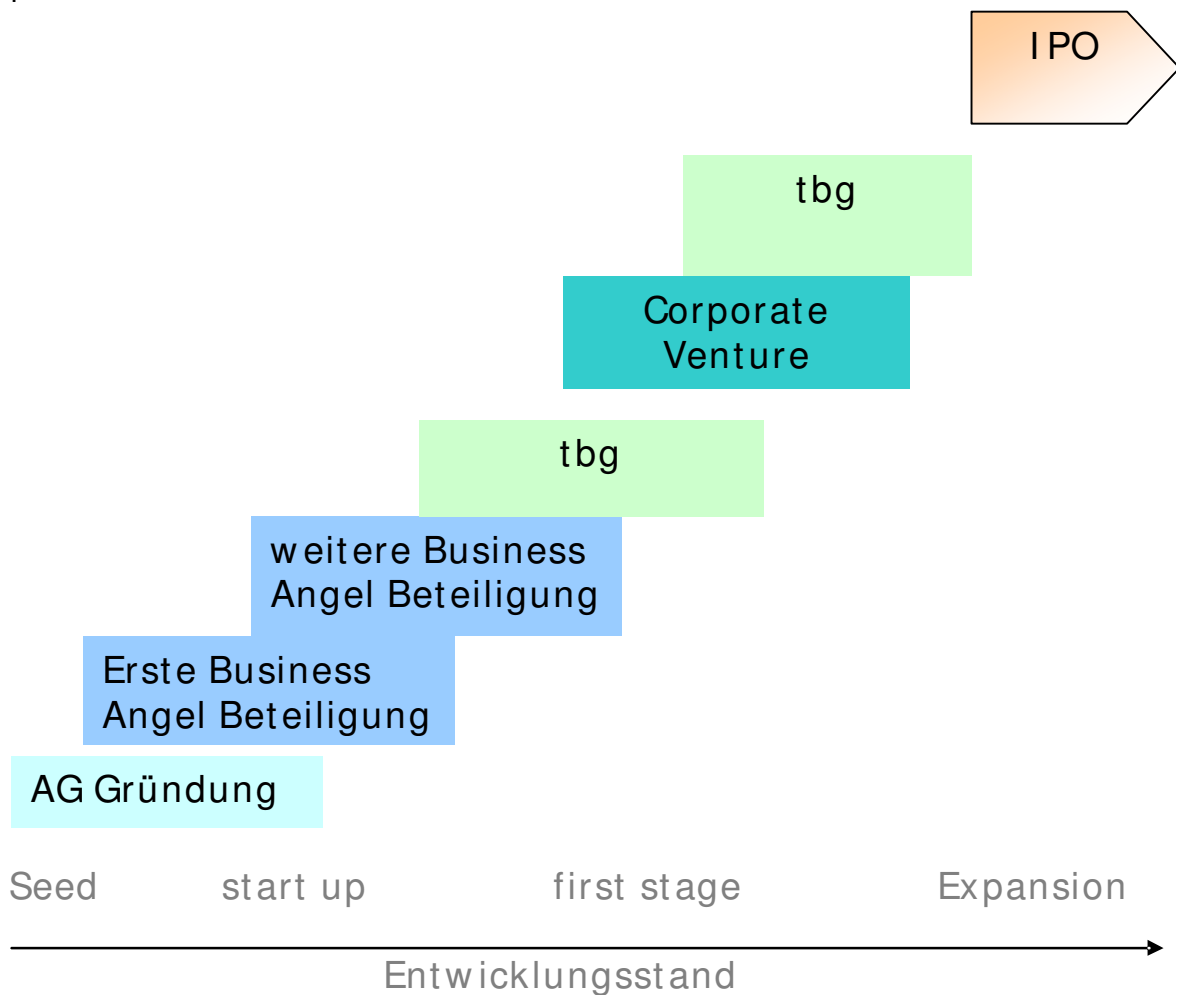
Es handelte sich um eine stille Beteiligung. Das Vertragswerk ist ein umfangreiches und standardisiertes. Die tbg hatte zu diesem Zeitpunkt ca. 1.000 Beteiligungen in ihrem Portfolio. Es gibt eine Reihe von zustimmungspflichtigen Geschäften. Regelmäßige Reports gehörten nun zur Tagesordnung. Es hatte von nun ab eine monatliche Buchhaltung mit ausführlicher Auswertung zu erfolgen, ebenso waren Halbjahresberichte und laufende Informationsweitergabe von Nöten.

Diese stille Beteiligung erfolgt in Form eines langfristigen Darlehens von 10 Jahren. Es sind somit für das in Anspruch genommene Darlehen Zinsen und eine Erfolgsbeteiligung zu entrichten. Für den Fall, dass das Unternehmen scheitern sollte, muss das Darlehen von den Gründern nicht zurückbezahlt werden. Es sind auch keine Bürgschaften oder Sach Sicherheiten zur Aufnahme notwendig.

