

UNIVERSITÄT LEIPZIG

Institut für Finanzen, Finanzwissenschaft

Prof. Dr. Thomas Lenk

Arbeitspapier Nr. 10

November 1999

ECOVIN-Arbeitsbericht Nr. 6

**Finanzierung innovativer KMU
durch Beteiligungskapital (Venture Capital)**

Dipl.-Kff. Katja Butzmann

Institut für Finanzen
- Finanzwissenschaft -
Jahnallee 59
04109 Leipzig

Telefon: 0341 / 97 33 580
Fax: 0341 / 97 33 589
e-mail: iff_fiwi@wifa.uni-leipzig.de

ISSN 1437-5761

Alle Rechte vorbehalten
© Institut für Finanzen

Inhaltsverzeichnis

1. EINLEITUNG.....	33
2. GRUNDLAGEN VON BETEILIGUNGSFINANZIERUNGEN.....	33
2.1. BEGRIFFSKLÄRUNG UND MERKMALE VON BETEILIGUNGSKAPITAL	33
2.2. ANLÄSSE FÜR BETEILIGUNGSFINANZIERUNGEN.....	33
2.3. BETEILIGUNGSFORMEN.....	33
2.4. TYPEN VON BETEILIGUNGSGEBERN AUF DEM DEUTSCHEN MARKT	33
2.5. VOR- UND NACHTEILE VON BETEILIGUNGSFINANZIERUNGEN.....	13
2.5.1. <i>Das Kalkül der Beteiligungsnehmer</i>	13
2.5.2. <i>Das Kalkül der Beteiligungsgeber</i>	15
3. VERLAUF VON BETEILIGUNGSFINANZIERUNGEN.....	16
3.1. VORAUSWAHL MÖGLICHER KAPITALGEBER.....	16
3.2. KONTAKTAUFNAHME.....	17
3.3. ERARBEITUNG EINES BUSINESSPLANS.....	18
3.4. BETEILIGUNGSPRÜFUNG UND UNTERNEHMENSBEWERTUNG.....	20
3.5. ABSCHLUSS DES BETEILIGUNGSVERTRAGES.....	22
3.6. ZUSTANDEKOMMEN DER FINANZIERUNG UND WEITERE KOOPERATION	23
3.7. BEENDIGUNG VON BETEILIGUNGSFINANZIERUNGEN.....	26
4. ZUSAMMENFASSUNG UND KRITISCHE WÜRDIGUNG.....	29
ANHANG 1: INVESTITIONSVERHALTEN VON BETEILIGUNGSGEBERN.....	30
ANHANG 2: BEISPIELGLIEDERUNG EINES BUSINESSPLANES	31
ANHANG 3: BEISPIELGLIEDERUNG EINES FINANZPLANES	32
LITERATURVERZEICHNIS.....	33

Abbildungsverzeichnis

ABBILDUNG 1: ANLÄSSE VON BETEILIGUNGSFINANZIERUNGEN DER MITGLIEDER DES BVK	5
ABBILDUNG 2: KAPITALQUELLEN VON BETEILIGUNGSFINANZIERUNGEN DER MITGLIEDER DES BVK.....	13
ABBILDUNG 3: DER PROZESS DER BETEILIGUNGSWÜRDIGKEITSPRÜFUNG.....	21
ABBILDUNG 4: EXITKANÄLE VOM BETEILIGUNGSFINANZIERUNGEN.....	27

1. Einleitung

Kleine und Mittlere Unternehmen (KMU) werden oftmals von ihren Eigentümern selbst geleitet und verfügen über eine durch das Familienvermögen begrenzte Kapitalbasis. Im Gegensatz zu börsennotierten Großunternehmen fällt es ihnen schwer, zusätzliches Eigen- oder Fremdkapital aufzunehmen und kurzfristige Liquiditätsengpässe zu überbrücken.¹

Vor dem Hintergrund der in den letzten Jahren ständig gestiegenen Insolvenzzraten in Deutschland gerät die Eigenkapitalausstattung deutscher KMU in den Mittelpunkt der Aufmerksamkeit. KMU werden oft als das „Rückgrat der deutschen Wirtschaft“ bezeichnet. Tatsächlich zählen in Deutschland 99% aller steuerpflichtigen Unternehmen zu den KMU, sie bieten zwei Drittel aller Arbeitsplätze an und erwirtschaften die Hälfte aller Umsätze. Nahezu 90% aller Insolvenzen treten in Unternehmen mit weniger als 50 Mitarbeitern auf. Besonders insolvenzgefährdet sind ostdeutsche KMU, welche zu über 60% über eine schwache Eigenkapitalausstattung bei schlechter Gewinnsituation und Liquiditätsproblemen verfügen (in Westdeutschland 46%).²

Gerade im Mittelstand kommen dem Eigenkapital in der Unternehmensfinanzierung zwei wichtige Funktionen zu:³

1. Neugründer und innovationsorientierte Unternehmen benötigen Eigenkapital für Investitionen. Aufgrund mangelnder Selbstfinanzierungskraft können Wachstumspotenziale innovativer KMU häufig nicht genutzt werden. Die durch den Eigenkapitalmangel bedingte Investitionsschwäche verhindert notwendige Strukturanpassungen und ein Unternehmenswachstum.
2. Eigenkapital stellt für das kurzfristige Überleben eines Unternehmens in Sinne finanzieller Solidität und Liquidität einen wesentlichen Faktor dar und dient als „Risikopuffer“ zum Abfangen marktbedingter Engpässe. Bei schwacher Eigenkapitalquote sinkt die Kreditaufnahmefähigkeit, die mangelnde Bonität muss durch höhere Zinssätze, schlechtere Zahlungsbedingungen und einen höheren Informationsfluss an den Fremdkapitalgeber kompensiert werden.

¹ Vgl. BURCHERT/HERING/HOFFJAN (1998), S. 241.

² Vgl. BRETZ (1998), S. 263-273.

³ Vgl. BRETZ (1998), S. 266 f.

Beteiligungskapital zur Stärkung der Eigenkapitalbasis stellt für innovierende KMU eine interessante Finanzierungsalternative dar, die den Risiken von Innovationsvorhaben Rechnung trägt. Gegenwärtig sind die Bedingungen für beteiligungskapitalsuchende KMU sehr günstig. Neben renditeorientierten Beteiligungsgesellschaften bieten in erheblichem Umfang auch öffentlich geförderte Beteiligungsgeber Kapital an. Auch auf Seiten potenzieller Beteiligungsnehmer steigt das Interesse an Beteiligungsfinanzierungen, obwohl immer noch erhebliche Vorbehalte gegenüber stillen Partnern oder gar neuen Mitgesellschaftern herrschen.⁴

2. Grundlagen von Beteiligungsfinanzierungen

2.1. *Begriffsklärung und Merkmale von Beteiligungskapital*

Die Begriffe "Beteiligungskapital" und "Venture Capital" und dessen deutsche Übersetzungen "Risiko-" oder "Wagniskapital" werden in der neueren betriebswirtschaftlichen Literatur zunehmend als Synonyme für Wagnisfinanzierungen mit risikobereitem Eigenkapital verwendet. Die begriffliche Unterscheidung nach Venture Capital im Sinne US-amerikanischer Venture-Capital-Gesellschaften und Beteiligungskapital, wie es ursprünglich von deutschen Beteiligungsgesellschaften angeboten wurde, wird dem heutigen breitgefächerten Angebot von Beteiligungsfinanzierungen und Investmentstrategien nicht gerecht.⁵ Unter Beteiligungskapital bzw. Venture Capital wird allgemein die Bereitstellung von Eigenkapital oder eigenkapitalähnlichen Darlehen an Unternehmen außerhalb des organisierten Kapitalmarktes verstanden. Die Kapitaleinlage ist in der Regel mit Kontroll-, Informations- und Mitentscheidungsrechten sowie einer Managementunterstützung durch den Beteiligungsgeber verbunden.⁶

⁴ Vgl. KULICKE (1999a), S. 16.

⁵ Vgl. KULICKE/WUPPERFELD (1996), S. 29f.; HIELSCHER/DORN/LAMPE (1982), S. 12. Während Venture Capital im US-amerikanischen Sinne "Eigenkapital mit vollem Risiko" ist, kann unter dem ursprünglich in Deutschland angebotenen Beteiligungskapital eine eigenkapitalähnliche Finanzierungsform mit eingeschränktem Risiko verstanden werden. Zum US-amerikanischen Verständnis und zur Situation von Venture Capital in den USA vgl. HOFSTÄTTER (1992), S. 122-146.

⁶ Vgl. KULICKE/WUPPERFELD (1996), S. 30.

Beteiligungskapital ist durch folgende Schlüsselmerkmale gekennzeichnet:⁷

- **Eigenkapitalfunktion**, das heißt, Beteiligungskapital ist risikotragendes Kapital, für das keinerlei Besicherung der Einlage besteht und aus dem im Konkursfall keine Forderungen dem Unternehmen gegenüber geltend gemacht werden können. Für klassisches Venture Capital bestehen während der Laufzeit der Beteiligung keine Ansprüche auf garantierte Zahlungen. Verzinsungs- und Rückzahlungsansprüche sowie Entnahmen des Anteils am laufenden Gewinn sind damit ausgeschlossen. Beteiligungsfinanzierungen werden als Minderheitsbeteiligungen am Gesellschaftskapital von Unternehmen eingegangen.
- **Aktive Managementunterstützung und Beratung** durch den Beteiligungsgeber (vor allem in den Bereichen strategische Planung, Vertrieb, Controlling und Finanzmanagement) sowie durch Zugang zum Netz an Geschäftskontakten des Beteiligungsgebers (z.B. Anwälte, Steuerberater, Banken, Zulieferer, Kunden) und
- **Kontroll- und Mitspracherechte** bei grundlegenden Entscheidungen dienen dem Beteiligungsgeber als Ausgleich für die mangelnde Besicherung seiner Einlage.
- **Zeitlich befristeter Investitionshorizont**, das heißt, Beteiligungskapital wird Unternehmen mittel- bis langfristig (üblicherweise fünf bis zehn Jahre), jedoch mit von vornherein begrenzter Dauer zur Verfügung gestellt.

Wie bereits erwähnt, gibt es heute auf dem weltweiten Markt für Beteiligungskapital unterschiedlichste Investmentstrategien und Typen von Beteiligungsgesellschaften, so dass die einzelnen Merkmale je nach individueller Gestaltung des Beteiligungsverhältnisses unterschiedlich ausgeprägt sind. Einen Überblick über die derzeit in Deutschland marktüblichen Arten von Beteiligungskapital gibt Kapitel 2.4.

⁷ Vgl. KULICKE/WUPPERFELD (1996), S. 29; WEIMERSKIRCH (1998), S. 9f.

2.2. Anlässe für Beteiligungsfinanzierungen

Der Kapitalbedarf innovierender Unternehmen ist hoch. So sind in der ein- bis dreijährigen Entwicklungsphase, in der innovative Produkte oder Verfahren zur Marktreife geführt werden, meist mehrere 100 TDM erforderlich, oftmals sogar ein bis zwei Millionen DM. Der Kapitalbedarf in der Markteinführungsphase übersteigt den der Entwicklungsphase meist noch beträchtlich.⁸

Beteiligungsgeber engagieren sich in unterschiedlichen Phasen der Unternehmensentwicklung. Unterschieden werden folgende Finanzierungsanlässe:⁹

Frühphasenfinanzierungen (Early-Stage-Financing)

- Finanzierung von Gründungsvorbereitung und Konkretisierung des Unternehmenskonzeptes auf der Basis der Umsetzung einer Idee in verwertbare Resultate, bis hin zum Prototyp (*Seed-financing*)
- Gründungsfinanzierung: Entwicklungsarbeiten bis zur Produktions- und Marktreife des Produktes (*Start-up-financing*)
- Finanzierung der Markteinführung: Produktionsstart und Anlauf der Vertriebsaktivitäten (*First-Stage-financing*)

Wachstumsfinanzierungen (Later-Stage-Financing)

- Finanzierung von nationaler und internationaler Marktdurchdringung, Ausbau von Produktion und Vertriebsorganisation, Erschließung neuer Märkte (*Expansion-financing*)
- Überbrückungsfinanzierung zur Börsenvorbereitung (*Bridge-financing*)

⁸ Vgl. PLESCHAK/SABISCH/WUPPERFELD (1994), S. 151 f.

