



Möglichkeiten der Finanzierung technologieorientierter Unternehmensgründungen

Seminararbeit zu
Entrepreneurship und die Entwicklung neuer Technologien
am interfakultativen Institut für Entrepreneurship
Prof. Dr. h.c. Reinhold Würth
Universität Karlsruhe (TH)

von

cand. inform.

Juan C. Fries

Betreuer:

Prof. Dr. h.c. Reinhold Würth
Dipl. Wirt.-Ing. Roland Janner

Tag der Abgabe: 22. Januar 2003

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	1
1.1	Technologieorientierte Unternehmensgründungen	2
1.2	Problemstellung	2
1.3	Innovationshemmnisse	3
1.4	Häufige Scheiterursachen	3
2	Kapitalbedarf	4
2.1	Eigenkapital	4
2.1.1	Eigenkapitallücke	5
2.1.2	Funktionen des Eigenkapitals	5
2.1.2.1	Handlungsfunktionen	5
2.1.2.2	Sicherungsfunktionen	6
2.2	Fremdkapital	6
2.3	Deckung des Kapitalbedarfs	6
3	Instrumente der Innovationsfinanzierung	8
3.1	Finanzierung im Unternehmenskonzept	8
3.2	Finanzierungsplan	9
3.3	Phasen der Finanzierung	9
3.3.1	Frühphase	9
3.3.1.1	Seed	10
3.3.1.2	Start up	10
3.3.1.3	First Stage	10
3.3.2	Expansionsphase	10
3.3.2.1	Second Stage	11
3.3.2.2	Later Stage	11
3.3.2.3	Bridge/Buy Outs	11
3.3.2.4	Turn-around	11

4	Möglichkeiten der Innovationsfinanzierung	12
4.1	Bankdarlehen	12
4.1.1	Hausbank	12
4.1.2	Langfristige Bankdarlehen	13
4.1.3	Kurzfristige Bankdarlehen	13
4.1.4	Basel II	13
4.2	Beteiligungskapital	14
4.2.1	Venture Capital	14
4.2.1.1	Beteiligungsformen	15
4.2.1.2	Typen von Beteiligungsgesellschaften	15
4.2.1.3	Exit-Kanäle	16
4.2.1.4	Qualität der Betreuung	17
4.2.2	Business Angels	18
4.2.2.1	Mehrwert durch Business Angels	18
4.2.2.2	Typen von Business Angels	19
4.2.2.3	Grenzen und Gefahren	20
4.2.3	Private Equity	20
4.3	Mezzanine-Finanzierung	21
4.3.1	Stille Beteiligungen	22
4.3.1.1	Typisch stille Beteiligungen	22
4.3.1.2	Atypisch stille Beteiligungen	23
4.3.2	Genussscheine	23
4.3.3	Partiarisches Darlehen	23
4.3.4	Gesellschafterdarlehen	24
4.3.5	Nachrangdarlehen	24
4.3.6	High Yield	25
4.4	Finanzierungssubstitute	26
4.4.1	Factoring	26
4.4.2	Leasing	27
4.4.3	Asset Backed Securities	27
4.5	Emissionen von Aktiengesellschaften	28
4.5.1	Wandelanleihen	28

4.5.2	Wandelbare Vorzugsaktie	28
4.6	Fördermittel	29
4.6.1	Förderung mit Zuschüssen	29
4.6.2	Öffentlich geförderte Darlehen	29
4.6.3	Bürgschaften	30
4.6.4	Hausbankprinzip	30
5	Zusammenfassung	31
	Literatur	33
	Index	34

1

Einleitung

Der Schritt in die berufliche Selbständigkeit ist mit erheblichen Chancen, daneben jedoch auch mit einer Reihe von Problemen verbunden. Innerhalb der Risiken, die mit der Realisierung eines Gründungsprojektes einhergehen, nimmt die Gründungsfinanzierung einen besonderen Stellenwert ein. Zahlreiche Untersuchungen belegen, dass der häufigste Grund für das Scheitern junger Unternehmen in einer unzureichenden Kapitalausstattung liegt.

Unternehmensgründer müssen sich daher darüber im Klaren sein, dass die Finanzierung ein Kernproblem des Managements einer Unternehmensgründung ist.

Für junge Unternehmen gelten jedoch nicht die gleichen Startbedingungen wie für etablierte Unternehmen. Daher ist eine von der üblichen Unternehmensfinanzierung gesonderte Betrachtung der Finanzierung von Unternehmensgründungen nötig.

Die langfristige Leistungsfähigkeit marktwirtschaftlicher Systeme ist unter anderem davon abhängig, in welchem Umfang sich die in ihr agierenden Wirtschaftseinheiten generieren und regenerieren können. Existenzgründungen leisten hierzu durch ihre Innovationen einen nicht unerheblichen Beitrag. Sie fördern den Wettbewerb und helfen somit ein gesamtwirtschaftliches Wohstandsoptimum zu liefern.¹

Aus diesem besonderen Interesse heraus, wird im folgenden eigens auf die Finanzierung technologieorientierter Unternehmensgründungen eingegangen.

Die vorliegende Seminararbeit ist im Internet abrufbar unter der Adresse:
<http://www.jcf.de/~jcf/pub/TOU-Finanzierung.pdf>

¹[Dafe00], S. 50

1.1 Technologieorientierte Unternehmensgründungen

TOU
JTU

technologieorientierte Unternehmensgründungen (TOU):² Eine einheitliche Definition von TOU bzw. JTU [*junge Technologieunternehmen*] existiert in der Literatur nicht. Vielmehr wird die in diesem Zusammenhang vorzufindende begriffliche Vielfalt (TOU, *High-Tech-Gründungen*, *junge innovative Unternehmen*, *JTU*, *High-Tech(nology)*, *Hochtechnologie*, *technologieorientierte Industrien*, *Schlüsseltechnologien* etc.) häufig auch durch ein unterschiedliches Verständnis dieses Unternehmertyps begleitet. Gemeinsames Merkmal aller existierenden Definitionen ist jedoch, dass der *FuE-Orientierung* und/oder dem Technologiegrad der Innovationstätigkeiten ein zentraler Stellenwert für die Abgrenzung dieser Unternehmen zukommt.

1.2 Problemstellung

FuE

Junge Technologieunternehmen zeichnen sich dadurch aus, dass ihre *Forschung und Entwicklung (FuE)* im Wettbewerb eine zentrale Rolle spielt. Eine dauerhafte FuE sorgt für eine kontinuierliche Abfolge von Weiterentwicklungen oder Entwicklungsprojekten.

Dies führt zu langwierigen Innovationsprojekten, die erst sehr spät Rückflüsse aus der Vermarktung zurückwerfen. Die Unternehmen besitzen keine Selbstfinanzierungskraft aber ein hohes Innovations- und Unternehmensrisiko.³

Neue gegründete Unternehmen können im Gegensatz zu bereits etablierten Unternehmen nicht auf Einnahmen aus anderen Geschäftsfeldern zurückgreifen. Zugleich wirkt Kapitalmangel auf Innovation besonders hemmend; die Gründer neuer Unternehmen sind daher auf externe Kapitalgeber angewiesen, die v. a. das Eigenkapital stärken sollten, da Eigenkapitalmangel schlimmer ist als fehlendes Fremdkapital, wie später gezeigt wird.

Ferner weisen viele Unternehmensgründer geringe Managementenerfahrung auf, so dass an dieser Stelle hoher Bedarf an Unterstützung besteht.

Als neues Problem kommt die aktuelle Finanzierungskrise hinzu, die viele Kapitalgeber infolge der Börsenkrise im Jahr 2000 dazu veranlasst hat, nur noch ihre bereits getätigten Investitionen zu retten und sich vorerst aus neuen Aktivitäten zurückzuhalten bis die Zeiten wieder besser werden.

²[LHEo99], S. 7

³[Wupp95], S. 7

1.3 Innovationshemmnisse

Mehr als die Hälfte der gesamten Wirtschaftsleistung (*Bruttowertschöpfung*) aller Betriebe wird von kleinen und mittelständischen Unternehmen erbracht und stellen sogar 2/3 aller Arbeitsplätze in der Bundesrepublik Deutschland.⁴

Mangelnde Finanzierung kann aber dazu führen, dass das ursprüngliche Unternehmenskonzept hinsichtlich des Innovationsniveaus nicht realisiert werden kann. Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht haben Finanzierungsengpässe zur Folge, dass das Innovations-, Wachstums- und Beschäftigungspotential technologieorientierter Neugründungen nicht ausgeschöpft wird.

1.4 Häufige Scheiterursachen

Studien in den neuen Bundesländer ergaben, dass Finanzierungsprobleme zu den häufigsten Scheiterursachen gehören:⁵ Die Befragung im Auftrag des Fraunhofer Instituts für Systemtechnik und Innovationsforschung (ISI) erlaubte Mehrfachnennung. Zehn von zehn Unternehmen gaben als Scheiterursache Fehler im Marketing an. Knapp dahinter lag für neun Unternehmen die Ursache in der mangelnden Finanzierung. Acht nannten Forschung und Entwicklung (FuE), sieben die Gründerpersönlichkeit und vier das Unternehmenskonzept als Problemfelder, die ihr Unternehmen scheitern ließen.