Die tbg vertraut hier auf den Leadinvestor, dieser muss sich allein oder in Kooperation mit weiteren Beteiligungsgebern mindestens in gleicher Höhe wie die tbg beteiligen und sicherstellen, dass die Beteiligungsvoraussetzungen gegenüber der tbg gegeben sind. Ebenso wird eine technische und betriebswirtschaftliche Betreuung des Beteiligungsnehmers während der Beteiligungslaufzeit und die Überwachung der ordnungsgemäßen Vorhabensdurchführung erwartet. Der Leadinvestor übernimmt eine ganze Reihe von Aufgaben und Verantwortung. Er selbst investiert mit seinem Geld in das Unternehmen und er verpflichtet sich gegenüber der tbg zur ausführlichen Auskunft und aktiven Betreuung und Unterstützung des Unternehmens. Dafür hat der Leadinvestor zusätzlich von der tbg eine Ausfallsicherheit von 50%. Das bedeutet im Falle eines Scheitern, bekommt der Leadinvestor 50% seines Investments von der tbg zurückerstattet.

#### 4.5. Die passende Finanzierung – ein Erfolgsfaktor der Beispiel AG

Die passende Finanzierung ist neben anderen Faktoren ein wichtiger Erfolgsfaktor. Die Beteiligung eines Business Angels, eines Corporate Venture Capitalisten und öffentliche Beteiligungsprogramme stellten sich als die richtige Entscheidung für die Beispiel AG heraus. Die Investoren, die an ein Unternehmen glauben, schaffen eine Bestätigung bei den Gründern. Wenn Kapitalgeber an junge wachstumsorientierte Unternehmen glauben, diese finanziell unterstützen, dann schafft dies eine Vertrauensbasis für das Unternehmen. Diese Art der Kapitalbeschaffung eines neu gegründeten Start up Unternehmens lohnt sich auch für andere wachstumsorientierte Unternehmen. Es ergibt sich also folgender Finanzfahrplan:<sup>32</sup>



<sup>32</sup> Eigene Darstellung

Bei dem vorhergehendem Beispiel Unternehmen wurde der IPO nicht durchgeführt. Er steht jedoch an der logischen möglichen Position und wurde der Vollständigkeit halber hier aufgeführt.

## 5. Zusammenfassung

Junge Unternehmen haben während ihrer ersten Jahre verschiedene Probleme zu bewältigen. Sie benötigen eine starke Eigenkapitalbasis, die als Grundlage für weitere Finanzierungen dient. Sie haben Schwächen des Managements zu kompensieren und sind aus diesem Grund meist auf externe Berater angewiesen.

Des weiteren verfügen sie noch nicht über ausreichende Kontakte und Beziehungen, die zum Wachstum des Unternehmens beitragen würden.

Wie sich im Laufe der Arbeit herausstellte, sind Business Angels in Kombination mit Corporate Venture und öffentliches Venture Capital eine Lösungsmöglichkeit für diese Probleme. Sie bieten Kapital, erfahrenen Rat und Unterstützung bei der Bewältigung der Herausforderungen an. Diese Investoren erhöhen somit die Erfolgswahrscheinlichkeit von Unternehmensgründungen. Sie unterstützen Entrepreneure und helfen, deren Unternehmensidee zu verwirklichen. Das Wachstum eines jungen Unternehmens kann beginnen.

Wie das Praxisbeispiel zeigt, müssen die genannten Kritikpunkte jedoch nicht immer zutreffen. Die Beispiel AG hat mit ihrer Entscheidung für Business Angels, Corporate Venture und öffentliches Venture Capital den richtigen Schritt getan. Für sie existieren in einer solchen Beteiligung nur Vorteile.

Die Entscheidung eines Unternehmens für oder gegen einen oder mehrere Investoren sollte demnach nur nach gründlicher Abwägung aller Vor- und Nachteile erfolgen.

## Literaturverzeichnis

- Simone Behringer, Süddeutsche Zeitung vom 11.7.2002
- Bell, M.G. (1999b); Venture Capitalist oder Angel – Welcher Kapitalgeber stiftet größeren Nutzen?, in: Die Bank, Heft 6, S. 372-377
- Christine Demmer, Süddeutsche Zeitung vom 30.06.02
- FNT (1999) „ ....und Ihnen wachsen doch auch schon Flügel! Oder?“, in FNT aktuell, Heft 3, S.3.
- FNT (o.J.) Leitfaden für Business Angels, Unternehmen und Gründer, München
- Geigenberger Isabel (1999); Risikokapital für Unternehmensgründer: Der Weg zum Venture Capital, München
- Lessat, V./Eckerle, T.H. / Licht, G. / Nerlinger, E/ Steiger, M. / Steil, F. (1999); Beteiligungskapital und technologieorientierte Unternehmensgründungen: Markt-Finanzierung- Rahmenbedingungen, Wiesbaden
- Helmut Maier-Mannhart, Süddeutsche Zeitung vom 05.06.2000
- Mackewicz, D. (1999); Die Banken sind besser als ihr Ruf, in: Bank Management, Heft 8, S. 34-36
- Wieselhuber & Partner (2001)
- [www.business-angels.de](http://www.business-angels.de) (2002)
- [www.bayernkapital.de/](http://www.bayernkapital.de/) (2002)
- [www.fntev.de](http://www.fntev.de) (1999)
- [www.munichnetwork.com](http://www.munichnetwork.com) (2002)
- [www.tbgbonn.de/](http://www.tbgbonn.de/) (2002)
- [www.sapmag.de/PSE/PSEE/psee19.htm/sap\\_t\\_ressort=talk/sap\\_t\\_rubrik=22\(11.11.1999\)](http://www.sapmag.de/PSE/PSEE/psee19.htm/sap_t_ressort=talk/sap_t_rubrik=22(11.11.1999)); Business Angel Chat vom 27.Mai 1999, S. 1-6.