Untersuchungen durch BAIER/PLESCHAK haben für Technologieunternehmen in den ersten 4 bis 5 Geschäftsjahren einen durchschnittlichen Kapitalbedarf von 1,3 bis 1,4 Mio. DM für die Entstehungs- und FuE-Phase (z.B. für Marktuntersuchungen, Machbarkeitsstudien, Patent- und Literaturrecherchen, Beratung und Weiterbildung, Genehmigungen, Schaffung der Infrastruktur, Forschungs- und Labortechnik, Prototypenbau und Tests, Patentanmeldungen, eigene Anteile an Fördermaßnahmen) ermittelt. Für den Fertigungsaufbau (z.B. für die Beschaffung von Maschinen, Geräten, Materialien und Rohstoffen und zur Vorfinanzierung von Aufträgen) und die Markteinführung liegt der Kapitalbedarf durchschnittlich bei 1,5 bis 2,0 Mio. DM. Vgl. BAIER/PLESCHAK (1996) S. 35 und 103.

⁹ Vgl. ALLWARDT (1986), S. 15; HOFSTÄTTER (1992), S. 146-153;

KULICKE/WUPPERFELD (1996), S. 36, SCHWEEN (1996), S. 97-103, BVK (1999), S. 31.

Gesellschafterwechsel

- Übernahme von Unternehmensanteilen durch das vorhandene Management (*Management-Buy-Out* [MBO])
- Übernahme von Unternehmensanteilen durch von außen eintretendes Management (*Management-Buy-In* [MBI])
- Übernahme von Unternehmensanteilen, die überwiegend aus Fremdkapital finanziert wird (*Leveraged-Buy-Out* oder *-In* [LBO/LBI])
- Kauf von Anteilen eines Unternehmens von einem Altgesellschafter (*Replacement-financing*)

Unternehmenssanierungen

- Finanzierung von Unternehmen, die sich nach Überwindung von Schwierigkeiten wieder aufwärts entwickeln sollen (*Turnaround-financing*)

Die folgende Abbildung zeigt die Struktur der Beteiligungsfinanzierungen, die von Mitgliedern des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften - German Venture Capital Association e.V. (BVK)¹⁰ eingegangen wurden, nach Finanzierungsanlässen:

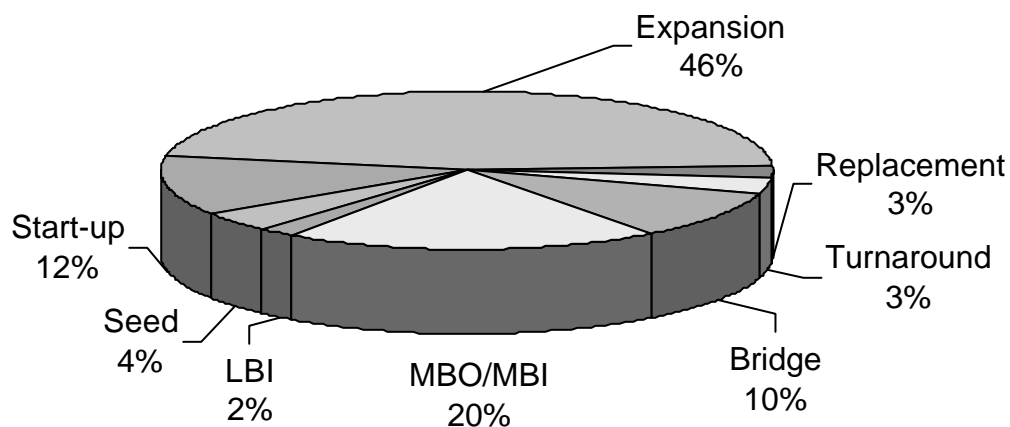


Abbildung 1: Anlässe von Beteiligungsfinanzierungen der Mitglieder des BVK

Quelle: BVK (1999), S. 8.

¹⁰ Die Mitglieder des BVK decken den deutschen Markt für Venture Capital mit ca. 90% ab. Vgl. HERTZ-EICHENRODE (1998), S. 203.

Am deutschen Beteiligungskapitalmarkt dominieren die Wachstumsfinanzierungen etablierter Unternehmen im Rahmen von Expansionen und MBO/MBIs. Der Anteil an risikoreicheren Frühphasenfinanzierungen ist mit insgesamt 16% der Investments relativ gering, nimmt jedoch seit Anfang der 90er Jahre kontinuierlich zu. Innerhalb Europas nimmt Deutschland einen Spitzenplatz nach Betrag und Anzahl der Frühphasenfinanzierungen ein.¹¹

2.3. *Beteiligungsformen*

Beiligungskapital wird Unternehmen in unterschiedlichen Finanzierungsformen bereit gestellt. Für Kleine und Mittlere Unternehmen kommen insbesondere Beteiligungsfinanzierungen in Form direkter und stiller Beteiligungen sowie eigenkapitalähnliche Darlehen in Frage. Diese Formen der Beteiligungsfinanzierung werden im folgenden näher erläutert.

Direkte Beteiligungen am Gesellschaftskapital¹²

Bei direkten Beteiligungen wird der Beteiligungsgeber zum Mitunternehmer, der an Gewinn und Verlust des Unternehmens partizipiert. Mit einer direkten Beteiligung ist ein Mitbestimmungsrecht des Beteiligungsgebers verbunden. Je nach Höhe des Anteils der Beteiligung am Gesellschaftsvermögen ist der Beteiligungsgeber dadurch in der Lage, Einfluss auf die Geschäftsführung eines Unternehmens auszuüben. Der Beteiligungsgeber kann auf folgende Weisen Anteile am Gesellschaftskapital erwerben:

- Erhöhung des Gesellschaftskapitals, wobei **nur** der Beteiligungsgeber zusätzliches Kapital in das Unternehmen einbringt. Dadurch erwirbt der Beteiligungsgeber Anteile am Unternehmen, die Anteile der bisherigen Gesellschafter verringern sich.
- Erhöhung des Gesellschaftskapitals, wobei die bisherigen Gesellschafter **und** der Beteiligungsgeber zusätzliches Eigenkapital in das Unternehmen einbringen. Die Anteile der Gesellschafter verändern sich dadurch entsprechend der neuen Kapitalrelationen.

¹¹ Vgl. WEIMERSKIRCH (1998), S. 16 f.; KULICKE (1999b), S. 26-29.

¹² Vgl. PÄTZ/SCHWARZ (1999), S. 48 f.; KULICKE/WUPPERFELD (1996), S. 36; PLESCHAK/KULICKE/STUMMER (1998), S. 14-18.

- Verkauf von Anteilen durch die bisherigen Gesellschafter an den Beteiligungsgeber. Die Höhe des Gesellschaftskapitals ändert sich hierdurch nicht.

Direkte Beteiligungen an Unternehmen, das heißt der Erwerb von Unternehmensanteilen, setzen eine Unternehmensbewertung voraus, die dem zu erwartenden Ertragspotenzial und dem vorhandenen Risiko Rechnung trägt. Gerade bei innovativen und/oder jungen Unternehmen ist die Ermittlung des Wertes aufgrund der Unsicherheit der weiteren Entwicklung schwierig und sollte durch Hinzuziehen eines externen Beraters unterstützt werden.

Beteiligungsgeber streben meist Anteile zwischen 25 und 49% am Gesellschaftsvermögen an, um eine Sperrminorität bei grundlegenden Beschlüssen der Gesellschafterversammlung innezuhaben. Direkte Beteiligungen am Gesellschaftskapital werden bei Beteiligungsfinanzierungen oftmals ergänzt durch stille Beteiligungen.¹³

Stille Beteiligungen¹⁴

Die stille Beteiligung ist die Beteiligungsform, die sich in der Praxis am stärksten durchgesetzt hat. Dabei geht die Kapitaleinlage des Beteiligungsgebers in das Vermögen des Unternehmens über. Der Beteiligungsgeber wird nicht direkter Gesellschafter des Unternehmens, die stille Beteiligung wird nicht in das Handelsregister eingetragen und kann anonym bleiben.

Stille Beteiligungen können in Form der typischen oder der atypischen stillen Gesellschaft eingegangen werden, die in der folgenden Tabelle gegenüber gestellt werden:

¹³ Vgl. SCHNEIDER (1986), S. 139 f.

¹⁴ Vgl. RUDOLF (1986); S. 188-191, PLESCHAK/KULICKE/STUMMER (1998), S. 11-14; PÄTZ/SCHWARZ (1999), S. 49 f.

Typische stille Gesellschaft	Atypische stille Gesellschaft
Ausschluss einer Beteiligung am Gesellschaftsvermögen und damit an Wertzuwachs oder Verlust des Unternehmens	Beteiligung am Wertzuwachs des Unternehmens (einschließlich der stillen Reserven) bzw. am Verlust
laufende Vergütung der Beteiligung ist steuerlicher Aufwand	laufende Vergütung der Beteiligung ist kein steuerlicher Aufwand
keine Mitunternehmereigenschaft , d.h. Beteiligungsgeber tritt nicht unternehmerisch in Erscheinung	Mitunternehmereigenschaft , d.h. Übernahme des Unternehmensrisikos durch den Beteiligungsgeber und Entfaltung unternehmerischer Initiative
üblicherweise Zahlung eines Beteiligungsentgeltes durch den Beteiligungsnehmer, mit fixer (gewinnunabhängige) und variabler (gewinnabhängige) Komponente	
Haftungsbeschränkung des Beteiligungsgebers auf die Höhe der Kapitaleinlage	
Einschränkung der Mitbestimmungs-, Informations- und Kontrollrechte des Beteiligungsgebers im Vergleich zur direkten Beteiligung	
nachrangige Geltendmachung der Kapitaleinlage durch den Beteiligungsgeber im Konkursfall	

Tabelle 1: Gegenüberstellung der Unterschiede und Gemeinsamkeiten typischer und atypischer stiller Beteiligungen

Quelle: eigene Darstellung nach PLESCHAK/KULICKE/STUMMER (1998), S. 11 f.; PÄTZ/SCHWARZ (1999), S. 50.

Eigenkapitalähnliche Darlehen¹⁵

Eigenkapitalähnliche Darlehen können als partiarische Darlehen oder als Gesellschafterdarlehen gewährt werden. Partiarische Darlehen werden Unternehmen zu einem teils gewinnunabhängigen, teils gewinnabhängigen Zinssatz für eine zeitweilige Nutzung zur Verfügung gestellt. Das Darlehen entspricht einem Kreditverhältnis. Mitbestimmungs- und Kontrollrechte sind meist stark eingeschränkt. Die Verlustbeteiligung ist beim partiarischen Darlehen ausgeschlossen, und es besteht keine Haftung über den Kapitaleinsatz hinaus. Im Konkursfall werden partiarische Darlehen erst nach Befriedigung der Forderungen anderer Gläubiger bedient. Eigenkapitalähnliche Darlehen haften im Verlustfall direkt nach dem Eigenkapital.

Gesellschafterdarlehen werden dem Unternehmen von seinen Gesellschaftern gewährt. Die Verzinsung von Gesellschafterdarlehen orientiert sich am Marktzins. Mitspracherechte ergeben sich lediglich aus dem Gesellschafterverhältnis.

¹⁵ Vgl. KULICKE/WUPPERFELD (1996), S. 37; PÄTZ/SCHWARZ (1999), S. 50 f.