Im einzelnen wurden als Ursachen der Finanzierungsprobleme genannt (Nennungen in Klammern): geringere Umsätze als geplant (8), zu hohe Kosten (4), Unterschätzung des Kapitalbedarfs für Markteinführung und Fertigungsaufbau (3), fehlerhaftes Finanzierungskonzept (2), zu geringes Eigenkapital (2), restriktives Verhalten der Hausbank (2).

⁴[Dafe00]

⁵[PIWe99], S. 40

2

Kapitalbedarf

Technologieorientierte Unternehmensgründungen haben verglichen mit anderen Unternehmensgründungen einen überdurchschnittlich hohen Kapitalbedarf.

Um nicht durch unnötige Zeitverluste Wettbewerbsvorteile zu verlieren, empfiehlt es sich, sich schon frühzeitig mit den Fragen der Finanzierung zu beschäftigen.

Üblicherweise liegt besonders zwischen den Auszahlungen in der Phase von Forschung und Entwicklung (FuE) und den Einzahlungen einhergehend mit dem Vermarktungsstart eine große zeitliche Diskrepanz.

Das Fraunhofer-Institut für Systemtechnik und Innovationsforschung in Karlsruhe (ISI) stellte in Befragungen fest, dass der durchschnittliche Anteil der Markteinführungskosten am gesamten Kapitalbedarf bei rund 10 bis 14 % liegt. In der Praxis erwies sich ein Verhältnis von 1:3 bezogen auf FuE-Aufwand und Kosten für die Markteinführung. Insgesamt liegt der Kapitalbedarf damit bei ca. 1,5 Millionen Euro.¹

2.1 Eigenkapital

Eigenkapital setzt sich zusammen aus Kapitalgrößen, die durch die Eigentümer bzw. Anteilseigner dem Betrieb zur Verfolgung der spezifischen Unternehmenszwecke unbefristet zur Verfügung gestellt werden und nicht mit festen Tilgungsleistungen verbunden sind.²

¹[Sabi99], S. 143

²[Dafe00], S. 113f

2.1.1 Eigenkapitallücke

Für junge technologieorientierte Unternehmensgründungen klafft speziell in den frühen Finanzierungsphasen (*Seed-* und *Start-up*) eine Lücke im bestehenden Kapitalangebot. Diese Lücke wird häufig als *Eigenkapitallücke* (*Equity Gap*) bezeichnet.

Diese Lücke ist mit ein Grund, warum nur wenige Gründungsunternehmen den Weg bis zum Börsengang schaffen. Die erforderlichen Investitionsvolumina junger Technologieunternehmen können schnell die vorhandenen eigenen Mittel des Gründers selbst bzw. von Familie und Freunden des Gründerteams erschöpfen. Die Finanzierung aus eigenen Mitteln wird im englischen Sprachraum auch die „*drei F's*“ genannt (Friends, Family and Founders).

3 F's

Angesichts hoher Anlaufverluste scheidet die *Innenfinanzierung* ebenfalls aus, d. i. die Finanzierung durch realisierte Gewinne aus der Tätigkeit des Unternehmens.

2.1.2 Funktionen des Eigenkapitals

Bei der Betrachtung der *Handlungs-* und *Sicherungsfunktionen* des Eigenkapitals soll hier nur auf die für eine Unternehmensgründung relevanten Funktionen eingegangen werden.

2.1.2.1 Handlungsfunktionen

- Die *Errichtungs-* oder *Ingangsetzungsfunktion* des Eigenkapitals erfüllt die gesetzlich vorgeschriebenen Mindestanforderungen hinsichtlich des Gründungsmindestbetrags, z. B. bezüglich des Stammkapitals für eine GmbH in Höhe von 25 000 Euro.
- Die *Arbeitsfunktion* teilt das Eigenkapital sich mit dem Fremdkapital. Damit ist das Kapital gemeint, das für Investitionen in Produktionsfaktoren aufzubringen ist. Bei Unternehmensgründungen kann dieser Teil besonders ins Gewicht fallen, da viele Betriebsmittel erstmalig beschafft werden müssen.
- *Fremdkapitalbeschaffungsfunktion*: Das Eigenkapital muss eine kontinuierliche Kreditaufnahmefähigkeit garantieren können, um bei Liquiditätsengpässen kurzfristige Darlehen aufnehmen zu können.

2.1.2.2 Sicherungsfunktionen

- Die *Haftungs-* und *Garantiefunktion* dient dem Schutz der Fremdkapitalgeber vor Verlust ihrer Investition. Erst wird das Eigenkapital verzehrt, ehe Auszahlungen aus dem Fremdkapital erfolgen. Man spricht auch von einer Funktion der *Voraushaftung*. Eine zu geringe Eigenkapitalbasis ist auch heute noch der häufigste Ablehnungsgrund von Kreditanfragen.³
- Die Funktion des Eigenkapitals als *Risikopuffer* stellt eine erhöhte Widerstandsfähigkeit des Unternehmens gegenüber Liquiditätsproblemen sicher. Verhinderte Innovations- und Wachstumsinvestitionen können ein so junges Unternehmen in seiner Wettbewerbsfähigkeit entscheidend gefährden. Daher ist der Begriff der *Existenzsicherungsfunktion* üblich.

2.2 Fremdkapital

Fremdkapital zeichnet sich gegenüber Eigenkapital dadurch aus, dass Gläubiger in ihren Ansprüchen vor den Eigenkapitalgebern befriedigt werden.

Für die Aufnahme von Fremdkapital (Kredite) müssen üblicherweise Sicherheiten gestellt werden. Diese aber fehlen in der Regel bei jungen technologieorientierten Unternehmen.

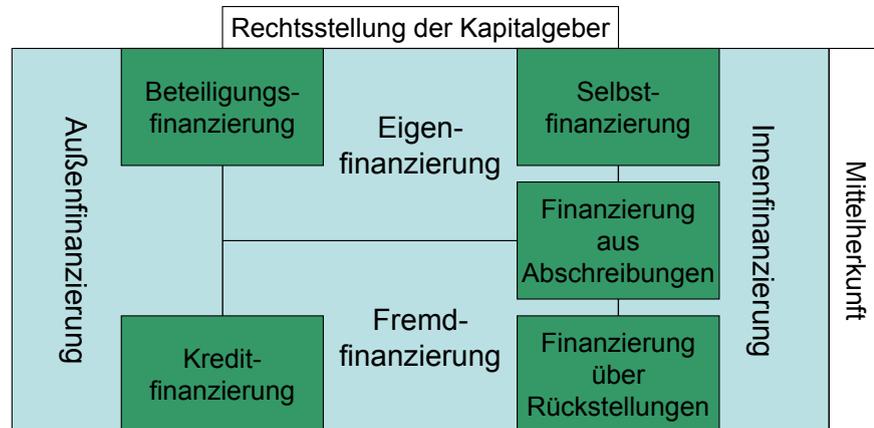
Das haftende Eigenkapital kann um sogenanntes *nachrangiges Fremdkapital* erweitert werden, das erst zurückgezahlt werden muss, wenn alle *vorrangigen Verbindlichkeiten* gänzlich getilgt sind. Somit übernimmt nachrangiges Fremdkapital teilweise oder zeitweise das Risiko des *Ausschüttungs-* und *Vermögensverlusts*.

2.3 Deckung des Kapitalbedarfs

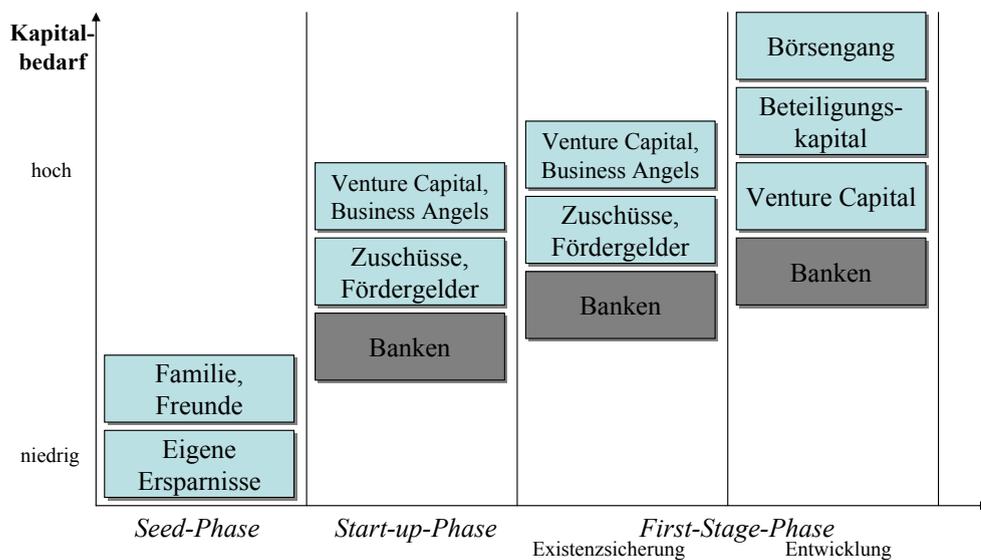
Die zur Deckung des Kapitalbedarfs benötigten Finanzmittel können prinzipiell *intern* aus dem betrieblichen Leistungsprozess (*Innenfinanzierung*) oder *extern* (*Außenfinanzierung*) aufgebracht werden. Da junge Unternehmen in den Frühphasen des Existenzgründungsprozesses jedoch nur geringe Erträge erwirtschaften, lässt sich eine interne Kapitalbeschaffung im Rahmen der *Selbstfinanzierung* durch Einbehaltung von Gewinnen sowie durch eine Finanzierung aus Rückstellungen bzw. Ab-

³[Bets00], S. 123

schreibungen kaum realisieren. Somit sind für Existenzgründungen hauptsächlich die in der Abbildung dargestellten externen *Finanzierungsarten* relevant.