2.4. Typen von Beteiligungsgebern auf dem deutschen Markt

Da in Deutschland derzeit etwa 130 Beteiligungsgesellschaften aktiv sind und ihre Anzahl ständig wächst,¹⁶ konzentrieren die Beteiligungsgeber ihre Investitionen auf bestimmte Tätigkeitsfelder. Beteiligungsgeber sind durch folgende Merkmale unterscheidbar:¹⁷

- ihre Investorenstruktur (privat, öffentlich, institutionell),
- ihre Ziele (z.B. vorrangig Renditeerzielung oder Wirtschaftsförderung),
- die Finanzierungsanlässe ihrer Investitionen,
- bevorzugte Technologiefelder oder Branchen,
- geographische Schwerpunkte,
- die Form der Mittelbereitstellungen (stille oder direkte Beteiligungen),
- Art und Umfang des Angebotes an Managementunterstützung.

Grundsätzlich kann zwischen eher renditeorientierten und eher förderorientierten Beteiligungsgesellschaften unterschieden werden, die im folgenden näher betrachtet werden. Daneben sind auf dem deutschen Beteiligungsmarkt auch noch die sogenannten Business Angels aktiv.

Renditeorientierte Beteiligungsgesellschaften¹⁸

Renditeorientierte Beteiligungsgesellschaften operieren nach dem Vorbild amerikanischer Beteiligungsgesellschaften und bilden Fonds, deren Investoren Banken, Versicherungen, Industrieunternehmen oder Privatpersonen sind. Intention des Engagements dieser Investoren ist die Erzielung einer überdurchschnittlich hohen Rendite, die über der anderer Anlagemöglichkeiten liegt. Weitere Ziele können beim Engagement von Banken die Gewinnung und der Erhalt von Firmenkunden sein, oder bei Investitionen von bestehenden Industrieunternehmen (Corporate Venture Capital¹⁹) die Beobachtung neuer technologischer Entwicklungen.

Die Anlagestrategien renditeorientierter Beteiligungsgesellschaften lassen sich wie folgt beschreiben:

¹⁶ Vgl. HERTZ-EICHENRODE (1998), S. 203.

¹⁷ Vgl. PLESCHAK/SABISCH/WUPPERFELD (1994), S. 172; PLESCHAK/KULICKE/STUMMER (1998), S. 19.

¹⁸ Vgl. PLESCHAK/SABISCH/WUPPERFELD (1994), S. 174; PLESCHAK/KULICKE/STUMMER (1998), S. 22-25.

¹⁹ Vgl. dazu ausführlicher SCHWEEN (1996), S. 80-87.

- Beteiligungsschwerpunkte sind etablierte Unternehmen mit hohem Wachstums- und Renditepotenzial und qualifiziertem Management.
- Am Gesellschaftskapital werden direkte Minderheitsbeteiligungen (zwischen 25 und 49 %) eingegangen.²⁰ Für diese direkten Beteiligungen besteht kein Verzinsungs- und Rückzahlungsanspruch.
- Die Beteiligungsgeber schöpfen anfallende Gewinne nicht ab, sondern befürworten deren Reinvestition, um ein möglichst hohe Wertsteigerung ihrer Gesellschaftsanteile zu erreichen.
- Die Beteiligungsdauer ist von vornherein auf 5 bis 10 Jahre begrenzt. Danach wird der Gesellschaftsanteil mit möglichst hoher Rendite wieder verkauft.
- Im Interesse einer langfristigen erfolgreichen Entwicklung wird eine umfassende Managementunterstützung angeboten. Diese beinhaltet weniger Eingriffe in das operative Geschäft²¹ als vielmehr die Einflussnahme auf grundlegende Entscheidungen und die Schaffung von Zugang zu Netzwerkkontakten der Beteiligungsgeber.

Zu den renditeorientierten Beteiligungsgesellschaften zählen auch die Seed-Capital-Gesellschaften. Im Gegensatz zu anderen renditeorientierten Beteiligungsgesellschaften haben sie sich auf die risikoreiche Frühphasenfinanzierung von Technologieunternehmen spezialisiert. Neben der Erzielung einer hohen Rendite durch Wertsteigerung des Unternehmens verfolgen Seed-Capital-Gesellschaften oft auch das Ziel der Wirtschaftsförderung.

Beteiligungskapital wird durch Seed-Capital Gesellschaften in Form direkter Beteiligungen und in Verbindung mit umfangreicher Managementunterstützung vergeben.²²

Förderorientierte Beteiligungsgesellschaften²³

Neben den renditeorientierten Beteiligungsgesellschaften nach amerikanischem Vorbild haben sich in Deutschland auch förderorientierte Beteiligungsgesellschaften etabliert. Sie zielen darauf ab, die Eigenkapitalbasis jener Unternehmen zu stärken, die

²⁰ Zum Teile gehen renditeorientierte Beteiligungsgeber neben direkten zusätzliche stille Beteiligungen am Gesellschaftskapital eines Unternehmens ein. Diese stille Beteiligung wird mit einem Beteiligungsentgelt, welche gewinnunabhängige und gewinnabhängige Bestandteile hat, vergütet. Häufig wird für zusätzliche stille Beteiligungen ein Agio vereinbart. Vgl. hierzu PLESCHAK/KULICKE/STUMMER (1998), S. 24 f.

²¹ In Krisensituationen ist jedoch eine Einschaltung der Beteiligungsgeber in das operative Geschäft möglich.

²² Vgl. GROß (1999), S. 69-74.

²³ Vgl. PLESCHAK/SABISCH/WUPPERFELD (1994), S. 173 f.; PLESCHAK/KULICKE/STUMMER (1998), S.25-28.

den hohen Anforderungen an Wachstums- und Ertragspotenzial renditeorientierter Beteiligungsgesellschaften nicht genügen. Dadurch soll zur Belebung des Wettbewerbs, zur Schaffung von Arbeitsplätzen sowie zur Wachstumsförderung beigetragen werden. Das Investitionsverhalten förderorientierter Beteiligungsgesellschaften lässt sich anhand der folgenden Merkmale charakterisieren:

- Investoren sind öffentlich getragene Einrichtungen wie z.B. die Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften (MBG) oder die tbg Technologiebeteiligungsgesellschaft der Deutschen Ausgleichsbank. Sie refinanzieren sich über Förderprogramme des Bundes und der Länder.
- Die Investitionen erfolgen in Form stiller Beteiligungen mit relativ niedrigen Beteiligungsentgelten. Manche förderorientierte Beteiligungsgesellschaften bieten gestaffelte Beteiligungsentgelte mit niedrigen Zinssätzen in den ersten Jahren der Laufzeit an.
- Auf ein Agio wird meistens verzichtet.
- Nach Ablauf der Laufzeit soll die Beteiligung in einem Betrag zurückgezahlt werden. Falls das Unternehmen dazu jedoch nicht in der Lage ist, wird die Möglichkeit einer tranchenweisen Rückzahlung oder die vorherige Umwandlung in ein Darlehen eingeräumt.
- Förderorientierte Beteiligungsgeber beteiligen sich mit wesentlich kleineren Investitionsvolumen an Unternehmen als renditeorientierte Beteiligungsgeber.
- Die Beteiligungen laufen in den neuen Bundesländern maximal 15 Jahre, in den alten Bundesländern maximal 10 Jahre.²⁴
- Angesichts der großen Anzahl an Engagements und der infolge der überwiegend stillen Beteiligungen eingeschränkten Kontroll- und Mitbestimmungsrechte bieten förderorientierte Beteiligungsgesellschaften keine nennenswerte Managementunterstützung an.

Business Angels²⁵

Unter „Business Angels“ werden vermögende Privatpersonen verstanden, die ihr Kapital direkt oder durch Intermediäre (z.B. Beteiligungsgesellschaften) in kleine und mittlere Unternehmen investieren. Business Angels werden am informellen Kapitalmarkt aktiv, das heißt, auf dem nicht organisierten Teil des Kapitalmarktes.

²⁴ Vgl. HANKE (1999), S. 117.

²⁵ Vgl. HEMER (1999a), S. 103-110; HEMER (1999b), S. 165-175.

Business Angels sind in Deutschland noch nicht sehr verbreitet, und es liegen derzeit kaum Informationen über ihre Investitionsaktivitäten vor. Schätzungen zufolge beträgt das Volumen des informellen Beteiligungsmarktes in Deutschland zwischen 9,5 und 12,5 Milliarden DM²⁶ und liegt damit um ein Vielfaches über dem Volumen des organisierten Beteiligungsmarktes²⁷. Analog zur Schätzung des Investitionsvolumens wurde die Zahl der potenziellen Business Angels²⁸ in Deutschland auf etwa 220.000 geschätzt, die der aktiven auf 27.000.

Folgende Merkmale kennzeichnen das Investitionsverhalten von Business Angels:

- Sie investieren nicht ausschließlich, jedoch mit Vorliebe in der Frühphase junger Technologieunternehmen.
- Neben der Einkommenserzielung oder Vermögensmehrung verfolgen Business Angels auch das Ziel, zum Wachstum von Unternehmen beizutragen.
- Business Angels investieren tendenziell kleinere Beträge²⁹ - zumindest in der Erstfinanzierungsrunde - als andere Beteiligungsgeber und ergänzen somit oft sinnvoll die Aktivitäten von Beteiligungsgesellschaften.
- Business Angels stellen den Beteiligungsnehmern neben ihrem Vermögen eine umfassende Managementunterstützung zur Verfügung. Diese ergibt sich aus dem technischen und kaufmännischen Know-how und der unternehmerischen Erfahrung, über die Business Angels als ehemalige Gründer oder freiberuflich und unternehmerisch Tätige verfügen.
- Business Angels ermöglichen Beteiligungsgebern den Zugang zu professionellen Netzwerken und engagieren sich für die Beratung und Betreuung des Unternehmens.

²⁶ Auf der Grundlage einer Befragung durch GERKE/VAN RÜTH/SCHÖNER (1992) wurde das Anlagepotential der an Mittelstandsbeteiligungen interessierten Haushalte auf knapp 30 Milliarden DM geschätzt. Von diesem Betrag würden für etwa 10 Milliarden DM Wertpapiere und Beteiligungen erworben.

²⁷ Das Bruttoinvestitionsvolumen von Mitgliedern des BVK betrug 1998 3,3 Mrd. DM. Vgl. BVK (1999), S. 1.

²⁸ Potenzielle Business Angels sind Personen, die über genügend Kapital und Know-how verfügen, um als Business Angel tätig zu werden, bisher aber solche Investitionen nicht durchgeführt oder noch nicht einmal in Erwägung gezogen haben.

²⁹ In Europa liegen die Investitionssummen von Business Angels deutlich unter 500.000 DM, oft auch unter 100.000 DM.

Die folgende Abbildung zeigt die Quellen des Beteiligungskapitals, welches 1998 von Mitgliedern des BVK auf dem deutschen Beteiligungsmarkt zur Verfügung gestellt wurde:

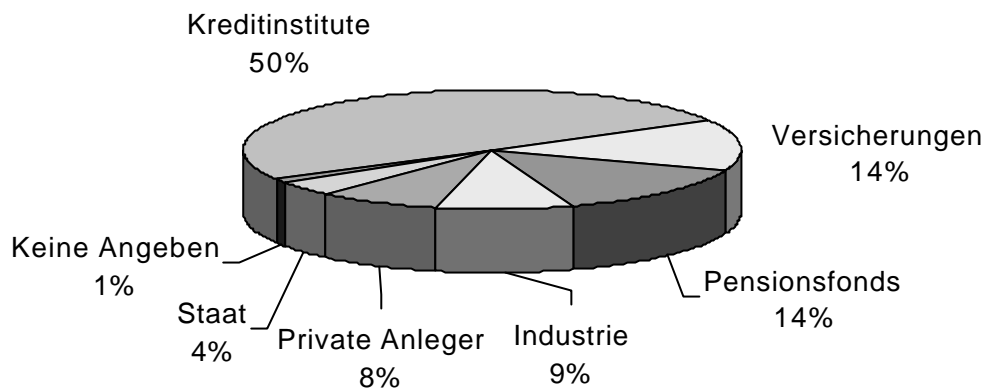


Abbildung 2: Kapitalquellen von Beteiligungsfinanzierungen der Mitglieder des BVK
Quelle: BVK (1999), S. 3.

Eine Übersicht über das Investitionsverhalten der Beteiligungsgeber auf dem deutschen Beteiligungsmarkt befindet sich in Anhang 1.