In Abhängigkeit von der Höhe des während des gesamten Gründungsprozesses auftretenden Kapitalbedarfs ergeben sich somit die unten abgebildeten *Finanzierungsquellen* für die einzelnen Teilphasen der Existenzgründung. Eigenkapital bzw. eigenkapitalähnliche Mittel sind durch hell unterlegte Felder hervorgehoben.



3

Instrumente der Innovationsfinanzierung

Neben Überwindung diverser Startschwierigkeiten muss Finanzierung das Überleben am Markt und das spätere Wachstum sichern. Eine unzureichende Kapitalausstattung in der Gründungsphase kann dazu führen, dass die für eine effiziente Arbeitsweise erforderlichen Investitionen unterbleiben, sich das Unternehmen nur unzureichend am Markt positionieren kann und sich somit dessen Wettbewerbsfähigkeit verschlechtert. Existenzgründer sind häufig mit der genauen Analyse der Finanzierungsalternativen überfordert. Die Folge sind hohe finanzielle Belastungen durch suboptimale zu leistende Kapitalkosten. Dies stellt den entscheidenden Grund für gescheiterte Unternehmensgründungen dar. Daher ist eine der Hauptaufgaben einer Unternehmensgründung die Deckung des Kapitalbedarfs.

3.1 Finanzierung im Unternehmenskonzept

Vor allen Anstrengungen Kapital zu beschaffen, sollte das Management ein Unternehmenskonzept (*Business Plan*¹) erstellen, dem sowohl eine Planungs- als auch eine Kontrollfunktion zukommt. Es ist das wichtigste Informationsinstrument für potentielle Kapitalgeber.² Anhand des erarbeiteten Unternehmenskonzepts lassen sich bereits Rückschlüsse auf die Managementfähigkeiten der Gründer ziehen.

Der Finanzierungsteil eines Unternehmenskonzepts sollte enthalten: einen *Finanzierungsplan* zur Vorbestimmung und Deckung des Kapitalbedarfs; eine *Rentabilitätsvorschau* zur Gegenüberstellung von Kosten und Umsätzen; eine *Liquiditätsplanung*

¹[Würt02], S. 153f

²[Sabi99], S. 153f

für die systematische Planung von Ein- und Auszahlungen (Vorsicht bei starkem Zeitversatz) zur liquiditätsschonenden Steuerung der Auszahlungsfristen.

Der Business Plan erhöht die Erfolgswahrscheinlichkeit einer Unternehmensgründung, da mit seiner Hilfe Abweichungen vom Soll/Ist erkannt werden können.

3.2 Finanzierungsplan

Als oberste Maxime gilt, dass die *Eigenkapitalquote* (Verhältnis des Eigenkapitals zum Gesamtkapital) stets bei 25 % liegen sollte.³ Die Einräumung von Bankkrediten (auch dringend benötigte) orientiert sich an der Höhe des eingesetzten Eigenkapitals.

Mit zunehmendem Zeithorizont nimmt die Planungssicherheit ab. Langfristiges Fremdkapital sollte getreu dem Leitspruch „Wachstum ohne Gewinn ist tödlich“ deshalb grundsätzlich besichert sein. Denn solides Wachstum ist eine Grundvoraussetzung für Erfolg.⁴

Goldene
Bankregel

Die sog. *Goldene Bankregel* empfiehlt, Investitionen (*Anlagevermögen*) grundsätzlich durch Eigenkapital und/oder *langfristiges Fremdkapital* zu finanzieren. Der sonstige Kapitalbedarf kann kurzfristig finanziert werden. Bei Existenzgründungen wird in der Regel empfohlen, mindestens die Warenerstaussstattung ebenfalls langfristig zu finanzieren.

Reichen die Sicherheiten nicht aus, können Instrumente wie Haftungsfreistellung und öffentliche Bürgschaften eingesetzt werden, die in Kapitel 4 behandelt werden.

3.3 Phasen der Finanzierung

3.3.1 Frühphase

Die *Frühphasen*-Finanzierung ist durch geringen Kapitalbedarf und hohes Finanzierungsrisiko gekennzeichnet. Auf der einen Seite führen fehlende Erträge zu Liquiditätsengpässen, andererseits verfügen die Gründer noch nicht über die notwendigen betriebswirtschaftlichen Kenntnisse und Führungserfahrungen.

³[Metz02], S. 22

⁴[Würt02], S. 159.

3.3.1.1 Seed

VC In der Phase der Grundlagenentwicklung und der Erstellung von Prototypen (*Seed-Phase*) erfolgt die Finanzierung überwiegend aus eigenen Mitteln und aus öffentlichen Fördermitteln.⁵ Der Einsatz von *Venture Capital* (VC) ist hier schwierig, weil die Marktchancen des Produkts oft noch nicht beurteilt werden können.

Zu dieser Zeit ist noch ein geringer Kapitalbetrag für die Aufstellung eines Businessplans, die frühe Produktentwicklung, Marktanalyse und Personalrekrutierung notwendig.⁶

3.3.1.2 Start up

Für das bis zu einem Jahr alte Unternehmen besteht schon ein erheblicher Kapitalbedarf für Produktentwicklung, Testen von Prototypen, Vorbereitung der Produktion und erstes (Test-) Marketing. Zur späteren Markteinführung wird ein detailliertes Marketingkonzept ausgearbeitet. Der wachsende Kapitalbedarf muss nahezu vollständig durch Eigenkapital gedeckt werden, da die anfallenden Verluste eine Aufnahme von Bankkrediten erschweren.

3.3.1.3 First Stage

In dieser Phase wird die Produktion aufgenommen und das Produkt auf dem Markt eingeführt. Inbegriffen sind somit der Aufbau des Vertriebsnetzes, der Produktionsanlagen und erste Marketingaktivitäten. Die *First-Stage*-Finanzierung erfordert die höchsten Fremdmittel des Innovationsprozesses. Erste Gewinne verbessern die Kreditwürdigkeit des Unternehmens und ermöglichen die Aufnahme von Bankkrediten. Mit Erreichen des Wachstumsstadiums endet die *First-Stage*-Finanzierung.

3.3.2 Expansionsphase

In der *Expansionsphase* erfolgt die Finanzierung bereits etablierter Unternehmen. Der Kapitalbedarf ist extrem hoch und das Investitionsvolumen im Durchschnitt drei mal höher als in der Frühphase.⁷

⁵[Bets00], S. 21

⁶[Dafe00], S. 8

⁷[Bets00], S. 25

3.3.2.1 Second Stage

Der Kapitalbedarf zur Finanzierung der Marktdurchdringung steigt in der *Second-Stage*-Finanzierungsphase weiter stark an, insbesondere für Auf- und Ausbau des Vertriebs. Das Unternehmen ist trotz schnell steigender Umsätze in der Regel noch nicht in der Gewinnzone.

Die Entwicklung der Ertragslage erlaubt eine verstärkte Finanzierung über den herkömmlichen Kreditmarkt. Die VC-Gesellschaft bereitet in dieser Phase das *Devestment* vor, da der Wert des Unternehmens bereits erheblich gestiegen ist.

3.3.2.2 Later Stage

Die fortschreitende Expansion erfordert den weiteren Ausbau der Produktpalette sowie des Produktions- und Vertriebsapparates. Das Unternehmen befindet sich kurz vor oder bereits in der Gewinnzone.

Das Aufkommen der Konkurrenz und erste Organisationsschwierigkeiten bereiten dem Unternehmen Probleme. Das VC-Unternehmen hat sich für einen Exit entschieden.

3.3.2.3 Bridge/Buy Outs

Das Unternehmen benötigt für einen in sechs bis zwölf Monaten geplanten Börsengang zusätzliches Kapital, um die Zulassungs- und Emissionsaufwendungen zu tragen. Die *Bridge*-Finanzierung wird meist so strukturiert, dass sie aus den Erlösen des Börsengangs zurückgezahlt wird.

Mit *Buy Outs* werden Formen von Unternehmensübernahmen bezeichnet. Diese können (anteilig oder vollständig) durch das vorhandene (*Management Buy Out*) oder durch ein externes Management (*Management Buy In*) erfolgen. Eine dritte Variante ist die überwiegend fremdkapitalfinanzierte Unternehmensübernahme (*Leveraged Buy Out*).

3.3.2.4 Turn-around

Ein Unternehmen, das sich nach Überwindung von Schwierigkeiten wieder aufwärts entwickeln soll, benötigt eine Sanierung. Diese stützt sich auf eine *Turn-around*-Finanzierung.

4

Möglichkeiten der Innovationsfinanzierung

4.1 Bankdarlehen

4.1.1 Hausbank

In der traditionellen Kreditvergabe wird ein Betrieb anhand von Ziffern aus der Vergangenheit untersucht. Bei einer Firmenneugründung gibt es keine Vergangenheitsdaten. Kreditentscheidungen können nicht mehr objektbezogen, sondern müssen projektbezogen mit unbekannt Personen und Produkten, deren Markt teilweise nicht abschätzbar ist, getroffen werden.

Da die Bankberater technisch oft nicht sehr versiert sind und ständig versetzt werden, können Unternehmensgründer viel Zeit und Aufwand investieren um einen geeigneten Ansprechpartner zu finden. Einige Berater weigern sich wegen des Risikos komplett, technologieorientierte Unternehmen zu finanzieren. Man sollte daher nicht davor zurückschrecken, seinen Berater oder – wenn es sein muss – sogar seine Hausbank zu wechseln.

Steht die Partnerschaft zwischen Unternehmen und Bank erst einmal auf stabilen Füßen, hilft eine regelmäßige Auskunft des Unternehmens über seine wirtschaftliche Entwicklung und Pläne für die Zukunft, das Verhältnis dauerhaft zu festigen.

Grundlage für die Pflege des Vertrauens sind Zuverlässigkeit, Ehrlichkeit, Berechenbarkeit und Dankbarkeit.

Unter *Kapitaldienst* versteht man die Finanzmittel von einem Darlehen-Nehmer für Tilgung und Zinsen sowie die eventuellen Nebenkosten für das aufgenommene Darlehen.

4.1.2 Langfristige Bankdarlehen

Bei der Erteilung langfristiger Darlehen stellen die Banken hohe Ansprüche an die Kreditwürdigkeit eines Unternehmens. Banken haben zudem große Probleme die technische und Marktseite eines Gründungsvorhabens zu bewerten. Daher ist diese Form des Fremdkapitals nur beschränkt für risikobehaftete Innovations- und Gründungsvorhaben geeignet. Sicherheiten würden zu schnell gebunden.

4.1.3 Kurzfristige Bankdarlehen

Zur Beseitigung akuter Finanzierungsengpässe werden insbesondere *Kontokorrentkredite* häufig genutzt, was jedoch meist mit einem sehr hohen Zinssatz verbunden ist.

4.1.4 Basel II

Basel II ist der ab 2005 geltende Nachfolger des *Baseler Akkords* von 1988 (*Basel I*) und strebt die allgemeine Verbesserung der Eigenkapitalquote an und dient der Stabilisierung des Bankensystems.

Basel II hat als Ziel, die Risiken der Banken bei der Kreditvergabe stärker zu differenzieren und sie so marktgerechter zu bewerten. Die Risikoeinstufung erfolgt entweder durch bankeninterne oder durch externe *Ratings* (Bewertung der Kreditwürdigkeit durch Bank oder Rating-Agentur).

Basel II besteht aus drei Säulen: Mindest-Kapitalanforderungen mittels *Unterlegung des regulatorischen Kapitals*, aufsichtsrechtlicher Überprüfungsprozess durch individuelle *Eingriffsmöglichkeiten der Aufsicht* bei einzelnen Banken und der Förderung der Markttransparenz aufgrund *erweiterter Veröffentlichungspflichten für Kreditinstitute*. Wesentliche Kriterien für die Höhe der *Eigenkapitalunterlegung* sind das Rating eines Kreditnehmers, die jeweiligen Sicherheiten, das Finanzierungssegment (Privatkunden, Großunternehmen etc.) und das Niveau der Kreditrisikosteuerung.

Bisher wurde nach Basel I von 1988 die Risikogewichtung mit 100 % des Kapitalkoeffizienten (8 %) pauschal vorgegeben, so dass 8 % als regulatorisches Kapital hinterlegt werden mussten. Nun kann die Risikogewichtung zwischen 20 % und 150 %

schwanken.¹ Die genauen Zahlen sollen voraussichtlich Oktober 2003 veröffentlicht werden.²

Bonität des Unternehmens	AAA bis AA-	A+ bis A-	BBB+ bis BB-	unter BB-	ohne Rating
Risikogewicht	20,0 %	50,0 %	100,0 %	150,0 %	100,0 %
regulatorisches Kapital	1,6 %	4,0 %	8,0 %	12,0 %	8,0 %

Je besser das Rating eines Unternehmens im *Standardansatz* ausfällt, desto weniger Rückstellungen muss die Bank für das Darlehen bilden und desto günstiger wird es. Bei schlechteren Bonitäten müssen die Geldinstitute im Extremfall mit 150 % Risikogewichtung 12 % der Kreditsumme an Eigenkapital unterlegen.

Der *interne Rating-Ansatz* unterscheidet *Basissatz (Foundation Approach)* und *fortgeschrittenen Ansatz (Advanced Approach)*. Hier werden bankinterne Bewertungsverfahren eingesetzt, um die Eigenkapitalunterlegung zu ermitteln, d. h. die Kreditinstitute bewerten die Unternehmen mit eigenen (internen) Verfahren, die von der Bankenaufsicht geprüft und zertifiziert werden. Bei diesen Ansätzen erfolgt die Bestimmung der Eigenkapitalunterlegung nicht mehr anhand der einfachen Tabelle des Standardansatzes.

Deutsche Unternehmen finanzieren ihre Geschäfte traditionell über Kredite, weil Zinsen steuerlich absetzbar sind. Durch die geplanten Änderungen kann besonders der Mittelstand in der Kreditaufnahme behindert werden. Dies schafft eine größere Motivation sich nach *Private-Equity-Gesellschaften* um zu sehen, die durch private Eigenkapitalbeteiligung das Eigenkapital nicht börsennotierter Firmen verbessert.

4.2 Beteiligungskapital

4.2.1 Venture Capital

Venture Capital ist *Beteiligungskapital* oder *beteiligungsähnliches Kapital*, das auf dem *formellen Beteiligungskapitalmarkt* von Beteiligungsgesellschaften für die Gründung, den Aufbau und den Ausbau junger Unternehmen zur Verfügung gestellt wird.

Nach Definition des BVK (Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften) sind unter Beteiligungskapital Eigenkapital oder eigenkapitalähnliche Mittel zu

¹[KfW-02a], S. 5

²[BfWA02], S. 1

verstehen, die von außerhalb des organisierten Kapitalmarkts in Unternehmen eingebracht werden. Diese Kapitalanlage ist mit Kontroll-, Informations- und Miteinscheidungsrechten sowie zum Teil mit einer Managementunterstützung verbunden.³

Bei den Beteiligungsgesellschaften handelt es sich um *Intermediäre* (Kapitalsammelstellen), die von Banken, Versicherungen, Unternehmen und Privatpersonen Kapital beschaffen, das in Fonds aufgelegt und verwaltet wird. Dieses Kapital wird anschließend auf dem *formellen Beteiligungskapitalmarkt* in junge Technologieunternehmen in der Regel mit einer Mindestanlage von 250 000 Euro investiert.

Venture Capital ist zeitlich auf fünf bis zehn Jahre begrenzt.⁴ Es zeichnet sich durch besonders hohes Risiko aus, im Gegenzug werden hochgesteckte Renditeziele erwartet. Dieser Erlös wird aus der abschließenden Veräußerung der Unternehmensanteile eingefahren. Laufende Beteiligungserlöse werden meist nicht erwartet.

Voraussetzungen für ein Engagement sind neben Erfolgsaussichten der Produktlinie die technischen und unternehmerischen Fähigkeiten des jungen Managements und ein klares Marketingkonzept.

Die Erfahrung zeigt, dass mit Venture Capital finanzierte Unternehmen durchschnittlich höhere Exportquote und Investitionstätigkeit und das Potential für höheres Umsatzwachstum, höhere Beschäftigung und überdurchschnittliche Renditen haben.

4.2.1.1 **Beteiligungsformen**

Für die Möglichkeiten der Beteiligungsfinanzierung ist die Rechtsform des zu unterstützenden Unternehmens entscheidend, weil durch sie bestimmt wird, welche Unternehmen berechtigt sind, Wertpapiere zu emittieren.

Emissionsfähig sind Aktiengesellschaften (AG) und Kommanditgesellschaften auf Aktien (KGaA).

Nicht emissionsfähig sind Einzelunternehmen, Personengesellschaften, GmbH's und Genossenschaften. Hier bietet sich in den meisten Fällen stille Beteiligungen an.

4.2.1.2 **Typen von Beteiligungsgesellschaften**

- *Mittelständische Beteiligungsgesellschaften*: Diese sogenannten ‘Selbsthilfeeinrichtungen der Wirtschaft’ werden je nach Bundesland von Industrie- und

³[BaP196], S. 116

⁴[Bets00], S. 16

Handelskammern, Bürgschaftsbanken, Landesbanken und regionalen Kreditinstituten getragen. Sie finanzieren überwiegend kleine und mittelständische Unternehmen und nur zum Teil Unternehmensgründungen.