2.5. Vor- und Nachteile von Beteiligungsfinanzierungen

2.5.1. Das Kalkül der Beteiligungsnehmer

Zentraler Vorteil von Beteiligungsfinanzierungen ist die Stärkung der Eigenkapitalbasis und die damit verbundene Erhöhung des Finanzierungsspielraums von Unternehmen. Durch Beteiligungen können innovative KMU weitere finanzielle Mittel, z.B. Fremdkapital, relativ unproblematisch einwerben, wobei zusätzliche Mittel in doppelter Höhe der Beteiligung sich in der Praxis als durchaus realistisch erwiesen haben.³⁰ Beteiligungsgeber finanzieren das Unternehmen als Ganzes, und nicht nur vorhabensbezogene Aufwendungen, wie dies bei Kredit- oder Fördermittelfinanzierungen der Fall ist. Zudem sind Beteiligungsgeber am Unternehmenserfolg interessiert und unterstützen den Beteiligungsnehmer bei strategischen Entscheidungen,

³⁰ Vgl. PLESCHAK/SABISCH/WUPPERFELD (1994), S. 176.

Finanzierungsfragen und sonstigen Managementproblemen sowie durch Zutritt zum Netzwerk des Beteiligungsgebers. Im Gegensatz zu externen Beratern belastet die Managementunterstützung durch den Beteiligungsgeber nicht die Liquidität des Unternehmens, da die Vergütung dieser Leistung durch den - aufgrund der Wertsteigerung des Unternehmens realisierten - Verkaufspreis der Beteiligung erfolgt.

Beteiligungsfinanzierungen verschaffen dem Beteiligungsnehmer einen Liquiditätsvorteil in der Anfangsphase der Beteiligung: gewinnunabhängige Beteiligungsentgelte bei stillen Beteiligungen und eventuell anfallende Managementgebühren liegen deutlich unter den marktüblichen Fremdkapitalzinsen, gewinnabhängige Entgelte fallen nur bei entsprechender Gewinnsituation an.³¹

Auf der anderen Seite ergeben sich aus Sicht eines Beteiligungsnehmers beim Einstieg von Beteiligungsgebern Nachteile durch die teilweise Einschränkung seiner Eigenständigkeit und Gestaltungsfreiheit vor allem bei strategischen Entscheidungen.³²

Diese „Herr-im-Hause-Mentalität“ typischer mittelständischer Unternehmer in Deutschland wird als Hauptursache für die langsame Entwicklung des deutschen Beteiligungskapitalmarktes genannt. Unternehmer sind um so eher zur Aufnahme von Beteiligungskapital bereit, je souveräner sie ihr Geschäft beherrschen und je offensichtlicher die Qualität ihres Unternehmens ist. Dadurch haben sie die Möglichkeit, auch starken Verhandlungspartnern selbstbewusst gegenüberzutreten und durch Einholen mehrerer Konkurrenzangebote die Konditionen des Beteiligungsvertrages maßgeblich mitzugestalten. Zudem wächst allmählich der Bekanntheitsgrad von Beteiligungsfinanzierung und mit positiven Erfahrungsberichten auch die Akzeptanz dieser Finanzierungsform.³³

Einen weiteren Nachteil könnten Beteiligungsnehmer in den entgangenen Gewinnen bei der Veräußerung der Beteiligung sehen. Wird die Beteiligung beendet, realisiert der Beteiligungsgeber einen Ertrag durch die Wertsteigerung des Unternehmens, den das Unternehmen bei Innenfinanzierung selbst hätte vereinnahmen können. Dieses Argument lässt sich jedoch dadurch entkräften, dass Beteiligungsfinanzierungen hauptsächlich deshalb eingegangen werden, weil die zur Wertsteigerung des Unternehmens benötigten Mittel nicht durch Innenfinanzierung aufgebracht werden

³¹ Vgl. PLESCHAK/KULICKE/STUMMER (1998), S. 35.

³² Vgl. KOO (1999), S. 67.

³³ Vgl. LEOPOLD/FROMMANN (1998), S. 95-98.

können. Somit ist gerade das Eingehen einer Beteiligungsfinanzierung ursächlich für die Wertsteigerung des Unternehmens.

Durch die hohen Anforderungen von Beteiligungsgebern an Wachstums- und Renditepotenzial von Unternehmen können sich Beteiligungsnehmer unter Druck gesetzt fühlen. Hohe Ansprüche an die Qualifikation des Managements können dazu führen, dass Unternehmer in ihrer kreativen und innovativen Denkweise zugunsten von Konsequenz und Disziplin in der Unternehmensführung eingeschränkt werden.³⁴

2.5.2. Das Kalkül der Beteiligungsgeber

Beteiligungsgeber verfolgen im allgemeinen das Ziel, durch ihre Beteiligung eine überdurchschnittlich hohe Rendite in der Zeit zwischen Investition und Beendigung der Beteiligung zu erwirtschaften. Diese Rendite wird im Regelfall nicht aus Gewinnausschüttungen des Unternehmens, sondern aus der Steigerung des Unternehmenswertes erzielt. Da das Risiko von Beteiligungen höher ist als bei Aktien oder festverzinslichen Wertpapieren, erwarten Investoren jährliche Renditen zwischen 20 und 30%.³⁵ Trotz sorgfältiger Prüfung der Beteiligungskandidaten ist nicht jede Beteiligung erfolgreich, Misserfolge haben jedoch häufig Verluste bis hin zum Totalverlust des investierten Kapitals zur Folge. Um dies und die Kosten für Beteiligungswürdigkeitsprüfungen letztlich doch nicht geeigneter Kandidaten zu kompensieren, müssen die Renditen erfolgreicher Beteiligungen entsprechend hoch sein. Beteiligungsgeber beteiligen sich jedoch nicht nur in den renditeträchtigen aktuellen Wachstumsbranchen EDV, Kommunikations- und Biotechnologie, sondern auch in etablierten Branchen wie dem Maschinenbau und der Konsumgüterindustrie.³⁶

Neben der Renditeerzielung verfolgen Beteiligungsgeber diverse andere Ziele, wie zum Beispiel die Förderung von Wirtschaftswachstum und Unternehmertum. Industrielle Beteiligungsgeber haben in der Regel strategische Interessen, das heißt, sie möchten Synergien zwischen dem Beteiligungsunternehmen und dem Stammhaus nutzen. Große Unternehmen haben oft Mühe, innovative und unternehmerische Aktivitäten im eigenen Haus zu initiieren, so dass sie mittel- bis langfristig eine Integration von Beteiligungsunternehmen in das Mutterunternehmen anstreben können.³⁷

³⁴ Vgl. PLESCHAK/KULICKE/WUPPERFELD (1998), S. 35 und KOO (1999), S. 67.

³⁵ Vgl. KOO (1999), S. 65.

³⁶ Vgl. BVK (1999), S. 10.

³⁷ Vgl. KOO (1999), S. 71.

3. Verlauf von Beteiligungsfinanzierungen

3.1. Vorauswahl möglicher Kapitalgeber

In der ersten Phase einer Beteiligungsfinanzierung steht die Auswahl eines für eine mehrjährige Kooperation geeigneten Partners im Mittelpunkt. Dabei ist entscheidend, dass Beteiligungsgeber und das kapitalsuchende Unternehmen beiderseitig zueinander passen. Folgende Kriterien sollte ein Unternehmen erfüllen, um für eine Beteiligungsfinanzierung geeignet zu sein:³⁸

- Das Leistungsspektrum des Unternehmens ist auf einen Markt gerichtet, der ein starkes Umsatzwachstum verspricht.
- Es gibt erste Markterfolge oder klare Anzeichen dafür (z.B. eine Vielzahl von Anfragen potenzieller Abnehmer).
- Der Unternehmer ist bereit, sein Unternehmen gemeinsam mit dem Beteiligungsgeber zu führen und unterstützt Maßnahmen, die die Sicherung und das Wachstum seines Unternehmens fördern.
- Der Unternehmer strebt ein überdurchschnittliches Unternehmenswachstum an.
- Der Unternehmer ist sich dessen bewusst, dass eine Beteiligungsfinanzierung einen zeitlich befristeten Investitionshorizont aufweist, das heißt, dass die Kooperation mit dem Beteiligungsgeber nach einer festgelegten Zeitdauer endet.
- Das Unternehmen ist nicht oder zumindest nicht massiv überschuldet .

Ebenso wie für das Unternehmen sind auch für mögliche Beteiligungsgeber Überlegungen bezüglich deren Eignung als Partner für das Unternehmen anzustellen. Folgende Auswahlkriterien sind aus der Sicht eines kapitalsuchenden Unternehmens entscheidend:³⁹

- Verfügt der Beteiligungsgeber über eine langjährige Erfahrung im Bereich Beteiligungskapital?
- Entsprechen die Investitionsschwerpunkte der Beteiligungsgesellschaft der Situation und den Bedürfnissen des Unternehmens in Bezug auf Branchen- und Industrieerfahrung, Unternehmensgröße und –kultur und Finanzierungsanlass?⁴⁰

³⁸ Vgl. Koo (1999), S. 69.

³⁹ Vgl. FRIESE (1999), S. 63; Koo (1999), S. 69 f.

⁴⁰ Informationen zu den Investitionsschwerpunkten der meisten in Deutschland tätigen Beteiligungsgesellschaften (Region, Branchen, Finanzierungsanlässe und Größenordnung der Investments) bietet der BVK an. Vgl. <http://www.bvk-ev.de> und BVK Directory (1999).

- Kann der Beteiligungsgeber dem Unternehmen ausreichend Kapital zur Verfügung stellen?
- Verfügt der Beteiligungsgeber über geeignete regionale und internationale Netzwerke, die das Wachstum des Unternehmens fördern können?
- Erfolgt eine Betreuung der Beteiligung durch Manager, die das vorhandene Management des Unternehmens kompetent unterstützen und ergänzen können sowie eine gute persönliche Beziehung zum Unternehmer aufbauen können?

3.2. Kontaktaufnahme

Der erste Kontakt zu potenziellen Beteiligungsgebern sollte 6 bis 9 Monate vor dem Zeitpunkt des eigentlichen Kapitalbedarfs hergestellt werden. Die Suche nach geeigneten Beteiligungsgebern kann über Netzwerke, in welche die Investoren eingebunden sind, erfolgen (z.B. über Kreditinstitute, Unternehmens- und Steuerberater, Wirtschaftsprüfer, Technologie- und Innovationszentren, Unternehmerverbände, Industrie- und Handelskammern). Zunehmend sind Beteiligungsgeber auch im Internet vertreten.⁴¹ Die Deutsche Ausgleichsbank⁴², die Deutsche Börse AG und die Kreditanstalt für Wiederaufbau⁴³, der BVK⁴⁴ und das Business Angels Netzwerk Deutschland (BAND)⁴⁵ bieten kapitalsuchenden Unternehmen über das Internet Möglichkeiten zur anonymisierten Suche nach Beteiligungsgebern.

Das Unternehmen sollte mit einer kurzen Projektbeschreibung für die beabsichtigte Investition und einem Unternehmensprofil, welches Aussagen zu Produkten, Technologien, Marktchancen und dem Management enthält, an mögliche Beteiligungsgeber herantreten. Entsprechen diese Konzepte den Investitionsschwerpunkten der Beteiligungsgeber, wird ein erstes persönliches Treffen vereinbart. Inhalt dieser ersten persönlichen Gespräche ist die gegenseitige Vorstellung von Unternehmen und Beteiligungsgeber. Es empfiehlt sich, mit verschiedenen alternativen Partnern konkrete Gespräche zu führen, bevor eine engere Auswahl von ein oder zwei geeigneten Beteiligungsgebern getroffen wird.⁴⁶

⁴¹ Vgl. Koo (1999), S. 72; PLESCHAK/KULICKE/STUMMER (1998), S. 28.