- *Kapitalbeteiligungsgesellschaften der Banken und Versicherungen* verfolgen kontinuierliche Renditeziele und eine Vertiefung der Kundenbeziehung. Sie finanzieren hauptsächlich etablierte wachsende Unternehmen; wegen des hohen Risikos und Betreuungsaufwands sind neu gegründete Unternehmen für sie meist uninteressant. Sparkassen und ihre Dachorganisationen beschränken sich zudem meist auf Regionen.
- *Venture-Capital-Gesellschaften* sind private Beteiligungskapitalgeber, die vor allem durch Finanzierung der Wachstumsphasen von mittelständischen Unternehmen eine hohe Rendite erzielen wollen. Dieser Erlös wird beim Verkauf der Beteiligung realisiert. Aufgrund ihrer internationalen Netzwerke und interdisziplinär zusammengesetzten Managementteams können sie eine umfassende Managementunterstützung anbieten.
- *Seed-Capital-Gesellschaften* sind Venture-Capital-Gesellschaften, die in die besonders frühen Finanzierungsphasen technologieorientierter Unternehmen aktiv werden. Da diese ihren Ursprung aus einer gründungsnahen Szene haben (erfolgreiche Unternehmensgründer, Banken etc.) bieten sie aktive und noch umfassendere Managementunterstützung, streben aber auch höhere Renditen an.

4.2.1.3 Exit-Kanäle

Die *Kapitalrendite* resultiert aus der Wertsteigerung des Unternehmens während der Beteiligungsdauer. Die Realisierung der Gewinne erfolgt meist durch Verkauf der Beteiligung nachdem das Unternehmen Gewinne erreicht hat. Den Ausstieg aus einer Beteiligung bezeichnet man als *Exit*. Als Exit-Kanäle stehen zur Verfügung:

- *Buy Back* bezeichnet den Rückkauf der Anteile durch die Altgesellschafter, meist identisch mit den Gründern. Dies ist die in Deutschland dominierende Form, obwohl bei der Unternehmensbewertung gegensätzliche Interessen verfolgt werden. Der Altgesellschafter kann den Rückkauf durch Fremdkapital finanzieren, das aber zu einer niedrigeren Bewertung führt. Der Eigenkapitalgeber erhält somit weniger Rendite.

- *Trade Sales* übertragen die Gesellschaftsanteile des Beteiligungsunternehmens an dritte Unternehmen. Hierbei sind höhere Veräußerungsgewinne möglich als beim Buy-Back-Verfahren.
- *Secondary Purchase* ist in Deutschland äußerst selten. Die Anteile werden von weiteren renditeorientierten Investoren übernommen.
- *Going Public*: Die idealtypische Exitvariante ist sicherlich der Gang an die Börse. Einmal vermeidet man Bewertungs- und Liquiditätsprobleme, zum anderen ist auf diese Weise der höchste Veräußerungserlös möglich. Dieser Kanal fordert im Zuge des *Initial Public Offerings* (IPO) den längsten Zeithorizont, war aber bis Mitte der 90-er Jahre der wichtigste Impuls für die Vitalität eines Venture-Capital-Prozesses. Seit der Börsenkrise im Jahr 2000 und dem Wegfall des Neuen Marktes haben sich die Bedingungen für diesen Exit-Weg dramatisch verschlechtert. Als Alternative bieten sich Genussscheine an, mit denen man trotz hoher Kapitalkosten die Zeit niedriger Aktienkurse überbrücken kann.⁵

4.2.1.4 Qualität der Betreuung

Studien aus den 90-er Jahren des Fraunhofer-Instituts für Systemtechnik und Innovationsforschung (ISI) zufolge empfand etwa die Hälfte Defizite hinsichtlich Umfang und Qualität der Betreuungsleistungen. 60 % der befragten Unternehmen gaben an, im Bereich Marketing und Vertrieb keine Managementunterstützung erhalten zu haben, obwohl sie gerade dort großen Unterstützungsbedarf gehabt hätten.⁶

Auch seien die Beteiligungskapitalgeber nicht ihrer Funktion als Kontaktvermittler nachgekommen. Es seien höchstens Kontakte im Finanzsektor zustande gekommen. Viele Unternehmer hätten sich außerdem gewünscht, dass Ihnen die Venture-Capitalists als *kritische Diskussionspartner* zur Verfügung stünden. Es darf jedoch davon ausgegangen werden, dass in den letzten Jahren die etablierten Risikokapitalgebern aus ihren Anfangsfehlern gelernt haben und die Qualität ihrer Betreuung deutlich zugenommen hat. Dennoch sollte ein Unternehmensgründer seinen Beteiligungskapitalgeber nicht überfordern und zuviel von ihm erwarten, sondern bei der Suche nach Kontakten und Beratung selbst aktiv werden.

⁵[Schä02], S. 221

⁶[LHEo99], S. 144f

4.2.2 Business Angels

Business Angels sind vermögende Privatpersonen (sog. „*high-net-worth individuals*“), die auf dem *informellen Beteiligungskapitalmarkt* Eigenkapital bereitstellen. Die 3 F's (Freunde, Familie und Gründer) gehören nicht zu dieser Gruppe.

„*Business Angels* sind also aktiv engagierte Privatinvestoren, wobei hier solche gemeint sind, die aktiv mit Rat und Tat und mit ihren Erfahrungen und mit ihrem fachlichen Know-how den Unternehmen einen Mehrwert bieten wollen und können.“⁷

Sie investieren zwar nur geringes Kapital aber dafür in den hochriskanten frühen und kritischen Phasen der Gründungsfinanzierung. Sie stellen damit Wegbereiter für eine spätere Beteiligung durch Venture Capital dar, die dem Business Angel gleichzeitig als Exit dient.

In den USA ist diese Form der Unternehmensbeteiligung besonders erfolgreich und hat sich als Hauptquelle für die Finanzierung in der Seed- und Start-up-Phase etabliert.

Da die Organisationskosten eines Business Angels aufgrund des kleineren administrativen Apparats und ihrer Spezialkenntnisse geringer sind, lohnen sich für sie daher auch kleinere Finanzierungsvolumina. Die jährlichen Renditen können je nach Zeitpunkt der Finanzierung dennoch zwischen 25 % und 40 % liegen.

4.2.2.1 Mehrwert durch Business Angels

Business Angels leisten durch ihre geschäftliche Erfahrung *Mehrwert* für die unterstützten Unternehmen, indem sie sich selbst einbringen und als kostenloser Consultant dem Unternehmen mit Rat und Tat zur Seite stehen. Dies birgt jedoch die Gefahr eines Missbrauchs des Angels durch die Gründer. Zumindest droht die Selbständigkeit des Gründers und die Entwicklung seiner Unternehmerpersönlichkeit behindert zu werden.⁸

Ausländischen Studien lässt sich ganz deutlich entnehmen, dass dieser Mehrwert für junge Technologieunternehmen besonders wichtig ist.

So können die Business Angels Unterstützung z. B. bei der Erstellung der Unternehmenskonzeption anbieten. Durch ihr spezifisches und kaufmännisches *Know-how*, professionelles Kontaktnetz (*Know-who*), ihre unternehmerische Erfahrung (inkl.

⁷[Heme99], S. 103

⁸Heinz Klandt, Pär-Ola Håkansson und Frank Motte[KlaM01]

Gründung) und engagierte Betreuung (*Coaching*) sind ihrer Betreuungskompetenz kaum Grenzen gesetzt.

Von ihnen geht ein positives Signal für andere aus: Business Angels erhöhen mit ihrer Geschäftserfahrung die Kreditwürdigkeit des Unternehmens und können durch ihr weites Kontaktnetz die Staffelübergabe an professionelle Beteiligungskapitalgeber vorbereiten. Mehrere Quellen sagen, dass 30 bis 40 % amerikanischer junger Technologieunternehmen, die heute von Venture-Capital-Gesellschaften unterstützt werden, ursprünglich nur mit dem Kapital von Business Angels gestartet sind.

4.2.2.2 Typen von Business Angels

- *Potentielle Angels*⁹ erfüllen alle Voraussetzungen eines Business Angels, sind aber noch kein Engagement eingegangen.
- *Aktuell aktive Angels* sind momentan engagiert. Nach einer von der europäischen Kommission unterstützten Studie gibt es mit der Anzahl von 1 Million achtmal mehr potentielle Angels als aktuell aktive Angels. Das Fraunhofer Institut für Systemtechnik und Innovationsforschung (ISI) konnte das gesamte Volumen des potentiellen informellen Beteiligungskapitals nur schätzen, da es sich in Deutschland nur schwer quantifizieren lässt. Es dürfte demnach bei ca. 6 Milliarden Euro liegen.

Im angelsächsischen Raum unterscheidet man aktive Business Angels weiter in drei Sorten:

- *Unternehmerisch orientierte „entrepreneurial angels“* aus leitenden Positionen, die wie Unternehmer agieren. Bei Ihnen steht das Wachstum des Unternehmens im Mittelpunkt, weniger ihre eigene Rendite. Deswegen sollten sie nur Kapital investieren, dessen Verlust sie verschmerzen können.
- Beschäftigungsuchende *„income seeking angels“*, die sich meist aus freigesetzten Angestellten rekrutieren.
- Unternehmerpersönlichkeiten (*„Corporate angels“*), die ihr Privatvermögen zum Nutzen ihres eigenen Unternehmens investieren.

⁹[Heme99]

4.2.2.3 Grenzen und Gefahren

Beteiligungen von Business Angels verhalten sich komplementär zu Venture Capital. Sie geben tendenziell kleine Beträge, und wenn ihre Grenzen erreicht sind, können sich Business Angels in Syndikaten zusammenschließen. Eine andere Form der Zusammenarbeit bieten Business-Angel-Netzwerke, z. B. das *Business Angels-Netzwerk Deutschland* (BAND e. V.¹⁰).

Da der Wirkungsradius eines Angels häufig nur eine „halbe Tagesreise“ beträgt, haben sich mit der Zeit regionale Netzwerke gebildet. In der Region Baden ist beispielsweise das *Business Angels Netzwerk Baden-Baden*¹¹ aktiv geworden.

An dieser Stelle sollte erwähnt werden, dass Business Angels ihre Position als geschäftsintime Berater ausnutzen könnten. Das könnte in einem Ausverkauf oder einer Einverleibung des Unternehmens enden.

Um Schaden von den Unternehmensgründern abzuwenden, haben sich viele Business-Angel-Netzwerke einem Ehrenkodex verpflichtet, der den sog. *moral hazard* verhindern helfen soll. Aber leider ist der Ehrenkodex, der vor den *Business Devils* schützen soll, nicht immer einklagbar.¹²

Leider musste auch festgestellt werden, dass viele Business Angels anonym bleiben wollen. Drei häufig genannte Gründe sind:

- Das niedrige Sozialprestige der Vermögenden in der europäischen Neidkultur¹³;
- die Angst vor Massenansuchen kapitalstarker Unternehmen und
- das Finanzamt.

4.2.3 Private Equity

Mit *Private Equity* bezeichnet man die Einlage privaten Beteiligungskapitals. Für die Investoren stellt sie eine reine Geldanlage für den privaten Gebrauch dar. Statt um Kredite zu betteln, sehen sich die beteiligungssuchenden Unternehmer nach *Private-Equity-Gesellschaften* um, die sich als Kapitalgeber in nicht börsennotierten Firmen engagieren.

¹⁰<http://www.business-angels.de/>

¹¹<http://www.keim.de/service.businessangels.html>

¹²Heinz Klandt, Pär-Ola Håkansson und Frank Motte[KlaM01]

¹³vgl. [Würt02], S. 221ff

Die Kapitalgeber investieren durch Fonds gebündelt in viele Projekte und Branchen gleichzeitig. „In einen aussichtsreichen *Private-Equity-Fonds* investieren zu dürfen ist ein Privileg, das jedoch nur wenigen vorbehalten bleibt, da die Nachfrage weitaus größer als das Angebot ist.“¹⁴

Private Equity wird in den USA als Synonym für Venture Capital verwendet. Hierzulande ist es eher in der Later-Stage-Finanzierung aktiv und nicht so sehr an die Finanzierung technologieorientierter Unternehmen gebunden. Die Renditen sind zwar nicht so hoch, die Anlage ist dafür mit weniger Risiko behaftet als Venture Capital.

4.3 Mezzanine-Finanzierung

Unter den Finanzierungsinstrumenten sind Mezzanine-Produkte zwischen Eigen- und Fremdkapital angesiedelt. Sie können als Darlehen oder auch als stille Beteiligung vergeben werden. Sie stellen eine Hybrid-Finanzierung dar.¹⁵ Mezzanine-Kapital (*Mezzanine Money*) zeichnet sich durch seine flexiblen Anwendungsmöglichkeiten aus und kommt für Gründer in Frage, die hohe Wachstumsziele verfolgen, dafür viel langfristiges Geld benötigen und dennoch ihre Eigenkapitalstruktur nicht verwässern wollen. Zielgruppe der Banken sind vor allem Unternehmen mit einem Finanzbedarf von mehr als fünf Millionen Euro, vor allem bei Management-Buy-outs, Spin-offs und ertragsstarken jungen Unternehmen, die kurz vor dem Börsengang (*Bridge Financing*) stehen.

Mezzanine-Finanzierung lohnt sich nur für Unternehmen mit sehr guter Eigenkapitalrendite, da mit einem Zinssatz von 15 bis 20 Prozent gerechnet werden muss. Dafür verzichten die Kapitalgeber auf Mitsprache im operativen Geschäft und ihre Mezzanine-Forderungen gelten im Falle einer Insolvenz gegenüber sonstigen Bankverbindlichkeiten/Krediten als nachrangig, was den Unternehmen Raum für weitere Finanzierungen lässt. Steuerlich wird es teilweise als Fremdkapital qualifiziert, so dass die Zinsen als Betriebsausgaben abgesetzt werden können.¹⁶

Das Investitionskriterium für den Mezzanine-Kapitalgeber ist meist die Höhe des erwarteten Cash-Flow in den nächsten Jahren.¹⁷

¹⁴Geldanlage: Eine Lanze für den Konsum, Financial Times Deutschland vom 08.01.2003

¹⁵[PLOS02], S. 104

¹⁶[Dafe00]

¹⁷<http://www.gruenderleitfaden.de/finanzierung/mezzanine.htm> Stand Dez. 2002

Sortiert nach abnehmender Eigenkapitalausrichtung gibt es folgende Spielarten des *Mezzanine Money*s:¹⁸

- Stille Beteiligung (typische oder atypische)
- Genuss-Schein
- Partiarisches Darlehen
- Gesellschafterdarlehen
- Nachrangdarlehen
- High Yield

4.3.1 Stille Beteiligungen

Bei stillen Beteiligungen gibt der Beteiligungsgeber Kapital in ein Unternehmen ein, ohne selbst direkter Gesellschafter zu werden. Die stille Beteiligung kann anonym bleiben und erscheint nach außen als Eigenkapital des Unternehmens.

Man unterscheidet typisch stille Beteiligungen und atypisch stille Beteiligungen.

4.3.1.1 Typisch stille Beteiligungen

Typisch stille Beteiligungen sind dadurch charakterisiert, dass der Kapitalgeber am Wertzuwachs des Unternehmens nicht direkt partizipiert, sondern nur ein Beteiligungsentgelt erhält, das sich in manchen Fällen am erwirtschafteten Gewinn orientieren kann. Die Haftung ist beschränkt auf die Kapitaleinlage.

Die finanziellen Mittel aus stillen Beteiligungen stehen dem Unternehmen für einen begrenzten Zeitraum (meist 10 Jahre¹⁹) zur Verfügung. Im Insolvenzfall sind die Ansprüche des Beteiligungsgebers nachrangig.

Seine Mitsprache-, Kontroll-, und Informationsrechte müssen im jeweiligen Beteiligungsvertrag ausgehandelt werden. In der Regel ist er darüber zu informieren, wenn die Gesellschaftsverhältnisse geändert werden oder Teile des Unternehmens verkauft, verlagert, erweitert oder eingeschränkt werden.

¹⁸<http://businessnet.ing-bhf-bank.com/de/corporate/akquisitionsfinanzierung/mezzanine/mezzanine.jsp> Stand Dez. 2002

¹⁹[PIKS98], S. 12

4.3.1.2 Atypisch stille Beteiligungen

Merkmal der *atypisch stillen Beteiligungen* ist die Mitbeteiligung des Kapitalgebers am Vermögenszuwachs der Gesellschaft (einschließlich der stillen Reserven) aber auch am Verlust während der Beteiligungsdauer.

4.3.2 Genussscheine

Genussscheine sind Wertpapiere, die Unternehmen zu einem Nennwert zuzüglich eines Aufgelds ausgeben, das vom Unternehmenswert abhängt. Der Inhaber der Genussscheine ist zwar nicht Gesellschafter, darf aber an der Gesellschafterversammlung ohne Stimmrecht teilnehmen, sich über Jahresabschlüsse und Geschäftsgang informieren und im Beirat mitwirken. Bei Liquidationen hat der Genussscheininhaber Anspruch auf Rückzahlung zum Nennwert und an entstehenden Überschüssen. Die Genussrechte unterliegen keiner gesetzlichen Definition, sondern orientieren sich an der allgemein üblichen Praxis und sollten daher im Vertrag festgelegt werden.

Die Finanzierung mit Genussscheinen stärkt die Eigenkapitalbasis junger Unternehmen und lässt das volle Entscheidungsrecht bei den Gründern. Auch nicht emissionsfähige Unternehmen dürfen Genussscheine ausgeben. In viel höherem Maße als bei stillen oder atypischen stillen Beteiligungen ist der Kapitalgeber am Unternehmenserfolg beteiligt.²⁰ Von den Kapitalgebern geht zugleich ein Drohpotential aus, wenn sie sich ihre Genussscheine auszahlen lassen statt sie in Gesellschaftsanteile bzw. Stammkapital umzutauschen.