⁴² <http://www.dta.de/financeline/index.html>

⁴³ <http://www.venture-management-services.de/ekforum/>;
<http://www.venture-management-services.de/innovation/>

⁴⁴ <http://www.bvk-ev.de/suchen/recherche.asp>

⁴⁵ <http://www.business-angels.de/vermittlung.htm>

⁴⁶ Vgl. Koo (1999), S. 72. Wird nicht parallel mit mehreren Beteiligungsgebern zusammengearbeitet, verliert das Unternehmen kostbare Zeit. Exklusivitätserklärungen, die einem Beteiligungsgeber das alleinige Recht auf

Das Ziel der ersten Phase einer Beteiligungsfinanzierung ist die Erarbeitung eines sogenannten Termsheets. Dieses Papier enthält Grundsatzbedingungen für die Beteiligung und die weitere Kooperation zwischen den Partnern. Das Termsheet wird als Absichtserklärung von beiden Partnern unterschrieben und dient als Grundlage für weitere Vertragsverhandlungen. Wichtige Bestandteile eines Termsheets sind:

- Aussagen zur Unternehmensbewertung,
- Regeln der Zusammenarbeit, Geheimhaltungs- oder Vertraulichkeitserklärung,
- Haftungsübernahmen und Garantieerklärungen sowie ein
- Zeit- und Aktionsplan für die nächsten Schritte der Beteiligungsfinanzierung.⁴⁷

3.3. Erarbeitung eines Businessplans

Zur Bewertung eines kapitalsuchenden Unternehmens und zur Beurteilung der Plausibilität der geplanten Investition benötigen Beteiligungsgeber einen Businessplan.⁴⁸

Unter einem Businessplan wird die Darstellung eines Unternehmens mit seinen Zielen verstanden, in der die Wege zur Zielerreichung aufgeführt und quantifiziert sind.⁴⁹

Damit stellt der Businessplan eine Klammer zwischen Vergangenheit und Zukunft eines Unternehmens dar: er soll die Zielsetzungen des Unternehmens in Richt- und Messgrößen für die laufende Arbeit und Orientierung umsetzen.

Am Anfang eines Businessplans steht die Unternehmensstrategie. Diese beinhaltet, wie ein Unternehmen seine vorhandenen und potenziellen Stärken einsetzt, um Veränderungen der Umweltbedingungen zielgerichtet zu begegnen. Aus der strategischen Unternehmensplanung ergibt sich die laufende Unternehmensplanung. In dieser erfolgt die Umsetzung strategischer Ziele in Planergebnisse, insbesondere in Plangewinne für die nächsten drei bis fünf Jahre. Dabei handelt es sich nicht um eine „Prophezeiung“ künftiger Ergebnisse. Vielmehr kommt es darauf an, dass im Businessplan die Eindeutigkeit der Unternehmensstrategie und die Konsequenz der daraus abgeleiteten Maßnahmen sowie die Klarheit des unternehmerischen Willens dargestellt werden. Dazu gehört die Einrichtung eines Controllings im Unternehmen,

Beteiligung einräumen, sollten nicht abgegeben werden. Bei hoher Ernsthaftigkeit sollte dem Beteiligungsgeber ein strikt befristeter Prüfzeitraum eingeräumt werden. Aus der Zusammenarbeit mit mehreren Beteiligungsgebern können sich durchaus Mehrfachbeteiligungen ergeben. Vgl. KLINGER (1999), S. 153.

⁴⁷ Vgl. Koo (1999), S. 72 f.

⁴⁸ In der Literatur werden anstelle von „Businessplan“ auch die Begriffe „Unternehmenskonzept“ und „Geschäftsplan“ verwendet. Vgl. PLESCHAK/KULICKE/STUMMER (1998), S. 30; LEOPOLD/FROMMANN (1998), S. 130; SCHULZE (1986), S. 147-195.

⁴⁹ Vgl. LEOPOLD/FROMMANN (1998), S. 316.

welches dafür sorgt, dass die Planziffern als Kursbestimmungsgrößen verstanden werden. Zu den Aufgaben des Controllings gehören die laufende Standortbestimmung durch ständige Ermittlung der Ist-Werte und die Durchführung nötiger Kurskorrekturen im Sinne der Unternehmensziele.⁵⁰

Der Businessplan eines Unternehmens wird für Finanzierungs- und Beteiligungsentscheidungen benötigt, wenn sich die zukünftige Entwicklung eines Unternehmens wesentlich von seiner Vergangenheit unterscheidet, wie es beim Eingehen einer Unternehmensbeteiligung typisch ist. In dieser Situation wird auf der Grundlage einer Bestandsaufnahme eine Entscheidung für die weitere Entwicklung des Unternehmens mit allen personellen und finanziellen Konsequenzen getroffen. Der Businessplan dient in diesem Zusammenhang auch der Dokumentation der Unternehmensentwicklung für alle Beteiligten (Gesellschafter, Geschäftsführung, Banken, Beteiligungsgeber). Darüber hinaus wird der Businessplan auch als Präsentationsmedium benötigt. Beim Zustandekommen einer Beteiligungsfinanzierung bildet der Businessplan aufgrund der auf seiner Basis vorgenommenen Unternehmensbewertung einen **Vertragsbestandteil**. Der Businessplan sollte als Arbeitspapier verstanden werden und für Änderungen im Interesse einer Übereinkunft zwischen Unternehmer und Beteiligungsgeber offen sein.⁵¹

Ein wesentlicher Teil des Businessplans ist der Finanzplan als rechenbarer Teil der Unternehmensplanung. Im Finanzplan soll auf der Basis der Jahresabschlüsse der vergangenen drei Jahre unter Berücksichtigung von

- erwarteter Marktentwicklung,
- Personal- und Investitionsplanung,
- Produktionsplanung (unter Berücksichtigung vorhandener Kapazitäten) sowie
- geplanter Preispolitik

eine Planrechnung künftiger Gewinne und Verluste konsistent abgeleitet werden. Dabei sind die getroffenen Annahmen darzulegen, um die Planrechnung nachvollziehbar zu gestalten. Aus dem Finanzplan leitet sich der Kapitalbedarf für die weitere Unternehmensentwicklung ab, der nach geplanten Finanzierungsquellen konkretisiert werden sollte.⁵²

⁵⁰ Vgl. LEOPOLD/FROMMANN (1998), S. 130-132.

⁵¹ Vgl. SCHULZE (1986), S. 150 f.

⁵² Vgl. HEILING/MAYER (1999), S. 162 f.; SCHULZE (1986), S. 149.

Eine beispielhafte Gliederung eines Businessplans findet sich in Anhang 2, die eines Finanzplanes in Anhang 3.

3.4. *Beteiligungsprüfung und Unternehmensbewertung*

Um einen angemessenen Preis für eine Unternehmensbeteiligung zu ermitteln, werden der Businessplan und das kapitalsuchende Unternehmen selbst einem mehrstufigen Bewertungs- und Prüfungsprozess durch den Beteiligungsgeber unterzogen. Die Beteiligungsprüfung (Due Diligence) hat das Ziel, solche Unternehmen herauszufiltern, die den Anforderungen des Beteiligungsgebers hinsichtlich

- Übereinstimmung mit der Anlagepolitik (bezüglich Technologiegebiet, Höhe des Kapitalbedarfs, geographischer Lage) sowie
- Chancen und Risiken des Unternehmens (Entwicklungsaussichten und zu erwartende Rendite) entsprechen.⁵³

Wichtige Bewertungskriterien aus der Sicht des Beteiligungsgebers sind:⁵⁴

Unternehmer

- persönlicher Eindruck
- Visionen und Werte
- Managementfähigkeit
- Kooperationsfähigkeit
- Zuverlässigkeit/Seriosität
- Branchenkenntnis
- Markt- und Wachstumsorientierung

Unternehmen

- Plausibles Unternehmenskonzept (Businessplan)
- Gesunde Finanzsituation (Vergangenheitsentwicklung, Plandaten)
- Sichere Marktposition
- Marketing und Vertrieb
- Management und Organisation
- Produktion und Logistik
- Wichtige Geschäftsprozesse
- Qualitätspolitik

⁵³ Vgl. PLESCHAK/KULICKE/STUMMER (1998), S. 30 f.

⁵⁴ Vgl. PLESCHAK/KULICKE/STUMMER (1998), S. 33, KOO (1999), S. 75f.

Produkt/Idee

- Kundennutzen
- Vorteile gegenüber Konkurrenzprodukten, Alleinstellungsmerkmal
- Existierender Prototyp
- Vermarktungsreife, Wettbewerbsfähigkeit
- Hohes Innovationsniveau

Markt

- Existenz eines Marktes
- Großes Marktvolumen
- Hohes Marktwachstum

Die folgende Abbildung gibt einen Überblick über den Prozess der Beteiligungsprüfung und seine einzelnen Schritte. Rechts stehen die Anteile der Anträge auf Unternehmensbeteiligungen, die nach Ablauf der jeweiligen Schritte der Beteiligungsprüfung weiterhin für eine Beteiligung in Frage kommen (von ursprünglich 100%).

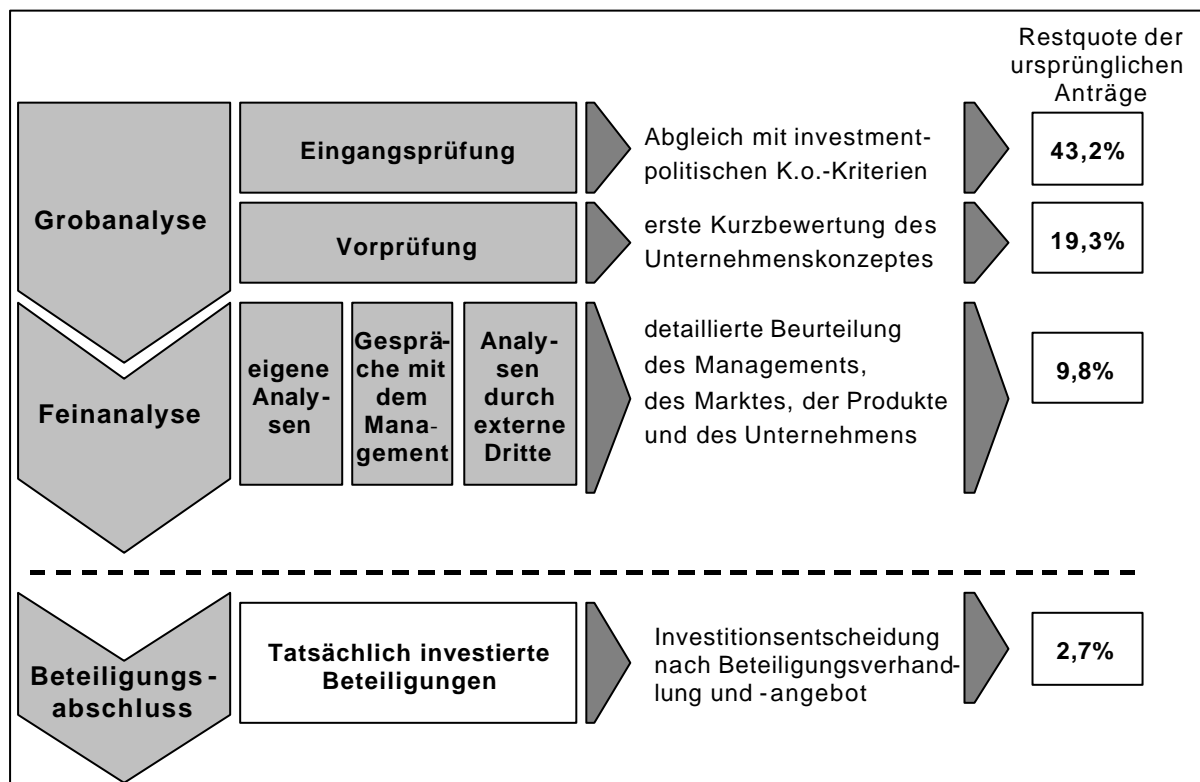


Abbildung 3: Der Prozess der Beteiligungswürdigkeitsprüfung

Quelle: THIEßEN/VATER (1999), S. 90.