Insgesamt erweist sich diese Art der Finanzierung nur für die ganz frühen Phasen des Unternehmensaufbaus als sehr vorteilhaft.²¹ Trotz der hohen Kapitalkosten bietet sie sich auch an, wenn Zeiten schwacher Aktienmärkte zu überbrücken sind.²²

4.3.3 Partiarisches Darlehen

Das *partiarische Darlehen* nimmt eine Mittelstellung zwischen einem reinen Darlehen auf der einen Seite und einer stillen Gesellschaft andererseits ein. Dem kapitalsuchenden Unternehmer bietet sich die Möglichkeit Kapital aufzunehmen, dessen Verzinsung vom Gewinn des Unternehmens abhängig ist. Er muss dem Kapitalgeber gewisse Kontrollrechte²³ einräumen aber keine Mitspracherechte.

²⁰[PIOS02], S. 97f

²¹[PIOS02], S. 112

²²[Schä02], S. 221

²³<http://www.investorgesucht.de/pub/glossar.php> Stand Jan. 2003

Dem Kapitalanleger gibt das partiarische Darlehen die Möglichkeit einer Kapitalanlage, bei der höhere Chancen und Risiken als etwa bei einer Anlage in festverzinslichen Wertpapieren gegeben sind, andererseits aber gleichwohl der Nominalwert der Einlage grundsätzlich erhalten und damit fest kalkulierbar bleibt. Eine Beteiligung am Verlust oder einer Haftung gegenüber Gläubigern des Unternehmens besteht nicht, weil eine solche Verlustbeteiligung mit dem Wesen des Darlehens im Widerspruch steht.

Eine Verpflichtung und Berechtigung zur aktiven Einflußnahme auf den Geschäftsbetrieb besteht nicht. Der Darlehensgeber ist ebenso wie der stille Gesellschafter zwingend am Gewinn des Darlehensnehmers zu beteiligen.

4.3.4 Gesellschafterdarlehen

Die Gesellschafter einer Kapitalgesellschaft (GmbH, AG) sowie die Kommanditisten (KG) können ihrem Unternehmen ein Darlehen in Form eines Fremdkapitals zur Verbesserung der Finanzsituation geben. Der Eigentümer tritt damit gleichzeitig als Eigen- *und* Fremdkapitalgeber gegenüber seinem Unternehmen auf. Nach einem Urteil des BGH vom 24.03.1980 hat dieses Darlehen nur dann Eigenkapitalcharakter, wenn zum Bereitstellungszeitpunkt ein Bankdarlehen zu marktüblichen Konditionen nicht gewährt wurde.²⁴

Gesellschafterdarlehen von Kommanditisten sind nur dann echte Darlehen, wenn das Haftungskapital von ihnen voll eingezahlt wurde.

Diese Art von Darlehen kann äußerst geringe Kapitalkosten ausweisen, da der Gesellschafter frei in der Festlegung der Konditionen seines Darlehens ist.

Die Gesellschafterdarlehen sind wie normale Darlehen zu behandeln, d. h. es wird ein Darlehensvertrag mit allen erforderlichen Bestandteilen und Konditionen erarbeitet. Der jeweilige Gesellschafter/Kommanditist ist der Gläubiger, das Unternehmen der Schuldner.

4.3.5 Nachrangdarlehen

Bei einem *Nachrangdarlehen* werden die Kapitalgeber im Gegensatz zu einer klassischen langfristigen Kreditfinanzierung im Fall einer Insolvenz des Unternehmens

²⁴[Schä02], S. 249f

nachrangig bedient. Insofern hat auf der einen Seite das eingebrachte Kapital bilanziell einen ähnlichen Charakter wie das haftende Eigenkapital, obwohl auf der anderen Seite Mezzanine-Finanzierungen in Form von Nachrangdarlehen dem klassischen Kredit noch am nächsten sind.

Auf Grund fehlender Besicherung und der Nachrangigkeit gegenüber anderen Gläubigern fordern die Geber von Nachrangdarlehen neben einer fixen Vergütung einen sogenannten Risikoaufschlag für die Kapitalüberlassung. Diese zusätzliche variable Vergütung ist üblicherweise gewinnabhängig, d. h. nur bei ausreichendem Ergebnis zu zahlen, und kann nach oben begrenzt werden. Die Finanzierungskosten für das Unternehmen sind somit in profitablen Jahren höher. Insgesamt gesehen liegen die Kosten auf Grund des erhöhten Risikos bei Nachrangdarlehen über den Konditionen einer klassischen Fremdfinanzierung. Jedoch sind die Kosten von Nachrangkapital steuerlich abzugsfähig und bei entsprechender Ausgestaltung als Betriebsausgabe darstellbar.²⁵

4.3.6 High Yield

High-Yield-Anleihen sind hochverzinsliche Anleihen, die für einen festen Zeitraum, zumeist sieben bis zehn Jahre, begeben werden. Emittenten sind vorwiegend Unternehmen, die von den Rating-Agenturen nicht als *investment grade* eingestuft worden sind. High-Yield-Anleihen werden daher oft auch als *speculative* oder *junk bonds* bezeichnet. Der Emittent einer High-Yield-Anleihe ist grundsätzlich nicht verpflichtet, während der Laufzeit Tilgungen vorzunehmen. Dies ermöglicht es ihm, die Anleihen annähernd wie einen dauerhaften Bestandteil seiner Kapitalausstattung zu behandeln. Für die Investoren sind High-Yield-Anleihen aufgrund ihres überdurchschnittlich hohen Zinssatzes attraktiv.

Wie zuvor das Nachrangdarlehen sind auch High-Yield-Anleihen nachrangig gegenüber anderen vorrangigen Verbindlichkeiten. Die Nachrangigkeit kann auf vertraglicher Abrede beruhen, indem sie bereits in den Anleihebedingungen festgelegt wird. Zum anderen kann sich die Nachrangigkeit aus der Stellung des Emittenten im Unternehmensverbund ergeben. Eine solche strukturelle Nachrangigkeit liegt vor, wenn eine Holding-Gesellschaft als Emittent auftritt und die das operative Geschäft betreibenden Tochterunternehmen keinerlei Garantien für die Verpflichtungen der Muttergesellschaft übernehmen. Aufgrund der mit dieser Struktur verbundenen Risiken

²⁵<http://www.kfw.de> Stand Jan. 2003

und der zuletzt mit einigen europäischen Anleihen gemachten Erfahrungen ist bei vielen Marktteilnehmern die Skepsis gegenüber derartigen Abreden gestiegen.²⁶

4.4 Finanzierungssubstitute

Finanzierungssubstitute sind finanzierungsähnliche Instrumente, die den Kapitalbedarf durch Ersatz von Finanzmitteln reduzieren helfen. Für die Finanzierung junger Unternehmen kommen *Factoring*, *Leasing* und *Asset Backed Securities* in Frage.

4.4.1 Factoring

Das *Factoringinstitut* (*Factor*) kauft von seinen *Factoringkunden* Geldforderungen im Rahmen eines Vertrages an und prüft sowohl vor Vertragsabschluß als auch fortlaufend die Bonität der Abnehmer und übernimmt im Rahmen eines vereinbarten Limits das volle Ausfallrisiko.

Der Factoringkunde informiert seine Abnehmer darüber, dass die Forderungen an den Factor verkauft wurden und der Rechnungsbetrag an diesen zu zahlen ist.

Der Factor schreibt den *Factoringerglös* (Forderungskaufpreis) sofort dem Abrechnungskonto des Factoringkunden gut. Lediglich 10 % bis 15 % des Kaufpreises behält der Factor zunächst als Sicherheit für Skontoabzüge oder Mängelrügen ein. Dieser Sicherheitseinbehalt wird dem Kunden bei Zahlung durch den Debitor oder bei Fälligkeit gutgeschrieben.

Bei unsicheren Debitoren verbleibt das Risiko aber meist beim Factoringkunden, da der Factor solche Abnehmer nicht annimmt. Der Factor übernimmt in der Regel auch das komplette *Debitorenmanagement*, d. h. die Debitorenbuchhaltung, die Bonitätsprüfung, das Mahnwesen, das Inkasso sowie die Rechtsverfolgung der Debitoren. Man spricht in diesem Fall vom *Standard-* oder *Full-Service-Factoring*. Factoring ist damit eine umfassende Dienstleistung, die sich nicht nur auf die Veräußerung der Forderungen beschränkt. *Bulk-Factoring* oder *Inhouse-Factoring* liegt hingegen vor, wenn auf das Debitorenmanagement des Factors verzichtet wird. Diese Variante ist nur für größere Unternehmen sinnvoll. Bei den genannten Factoringvarianten handelt es sich um *echtes Factoring*. *Unechtes Factoring* liegt dagegen vor, wenn der Factor das Ausfallrisiko der gekauften Forderung nicht übernimmt. In Deutschland wird aber fast ausnahmslos echtes Factoring praktiziert.²⁷

²⁶http://www.forumrecht.com/reports/reports/tr_001.htm Stand Dez. 2002

²⁷[KfW-02b], S. 6

Für das Debitorenmanagement berechnen die Factoringinstitute ein Entgelt zwischen 0,8 % und 2,5 % der Rechnungsbeträge.²⁸

Insgesamt kann ein Unternehmen als Factoringkunde seine Liquidität durch Factoring wesentlich verbessern. Die erhöhte Liquidität kann zum Abbau eigener Verbindlichkeiten genutzt werden, was die Eigenkapitalquote und Bilanzstruktur verbessert und einen positiven Einfluss auf das Rating bewirkt.