Die eigentliche Bewertung des kapitalsuchenden Unternehmens, das heißt die Ermittlung des Anteils der Beteiligung am Unternehmensgesamtwert, ist besonders bei wachsenden Technologieunternehmen komplex und vielschichtig. Es spielen sowohl

Daten der Vergangenheit (Vermögenssubstanz⁵⁵) als auch fundiert erwartete zukünftige Entwicklungen eine Rolle. Von Bedeutung ist in diesem Zusammenhang auch der vom Unternehmen angestrebte Weg zur späteren Beendigung der Beteiligung. Unternehmen, die einen Börsengang beabsichtigen, werden generell höher bewertet. In der Beteiligungspraxis werden zur Ermittlung des Unternehmenswertes unterschiedliche Methoden verwendet, welche die vergangene und zukünftige Entwicklung des kapitalsuchenden Unternehmens in unterschiedlichem Maße anteilig berücksichtigen.⁵⁶

3.5. Abschluss des Beteiligungsvertrages

Der Beteiligungsvertrag legt die Rahmenbedingungen der Kooperation der Partner für die Dauer der Unternehmensbeteiligung fest. Im Regelfall werden drei Verträge erstellt:

- Kooperationsvertrag,
- Gesellschaftsvertrag und
- Geschäftsführervertrag.⁵⁷

Der **Kooperationsvertrag** regelt die Bedingungen des Einstiegs des Beteiligungsgebers (z.B. Erhöhung des Eigenkapitals, Agio, zukünftige Aufteilung der Geschäftsanteile). Er regelt die Verpflichtungen beider Partner und beinhaltet Haftungen und Garantien. Im Anhang des Kooperationsvertrages finden sich Schlüsseldokumente aus dem Prozess der Beteiligungsprüfung (Bilanzen, Businessplan, wichtige Verträge) oder zumindest ein Verweis auf diese. Die wesentlichen Vertragsbestandteile des Kooperationsvertrages beinhalten die Regelung

- **zustimmungspflichtiger Geschäfte**, das heißt einen Katalog von Maßnahmen, die nur mit Zustimmung des Beteiligungsgeber durchgeführt werden können,
- **der Informationsrechte**, das heißt, ein Katalog, in welchem nach sachlichem Inhalt und zeitlichem Rhythmus Art und Umfang der dem Beteiligungsgeber regelmäßig zur Verfügung zu stellenden Informationen festgelegt ist sowie

⁵⁵ Unter der Vermögenssubstanz wird die Summe der getätigten Investitionen (z.B. Grundstücke, Gebäude, Fertigungsanlagen) abzüglich der Verbindlichkeiten eines Unternehmens verstanden.

⁵⁶ Vgl. hierzu ausführlicher HEILING/MAYER (1999), S. 165-170, LEOPOLD/FROMMANN (1998), S. 133-140. Koo nennt z.B. Gewichte von 30% für Vergangenheitswerte und 70% für zukünftige Erwartungen.

⁵⁷ Vgl. Koo (1999), S. 76.

- des Anspruchs des Beteiligungsgebers, in einem **Kontroll- und Beratungsorgan** (Beirat, Aufsichtsrat, Verwaltungsrat) des Unternehmens vertreten zu sein.⁵⁸

Der **Gesellschaftsvertrag** des beteiligungsnehmenden Unternehmens ist durch den Einstieg des Beteiligungsgebers zu erweitern. Darin wird der Verkauf von Geschäftsanteilen des Beteiligungsgebers und des Unternehmers geregelt (z.B. gegenseitige Vorkaufsrechte und eine „Take me along“-Klausel⁵⁹). Der Gesellschaftsvertrag kann auch ein Wettbewerbsverbot für den geschäftsführenden Gesellschafter enthalten. Für den Beteiligungsgeber sind meist keine Wettbewerbsverbote vorgesehen, da er sich oft an verschiedenen Unternehmen ähnlicher Branchen beteiligt. Dennoch empfiehlt sich eine Vereinbarung, dass der das Unternehmen betreuende Manager des Beteiligungsgebers nicht gleichzeitig direkte Wettbewerber betreut.⁶⁰

Der **Geschäftsführervertrag** regelt alle dienstrechtlichen Belange des Geschäftsführers (Pensionszusagen, Vergütungen etc.). Da die weitere Unternehmensentwicklung maßgeblich vom Geschäftsführer abhängt, sind diese Verträge oft für einen Zeitraum von ein bis zwei Jahren unkündbar. Danach werden oftmals rigide Wettbewerbsklauseln festgelegt, die dem Geschäftsführer im Falle eines Ausscheidens Strafen auferlegen und es ihm verwehren, ohne Einverständnis des Beteiligungsgebers eine zweite, im Wettbewerb stehende Aktivität aufzubauen.⁶¹

3.6. Zustandekommen der Finanzierung und weitere Kooperation

Von der ersten Anfrage an potenzielle Beteiligungsgeber bis zu dem Zeitpunkt, an dem sich durch die Zufuhr von Beteiligungskapital die Eigenkapitalbasis und die Liquiditätssituation des Unternehmens verbessern, vergehen zwischen 3 und 9 Monate. Mit dem Zustandekommen der Beteiligungsfinanzierung erhält ein Unternehmen die Möglichkeit, nicht liquiditätsgetrieben, sondern strategisch orientiert Prioritäten zu setzen. Dabei sind die nun zur Verfügung stehenden Mittel sorgfältig für die Nutzung von Wachstumschancen einzusetzen.

⁵⁸ Vgl. LEOPOLD/FROMMANN (1998), S. 145-152.

⁵⁹ Die „Take me along“-Klausel ist eine Vertragsklausel, die beide Partner dazu verpflichtet, im Falle eines Verkaufs von Geschäftsanteilen außerhalb des bestehenden Gesellschafterkreises, auch den anderen Gesellschaftern einen Verkauf ihrer Geschäftsanteile zu gleichen Konditionen zu ermöglichen.

⁶⁰ Vgl. Koo (1999), S. 76 f.

⁶¹ Vgl. Koo (1999), S. 77.

Die neue Eigenkapitalsituation des Unternehmens sollte zur Gewinnung von Fremdkapitalzusagen genutzt werden. Banken sehen den Einstieg von Beteiligungsgebern in Unternehmen als Zeichen des Vertrauens in dessen Wachstumsmöglichkeiten und entschließen sich deshalb leichter dazu, zusätzliche Kredite zu gewähren. Auf diese Weise können Unternehmen die Investitionsfinanzierung mit der Wachstumsfinanzierung kombinieren. Häufig werden Investitionsfinanzierungen mit Fremdkapital durchgeführt, und für das danach anstehende Wachstum reicht die Innenfinanzierungskraft des Unternehmens noch nicht aus. Gleichzeitig stehen zur Finanzierung des Wachstums keine ausreichenden Sicherheiten zur Aufnahme neuen Fremdkapitals zur Verfügung. Dieser Situation kann dadurch begegnet werden, dass das dem Unternehmen durch die Beteiligung neu zugeflossene Eigenkapital zur Finanzierung von Investitionen verwendet wird und Fremdkapital zur Wachstumsfinanzierung eingesetzt wird.⁶²

Die Verfügbarkeit von Kapital zur Investitions- und Wachstumsfinanzierung genügt noch nicht, um langfristig Unternehmenserfolg und –wachstum zu garantieren. Eine wichtige Voraussetzung für starkes Wachstum ist die entsprechende Entwicklung der internen Organisation des Unternehmens. Diese Entwicklung wird durch den Beteiligungsgeber unterstützt, wobei dieser Rollen mit unterschiedlicher Betreuungsintensität einnimmt:⁶³

- **Beobachter oder Kontrolleur:** Diese Rolle ist die bedeutendste und dient bei weitgehend planmäßigem Geschäftsverlauf der Überwachung der Geschäftsentwicklung des Unternehmens. Erst bei Planunterschreitungen oder Problemsituationen erfolgen gezielte Unterstützungsmaßnahmen, z.B. durch Krisenmanagement.
- **Sparringspartner:** Diese Rolle beinhaltet, dass der Beteiligungsgeber dem Unternehmer vor allem bei strategischen Fragen als Diskussionspartner zur Seite steht.
- **Kontaktvermittler:** Für diese Rolle sind Beteiligungsgeber dann prädestiniert, wenn sie über entsprechende Netzwerke verfügen. Die Vermittlung von Kontakten im Finanzsektor steht meist im Vordergrund.

⁶² Vgl. GABLER/RABE (1999), S. 122.

⁶³ Vgl. KULICKE/WUPPERFELD (1998), S. 87 f.

- **Informations- und Know-how-Vermittler:** Nur wenige Beteiligungsgeber bieten Unterstützung bei den Lernprozessen eines Unternehmers über Märkte und Management an.
- **Unternehmensberater** und
- **Manager auf Zeit:** Zum Teil werden diese Rollen für umfangreichere Beratungsprojekte eingenommen. Sie verursachen dem Beteiligungsgeber einen hohen Aufwand und erfordern eine intensive Zusammenarbeit mit dem betreuten Unternehmen. Bei sehr hohem Unterstützungsbedarf des Unternehmens ziehen Beteiligungsgeber oft externe Berater hinzu oder verstärken das Management des Unternehmens durch eigene Mitarbeiter. Im Extremfall kann durch den Beteiligungsgeber sogar die Geschäftsleitung ersetzt werden.

Die nachfolgenden Aussagen beschreiben auf der Grundlage einer empirischen Untersuchung Schlüsselaspekte der Betreuung durch Beteiligungsgeber:⁶⁴

- Beteiligungsgeber beraten Unternehmen häufiger durch Mitarbeit in Gremien als durch eine kontinuierliche Unterstützung im Alltag.
- Beteiligungsgeber sind bei technik- oder vermarktungsgetriebenen Entscheidungen der Unternehmen nur mit geringer Intensität beratend eingebunden.
- Die Konzentration von Beteiligungsgebern auf bestimmte Finanzierungsanlässe beeinflusst Form und Intensität der Betreuung. Auf Start-up und MBO/MBI ausgerichtete Beteiligungsgeber neigen eher zur Gremienarbeit mit geringer Beratungsintensität. Expansionsfinanzierer tendieren zu intensiver Beratungsunterstützung.
- Bei stillen Beteiligungen unterstützen Beteiligungsgeber im Vergleich zu direkten Beteiligungen eher selektiv und außerhalb von Gremien.
- Mit dem Wachstum des Absatzmarktes des betreuten Unternehmens nehmen Betreuungsintensität und die Einbindung von Beteiligungsgebern in Entwicklungs- und Produktionsentscheidungen zu.
- Je intensiver Beteiligungsgeber Unternehmen durch Beratung und bei verschiedenen funktionalen Entscheidungsthemen wie Entwicklung, Produktion, Absatz und Finanzierung unterstützen, desto höher fällt das Erfolgsniveau der betreuten Unternehmen aus.

⁶⁴ Vgl. SCHEFCZYK (1999), S. 144-149.

3.7. Beendigung von Beteiligungsfinanzierungen

Bei Beteiligungsfinanzierungen kann eine dem Risiko angemessene Rendite nur dann erwirtschaftet werden, wenn neben laufenden Erträgen auch ein Veräußerungsgewinn erzielt werden kann. Der Weiterverkauf von Beteiligungen (Exit) nach 5 bis 10 Jahren ist daher eine wesentliche Voraussetzung für die Ertragserzielung eines Beteiligungsgebers.⁶⁵

Ein für alle Beteiligten erfolgreicher Exit setzt drei wesentliche Faktoren voraus.⁶⁶

- Das Unternehmen hat im Laufe der Beteiligung seine Krisenbeständigkeit, Innovationskraft, Umsatz und Gewinn gesteigert und besitzt sehr gute weitere Entwicklungschancen.
- Die Erfolge der Vergangenheit und die Zukunftsaussichten des Unternehmens sind dokumentiert und werden in einer mehrjährigen Verbreitungsphase durch den Aufbau eines entsprechenden Images nach außen getragen.
- Der Exit wird professionell, zum richtigen Zeitpunkt und ohne übermäßigen Zeitdruck betrieben. Die geeignete Exitvariante wird im Sinne einer weiteren positiven Entwicklung des Unternehmens sowie der Zufriedenheit der alten und neuen Gesellschafter gewählt.

Zur Beendigung einer Beteiligungsfinanzierung stehen grundsätzlich folgende Möglichkeiten (Exitkanäle) offen⁶⁷:

- **Buy-back:** Der Rückkauf der Beteiligung durch die Altgesellschafter ist der in Deutschland am häufigsten beschrittene Exit-Weg.
- **Trade-sale:** Diese Exitvariante beinhaltet den Verkauf der Unternehmensanteile an industrielle Investoren, das heißt, an andere Unternehmen, die als strategischer Partner in Frage kommen.
- **Secondary-purchase:** Der Verkauf von Unternehmensanteilen an eine andere Beteiligungsgesellschaft oder einen anderen Kapitalinvestor spielt derzeit in Deutschland noch keine nennenswerte Rolle, obwohl das Ablösen von Investoren der Gründungsphase durch auf Wachstum spezialisierte Beteiligungsgeber durchaus sinnvoll wäre.

⁶⁵ Vgl. FROMMANN (1998), S. 181.

⁶⁶ Vgl. Koo (1999), S. 80.

- **Going-public:** Der Börsengang des betreuten Unternehmens ist aus der Sicht des Beteiligungsgebers der attraktivste Exit-Weg, da hierbei der erzielbare Verkaufspreis der Anteile überwiegend von Erwartungen an die zukünftige Unternehmensentwicklung bestimmt wird. So partizipiert der Beteiligungsgeber noch teilweise an künftigen Wertsteigerungen. Der Börsengang zur Beendigung von Beteiligungsfinanzierungen spielt derzeit in Deutschland noch eine relativ geringe Rolle. Seit Anfang der 90er Jahre hat sich jedoch der Anteil von Börsengängen bezogen auf alle möglichen Exitvarianten verdoppelt.⁶⁸
- **Sonstige:** Hierunter fallen die Liquidation des Unternehmens oder die Kündigung des Beteiligungsvertrages. Diese Varianten sind aus Sicht des Beteiligungsgebers nachteilig, da bei Kündigung des Beteiligungsvertrages im Falle einer stillen Beteiligung maximal die Einlage gerettet werden kann, mit Liquidationen sind meist Verluste bis hin zum Totalverlust der Investition verbunden.

Die Verteilung der Exitkanäle der 1998 von BVK-Mitgliedern veräußerten Beteiligungen zeigt die folgende Abbildung:

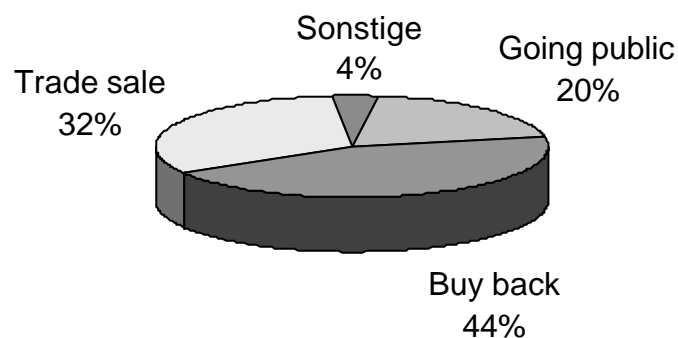


Abbildung 4: Exitkanäle vom Beteiligungsfinanzierungen

Quelle: BVK (1999), S. 7

In der Exitphase und deren Vorbereitung spielt die Unternehmensbewertung eine wesentliche Rolle. Folgende Faktoren bestimmen zum Zeitpunkt der Beendigung einer Beteiligungsfinanzierung den Unternehmenswert:⁶⁹

⁶⁷ Vgl. BVK (1999), S. 7 und BVK (1993), S. 2, 7,9.

⁶⁸ Vgl. BVK (1999), S. 7.

⁶⁹ Vgl. Koo (1999), S. 81.

- **Markt- und Tätigkeitsfeld:** Der Markt, auf dem das Unternehmen tätig ist, hat hohe Wachstums- und Gewinnpotenziale.
- **Marktposition:** Das Unternehmen hat eine gut abgesicherte Marktposition und wächst über dem Branchendurchschnitt.
- **Schlüsselkunden und strategische Allianzen:** Das Unternehmen unterhält langfristige und gute Beziehungen zu seinen wichtigen Kunden und Lieferanten, welche durch entsprechende Kooperationsverträge abgesichert sind.
- **Patent- und Markenrechte:** die Produkte und Technologien des Unternehmens sind durch Patent- und Markenrechte gut geschützt.
- **Technologievorsprung:** Das Unternehmen verfügt über Technologien, aus denen sich strategische Wettbewerbsvorteile ableiten lassen.
- **Managementteam:** Das Unternehmen verfügt über einen erfahrenen und engagierten Kreis von leitenden Angestellten, die gemeinsam mit der Geschäftsführung die Führungsaufgaben des Unternehmens abdecken.
- **Organisation und Mitarbeiter:** Im Unternehmen sind alle wichtigen Geschäftsprozesse dokumentiert, die von motivierten Mitarbeitern in gut organisierten Strukturen getragen werden.
- **Qualität:** Das Unternehmen verfügt über eine Qualitäts-Zertifizierung und über eine klare Politik der kontinuierlichen Verbesserung.
- **Unternehmenskultur:** Im Unternehmen existiert eine gemeinsame Vision und dieselben unternehmerischen Ziele werden verfolgt. Es bestehen Kritik- und Lernfähigkeit sowie die permanente Suche nach besseren Lösungen. Grundlage der Zusammenarbeit ist gegenseitige Wertschätzung.

Durch den Verkauf von Unternehmensanteilen beabsichtigt der Beteiligungsgeber die Erzielung einer Rendite, die seinem Risikoprofil entspricht. Die Renditeerwartungen unterschiedlicher Beteiligungsgeber liegen mehrheitlich zwischen jährlich 10 bis 30%.⁷⁰ Angestrebt wird in der Regel eine Verdopplung des Unternehmenswertes in einer drei- bis vierjährigen Periode.⁷¹

⁷⁰ SCHMITZ/MORKRAMER (1995), S. 22.

⁷¹ BOUSEK/EHRINGER (1999), S. 157.

4. Zusammenfassung und kritische Würdigung

Beteiligungskapital ist eine interessante Finanzierungsalternative für innovative KMU. Seine wesentlichen Vorteile liegen in der Stärkung der Eigenkapitalbasis innovierender Unternehmen, die vor allem in der Anfangsphase der Beteiligung mit äußerst geringen Liquiditätsbelastungen verbunden ist, sowie in der Managementberatung und –unterstützung und in der Vermittlung von Kontakten.

Mit dem Eingehen einer Beteiligung entscheidet sich ein Unternehmen für ein hohes zukünftiges Wachstum und die Aufnahme eines Mitunternehmers. In Abhängigkeit von den eigenen Präferenzen, dem Kapitalbedarf und dem nichtfinanziellen Unterstützungsbedarf ist für innovative KMU vor allem die Wahl eines für eine langfristige Partnerschaft geeigneten Beteiligungsgebers von Bedeutung. Für Unternehmen, die lieber autonom bleiben möchten und lediglich Kapital benötigen, ist eine Beteiligung kein geeignetes Finanzierungsinstrument.

Noch spielt Beteiligungskapital eine untergeordnete Rolle bei der Finanzierung von Innovationsprojekten von KMU.⁷² Einen deutlich gestiegenen Stellenwert nimmt Beteiligungskapital in der Finanzierung junger Technologieunternehmen ein, vor allem in den Bereichen Biotechnologie und Informations- und Kommunikationstechnik.⁷³ Seit den 80er Jahren expandiert der deutsche Beteiligungsmarkt mit permanenten Zuwächsen des investierten Beteiligungsvolumens und der Anzahl der Investments. Positive Erfahrungsberichte von erfolgreich verlaufenen Beteiligungsfinanzierungen erhöhen gegenwärtig die Bekanntheit und die Akzeptanz des Beteiligungskapitals als Finanzierungsalternative für innovative KMU. In den nächsten Jahren ist aus Sicht der Verfasserin mit einer weiteren Expansion des deutschen Beteiligungsmarktes zu rechnen, wobei aus Unternehmenssicht die Wahl eines geeigneten Partners erschwert wird. Gerade aber das möglichst optimale Zusammenpassen von Beteiligungsnehmer und –geber wird bei einem unübersichtlicheren, stark wachsenden Beteiligungsmarkt entscheidend für den Erfolg einer Beteiligung sein.

⁷² Vgl. KULICKE (1999a), S. 4. In einer Untersuchung von KMU zu deren Einstellung gegenüber Beteiligungsfinanzierungen zeigte sich, dass die Angst der KMU vor einem Einflussverlust in ihrem Unternehmen stärker ausgeprägt ist als ihre Finanzierungsprobleme. Vgl. GERKE/VAN RÜTH/SCHÖNER (1992), S. 47.

⁷³ Vgl. KULICKE (1999a), S. 16.

Anhang 1: Investitionsverhalten von Beteiligungsgebern

Merkmale ↓	Typ von Kapitalbeteiligungsgesellschaft (KBG) ⇔	KBG der Banken, Versicherungen u.ä.	KBG der Sparkassen	MBG	VC-Gesellschaften	Seed-Capital-Gesellschaften	Industrielle Anleger	Business Angels
Initiatoren/Investoren		Banken, Versicherungen, Industrie, Privatpersonen	Sparkassen, Volks- und Genossenschaftsbanken, deren Dachverbände	Landesregierungen, Kammern, Banken, Technologiezentren, Verbände	Kreditinstitute, Industrie, VC-Manager	Kreditinstitute, Industrie, VC-Manager, Technologiezentren, Privatpersonen, öffentliche Inst.	Industrieunternehmen	Privatpersonen
Beteiligungszweck		Gewinnorientierung (laufende Erträge)	Gewinnorientierung (lfd. Erträge), Wirtschaftsförderung	Wirtschaftsförderung, Kostendeckung	Gewinnorientierung (Wertzuwachs)	Gewinnorientierung (Wertzuwachs)	Technologiebeobachtung und -förderung, Gewinnorientierung	Wertzuwachs, Unternehmergeist, Wirtschaftsförderung etc.
Investitionsschwerpunkt nach Phasen der Unternehmensentwicklung		Wachstumsunternehmen	Wachstumsunternehmen	Wachstumsunternehmen	Innovative Wachstumsunternehmen	Keim- und Aufbauphase von Unternehmen	Start- und Wachstumsphase	Start- und Wachstumsphase
Bedeutung Junger Technologie-Unternehmen		keine	gering	gering	gering	überwiegend	hoch	hoch
Unterstützungsleistungen		wenig	wenig	wenig	umfangreich	umfangreich	umfangreich	unterschiedlich
Beteiligungsformen		kein Schwerpunkt	stille, z.T. direkte	stille	direkte	direkte und stille	direkte und stille	direkte und stille
Gründungszeitraum		60er Jahre, Schwerpunkt 80er Jahre	60er Jahre, Schwerpunkt 80er Jahre	70er und 80er Jahre	Anfang bis Mitte der 80er Jahre	seit Ende der 80er Jahre	Mitte der 80er Jahre	k.A.
Regionale Begrenzung		kaum regionale Begrenzung	im Einzugsgebiet	jeweiliges Bundesland	keine	z.T.	keine	z.T.
Angestrebte Exitform		Rückkauf, Weiterverkauf an Dritte, Börse	Rückkauf, Weiterverkauf an Dritte, Börse	Rückzahlung, Rückkauf	Börse, Weiterverkauf an Dritte	Weiterverkauf an VC-Gesellschaften, Industrie, Börse	Eingliederung, Rückkauf	Rückkauf, Weiterverkauf an Dritte

Quelle: PLESCHAK/SABISCH/WUPPERFELD (1994), S. 175 mit eigenen Ergänzungen.

Anhang 2: Beispielgliederung eines Businessplanes

Einleitung (Executive Summary) (3-4 Seiten)

Kurzbeschreibung von

- Unternehmenszielen
- Produkten und Technologie(n)
- Markt und Kunden
- Marketing
- Management und Organisation
- Geschäftsergebnissen der vergangenen Jahre
- Finanzierungsbedarf

Bisherige Unternehmensentwicklung

- Historische Entwicklung bis zur Gegenwart
- Rechtliche und steuerliche Verhältnisse

Produkte und Produktion

- Produktbeschreibung, Vergleich mit Wettbewerbern (Alleinstellungsmerkmale)
- Lebenszyklen der Produkte
- Innovationspotenzial, Patente
- Anwendungsbereiche
- Forschung & Entwicklung
- Technologie
- Produktionsabläufe
- Kapazitäten
- Umweltauflagen
- Lieferantenstruktur

Markt und Wettbewerb

- Marktvolumen
- Kundenstruktur
- Marktanalyse und Trends (Marktwachstum, -anteil, qualitative & quantitative Entwicklungen)
- Konkurrenzsituation
- Eintrittsbarrieren
- Strategie (Qualitäts- oder Preisführerschaft)

Vertrieb und Kommunikation

- Vertriebskanäle
- Preisliche Positionierung
- Kommunikation

Organisation und Management

- Organisations- und Personalstruktur
- Management mit Lebensläufen
- Anreizmechanismen
- Mitarbeiterplanung

Wirtschaftliche Verhältnisse und Planrechnung

- Darstellung der wirtschaftlichen Entwicklung in den vergangenen drei Jahren
- 3 bis 5-Jahres-Planung unter Angabe der Planannahmen
- Erforderliches Kapital
- Geplante Mittelverwendung
- Finanzierungsstrategie

Anlagen

- Lebensläufe des Managements
- Marktanalysen
- Jahresabschlüsse der letzten drei Jahre
- Firmen- und Grundbuchauszüge
- Marken- und Patentrechte

Quelle: in Anlehnung an HEILING/MAYER (1999), S. 164.

Anhang 3: Beispielgliederung eines Finanzplanes

Nr.	Position
	Einnahmen:
1	Umsatz
2	Anzahlungen
3	Sonstige Einnahmen (Zuschüsse, Zinsen, Mieten etc.)
4	Summe Einnahmen
	Ausgaben:
5	Material und Waren
6	Fremdleistungen
7	Personalausgaben
8	Mieten/Leasing
9	Reparaturen
10	Qualifizierung/Weiterbildung
11	Kredittilgungen
12	Zinsen für Kredite
13	Steuern
14	Sonstige Ausgaben (Auszahlungen) darunter: Patentanmeldungen und Zulassung
15	Investitionen
16	Summe Ausgaben
17	Kapitalbedarf (Pos. 5-16)
18	Kapitalbedarf kumulativ
	Finanzierung:
19	Eigenkapital
20	Langfristige Kredite
21	Kontokorrent-Kredite
22	Fördermittel
23	Barmittelbestand Vorperiode
24	Summe Finanzierung
	Zusätzliche Angaben:
25	Barmittelbestand
26	Endstand Kontokorrent
27	Kontokorrentlinie
28	Liquiditätsreserve

Quelle: in Anlehnung an RUMER (1998), S. 62.

Literaturverzeichnis

Allwardt (1986): Allwardt, Fritjof: Venture Capital - eine Möglichkeit der Unternehmensfinanzierung für kleine und mittlere Unternehmen, In: Allwardt, Fritjof (Hrsg.): Brauchen Sie Eigenkapital? Venture Capital - eine neue Möglichkeit der Unternehmensfinanzierung, Berlin 1986, S. 1-9.

Baier/Pleschak (1996): Baier, W.; Pleschak, Franz: Marketing und Finanzierung junger Technologieunternehmen, Wiesbaden 1996.

Bousek/Ehringer (1999): Bousek, Helmut; Ehringer, Gerhard: Voraussetzungen und Anlaßfälle für Beteiligungsfinanzierungen mittelständischer Unternehmen, In: Stadler, Wilfried (Hrsg.): Beteiligungsfinanzierung: neues Chancenkapital für Unternehmen, Wien 1999, S. 145-157.

Bretz (1998): Bretz, Michael: Eigenkapitalausstattung und Insolvenzen im Mittelstand, In: Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis (BfuP), Heft 3/1998, S. 263-278.

Burchert/Hering/Hoffjan (1998): Finanzwirtschaftliche Probleme mittelständischer Unternehmen, In: Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis (BfuP), Heft 3/1998, S. 241-262.

BVK (1993): BVK Dokumentationen: Venture Capital von A bis Z, Berlin 1993.

BVK Directory (1999): BVK Directory 1999: Leitfaden für Unternehmer und Mitgliederverzeichnis, Berlin 1999.

BVK (1999): BVK Statistik 1998, Berlin 1999.

Friese (1999): Friese, Stefan: Finanzierung durch Venture Capital – Auswahlkriterien für Beteiligungsgeber und –nehmer, In: Beteiligungskapital in der Finanzierung von KMU - Grundfragen, Konzepte, Erfahrungen, Freiberg 1999, S. 59-64.

Gabler/Rabe (1999): Gabler, Ursula; Rabe, Katrin: Beteiligungskapital macht Unternehmen schön für die Bank, In: Beteiligungskapital in der Finanzierung von KMU - Grundfragen, Konzepte, Erfahrungen, Freiberg 1999, S. 121-127.

Gerke/van Rüh/Schöner (1992): Gerke, Wolfgang; van Rüh, Volker; Schöner, Manfred A.: Informationsbörse für Beteiligungen an mittelständischen Unternehmen, Stuttgart 1992.

Groß (1999): Groß, SCB-Frühphasenfinanzierung von Technologieunternehmen, In: Beteiligungskapital in der Finanzierung von KMU - Grundfragen, Konzepte, Erfahrungen, Freiberg 1999, S. 69-74.

Hanke (1999): Hanke, Wolfgang: Beteiligungskapital – eine zukunftsweisende Finanzierungsmöglichkeit für KMU in Sachsen, In: Beteiligungskapital in der Finanzierung von KMU - Grundfragen, Konzepte, Erfahrungen, Freiberg 1999, S. 115-120.

Heiling/Mayer (1999): Heiling, Wolfgang; Mayer, Thomas: Businessplan und Unternehmensbewertung, In: Stadler, Wilfried (Hrsg.): Beteiligungsfinanzierung: neues Chancenkaptal für Unternehmen, Wien 1999, S. 158-170.

Hertz-Eichenrode (1998): Hertz-Eichenrode, Albrecht: Venture Capital in Deutschland : Stimmen die Rahmenbedingungen?, In: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Heft 5/1998, S. 203-206.

Hielscher/Dorn/Lampe(1982): Hielscher, Udo; Dorn, Gerhard; Lampe, Gerhard: Innovationsfinanzierung mittelständischer Unternehmungen, Stuttgart 1982.

Hofstätter (1992): Hofstätter, Karl: Small Business und Venture Capital in den USA und in Österreich, Wiesbaden 1992.

Klinger (1999): Klinger, Karl-Heinz: Erfahrungen aus der Beratung beteiligungssuchender Unternehmen, In: Beteiligungskapital in der Finanzierung von KMU - Grundfragen, Konzepte, Erfahrungen, Freiberg 1999, S. 151-156.

Koo (1999): Koo, Roland: Venture Finanzierungen – Ein Leitfaden für Unternehmer und Risikokapitalgeber, In: Stadler, Wilfried (Hrsg.): Beteiligungsfinanzierung: neues Chancenkaptal für Unternehmen, Wien 1999, S. 61-83.

Kulicke (1999a): Kulicke, Marianne: Aktuelle Situation der Innovationsfinanzierung, In: Koschatzky, Knut; Kulicke, Marianne; Nellen, Oliver; Pleschak, Franz (Hrsg.): Finanzierung von KMU im Innovationsprozeß – Akteure, strategien, Probleme, Stuttgart 1999, S. 3-20.

Kulicke (1999b): Kulicke, Marianne: Situation des deutschen Marktes für Beteiligungsfinanzierung - Stellung Deutschlands im internationalen Vergleich, In: Beteiligungskapital in der Finanzierung von KMU - Grundfragen, Konzepte, Erfahrungen, Freiberg 1999, S. 19-30.

Kulicke/Wupperfeld (1996): Kulicke, Marianne; Wupperfeld, Udo: Beteiligungskapital für junge Technologieunternehmen: Ergebnisse eines Modellversuchs, Heidelberg 1996.

Leopold/Frommann (1998): Leopold, Günter; Frommann, Holger: Eigenkapital für den Mittelstand: Venture Capital im In- und Ausland, München 1998.

Pätz/Schwarz (1999): Pätz, Ingeborg; Schwarz, Hans Jörg: Bedeutung des nachrangigen Kapitals im Venture Capital Geschäft, In: Beteiligungskapital in der Finanzierung von KMU - Grundfragen, Konzepte, Erfahrungen, Freiberg 1999, S.45-54.

Pleschak/Sabisch/Wupperfeld (1994): Pleschak, Franz; Sabisch, Helmut, Wupperfeld, Udo: Innovationsorientierte kleine Unternehmen: Wie Sie mit neuen Produkten neue Märkte erschließen, Wiesbaden 1994.

Pleschak/Kulicke/Stummer (1998): Pleschak, Franz; Kulicke, Marianne; Stummer, Frank: Beteiligungsfinanzierungen in Technologie-Unternehmen der Neuen Bundesländer: Studie des Fraunhofer Institutes für Systemtechnik und innovationsforschung (ISI) im Auftrag der tbg Technologie-Beteiligungs-Gesellschaft mbH der Deutschen Ausgleichsbank, Wissenschaftliche Reihe- Band 9, Karlsruhe, Freiberg 1998.

Rudolf (1986): Rudolf, Horst: Steuerliche Fragen und gestaltungsmöglichkeiten bei der Zusammenarbeit eines kleinen oder mittleren Unternehmens mit einer Venture-Capital-Gesellschaft, In: Allwardt, Fritjof (Hrsg.): Brauchen Sie Eigenkapital? Venture Capital - eine neue Möglichkeit der Unternehmensfinanzierung, Berlin 1986, S. 187-195.

Rumer (1998): Rumer, Klaus: Erfolgsstrategien für mittelständische Unternehmen im internationalen Wettbewerb, Renningen 1998.

Schefczyk (1999): Schefczyk, Michael: Beratungsunterstützung von Portfoliounternehmen (PU) durch deutsche Venture Capital-Gesellschaften (VCG), In: Beteiligungskapital in der Finanzierung von KMU - Grundfragen, Konzepte, Erfahrungen, Freiberg 1999, S. 141-149.

Schmitz-Morkramer (1995): Schmitz-Morkramer, Philipp C.: Die Beteiligungspolitik von Venture-Capital-Gesellschaften in den neuen Bundesländern, In: Zeitschrift für Kreditwesen, Heft 10/1995, S. 18-27.

Schneider (1986): Schneider, Robert: Rechtliche und organisatorische Probleme bei der Zusammenarbeit mit einer Venture-Capital-Gesellschaft, In: Allwardt, Fritjof (Hrsg.): Brauchen Sie Eigenkapital? Venture Capital - eine neue Möglichkeit der Unternehmensfinanzierung, Berlin 1986, S.135-146.

Schulze (1986): Schulze, Alfred: Warum und wie erstellt man einen Geschäftsplan, In: Allwardt, Fritjof (Hrsg.): Brauchen Sie Eigenkapital? Venture Capital - eine neue Möglichkeit der Unternehmensfinanzierung, Berlin 1986, S. 158-195.

Schween (1996): Schween, Karsten: Coprorate Venture Capital: Risikokapitalfinanzierung deutscher Industrieunternehmen, Wiesbaden 1996.

Thießen/Vater (1999): Thießen, Friedrich; Vater, Dirk: Die Qualität der Beteiligungswürdigkeitsprüfung deutscher Beteiligungskapital-Gesellschaften – eine empirische Untersuchung, In: Beteiligungskapital in der Finanzierung von KMU - Grundfragen, Konzepte, Erfahrungen, Freiberg 1999, S. 85-93.

Weimerskirch (1998): Weimerskirch, Pierre: Finanzierungsdesign bei Venture-Capital-Verträgen, Wiesbaden 1998.