4.4.2 Leasing

Der *Leasinggeber*, der nicht zwingend mit dem Hersteller identisch ist, kauft eine Sache und vermietet sie an den *Leasingnehmer* (*buy-and-lease*). Dieser kann nach dem *sale-and-lease-back-Prinzip* auch schon in seinem Besitz befindliche Güter an den Leasinggeber verkaufen. Dieser bleibt wirtschaftlicher und rechtlicher Eigentümer mit allen Rechten und Pflichten.

Für *Leasing* spricht die Vermeidung eines finanziellen Engpasses oder gar von Schulden. Es fallen verhältnismäßig niedrige Anfangskosten und über den Mietzeitraum verteilt hohe Mietsummen an, die schon Unternehmen in die Insolvenz geführt haben. Leasingkosten sind ausnahmslos als Betriebsausgaben absetzbar.

4.4.3 Asset Backed Securities

Das Unternehmen kann seine Liquidität durch *Asset Backed Securities* verbessern, in dem Forderungen aus Lieferungen und Waren an einen Dritten abgetreten werden. Im Gegensatz zum Factoring werden die Forderungen nicht verkauft, sondern im Zusammenwirken von Rechtsanwälten, Wirtschaftsprüfern, Ratingagenturen und Kreditversicherern über eine eigens gegründete Gesellschaft gebündelt, an den Kapitalmarkt transferiert und dort in Form von *Commercial Papers* oder *Bonds* von institutionellen Investoren übernommen. Der Abnehmer muss hierbei nicht über den Verkauf informiert werden. Nur die Bonität des gesamten Forderungspools wird bewertet.

²⁸<http://www.factoring.de/fact/fragen.htm>, Stand Dezember 2002

4.5 Emissionen von Aktiengesellschaften

4.5.1 Wandelanleihen

Die *hybride Finanzierungsform* einer *Wandelanleihe* steht nur Aktiengesellschaften“ zur Verfügung. So kann das Kapital in kleine und kleinste Beträge aufgeteilt werden. Eine Beteiligung ist bereits mit geringem Kapital möglich, so dass an der Börse eine hohe Verkehrsfähigkeit geschaffen werden kann. Das Aktiengesetz verhilft zu großer Rechtssicherheit bezüglich des Gesellschaftervertrags und der Rechte der Eigentümer. Als Finanzintermediäre wirken Venture-Capital-Gesellschaften, die Expertenwissen, Managementbetreuung und Drohpotential in das Unternehmen einbringen.

Das Unternehmen emittiert Wandelanleihen, die bei Erfolg des Unternehmens sukzessiv in Eigenkapital gewandelt werden können. Zunächst ist Wandelanleihen Fremdkapital mit Anspruch auf Tilgung und Zins. Entscheidet sich der Anleger zur Wandlung erlischt der fixierte Verzinsungsanspruch. Idealerweise erfolgt die Investition in mehreren Phasen, um den Kapitalzufluss dem Kapitalbedarf anzupassen und ein Drohpotential gegenüber dem Gründungsunternehmer aufrecht erhalten zu können.

4.5.2 Wandelbare Vorzugsaktie

Eine weitere hybride Finanzierungsform unter den Bedingungen der Rechtsform einer Aktiengesellschaft eines jungen, nicht börsenorientierten Unternehmens ist die wandelbare Vorzugsaktie. Der Käufer erlangt zunächst gläubigerähnliche Rechte. Er hat einen Anspruch auf Zinszahlung und Tilgung. Zunächst erwirbt er auch eine Anwartschaft auf Eigentümerrechte. Durch die wandelbare Vorzugsaktie erhält der Käufer ein Umtauschrecht in Stammaktien der emittierenden Gesellschaft.

Die Vorzugsaktien haben einen fixierten Dividendenanspruch, bei Konkurs Vorrang vor den Stammaktien, ermöglichen bereits vor Wandlung eine aktive Managementbetreuung und berechtigen den Käufer nach Ablauf der vertraglichen Laufzeit zur Rückzahlung oder Wandlung.

Durch wandelbare Vorzugsaktien wird dem Unternehmer aktives Eigenkapital zur Verfügung gestellt. Das Unternehmen emittiert die wandelbaren Vorzugsaktien in einer bestimmten zeitlichen Reihenfolge an den Intermediär. Über den Dividendenanspruch wird eine Rückstellung gebildet, um die Liquidität des Unternehmens nicht zu gefährden.

4.6 Fördermittel

Für die Unterstützung der Innovationstätigkeit technologieorientierter Unternehmensgründungen existieren ca. 600 *Förderprogramme* des Bundes, der Länder und der EU. Es wird hier darauf verzichtet auf diese im einzelnen einzugehen. Näheres kann der geneigte Leser auf den Internetseiten der Europäischen Kommission²⁹, des Bundesministeriums für Wirtschaft und Arbeit³⁰, der entsprechenden Wirtschaftsministerien der Länder nachlesen. Die Antragssysteme aller fördernden Bundesministerien sind ebenfalls elektronisch verfügbar.³¹

4.6.1 Förderung mit Zuschüssen

In Verbindung mit diesen Programme werden Zuschüsse gewährt, die üblicherweise nicht zurückgezahlt werden und damit keine spätere finanzielle Belastung für die Unternehmen bedeuten. Die Zuwendungen sind jedoch an ganz spezielle Bedingungen geknüpft, die je nach Programm unterschiedlich sein können. Ihre Motivation liegt im Strukturwandel durch Stärkung der Innovationsfähigkeit der Gesamtwirtschaft. Bei diesen Programmen besteht jedoch die Gefahr, dass es bei den unterstützten Unternehmensgründung in Folge einer „Subventionsmentalität“ zur Verschwendung der Gelder kommt.

4.6.2 Öffentlich geförderte Darlehen

Öffentlich geförderte Darlehen unterscheiden sich von herkömmlichen Bankdarlehen durch eine längere Laufzeit, zins- und tilgungsfreie Jahre, Zinsen unter dem Marktzins, geringere Sicherheiten und Haftungsfreistellungen.

Da es auch hier wieder unzählige Programme gibt, sollte ein exemplarischer Überblick der Programme bzw. Ausgabestellen genügen. Da Programme ständig abgelöst und neue aufgelegt werden können, kann der Überblick nur den heutigen Stand wiedergeben:

- Eigenkapitalhilfeprogramm der Deutschen Ausgleichsbank (DtA)³²
- Innovationsfonds der Länder

²⁹http://europa.eu.int/comm/enterprise/index_en.htm

³⁰<http://www.bmwi.de>

³¹<http://www.kp.dlr.de/profi/easy/>

³²<http://www.dta.de>

- Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)³³
- Technologie-Beteiligungsgesellschaft (tbG) der DtA³⁴

4.6.3 Bürgschaften

Sollten die Sicherheiten eines Unternehmens nicht mehr für ein übliches Bankdarlehen reichen, bieten *Bürgschaftsbanken* (Bund/Länder, EU, DtA etc.) *Bürgschaftsprogramme* an, die helfen können von Banken Fremdkapital zu beziehen. Dies kann z. B. dann erforderlich werden, wenn ein Unternehmen vorhandene Sicherheit zu voreilig vergeben hat. Die Kosten liegen zwischen 0,5 % und 1 % je Jahr³⁵.

4.6.4 Hausbankprinzip

Für alle oben genannten Fördermittel der öffentlichen Hand gilt das *Hausbankprinzip*. Die Anträge können nicht direkt bei der fördernden Institution gestellt werden, sondern müssen über die Hausbank des Unternehmens eingereicht werden.

Dies setzt die Bereitschaft der Banken und ihrer Kundenberater voraus, sich für den Kunden einzusetzen und die nicht immer einfachen Anträge gemeinsam durchzugehen und auszufüllen. Für die Banken fallen hier keine oder nur geringe Margen ab, so dass hier sicherlich ein Moment der Motivation fehlt. Böse Zungen behaupten, dass Banken im allgemeinen nicht so viel Förderung mögen.

Das Hausbankprinzip gilt in Deutschland daher auch als die schwierigste Hürde im Finanzierungsprozess durch öffentliche Förderprogramme.

Von Gründerseite wird eine unzureichende Beratung durch die Banken über Finanzierungsalternativen kritisiert. Hierfür werden zum Teil Informationsdefizite bei den einzelnen Firmenkundenberatern angeführt, andererseits aber auch vermutet, dass die Banken primär über solche Programme informieren, in die sie als durchleitendes Kreditinstitut auch eingebunden werden können.

³³<http://www.kfw.de>

³⁴<http://www.tbG.de>

³⁵[BaP196], S. 107

5

Zusammenfassung

Der Aufbau eines jungen Technologieunternehmens ist mit einem erheblichen Kapitalbedarf verbunden. Als Planungs- und Informationsinstrument sollte von den Gründern vor Beginn des meist zeitaufwändigen Prozesses der Kapitalbeschaffung ein klares Unternehmenskonzept erstellt worden sein.

Die von vielen Gründern beklagten Schwierigkeiten bei der Erschließung von Kapitalquellen sind sowohl auf Defizite seitens der Neugründung als auch auf eine durch Informationslücken und beschränkte Möglichkeiten zur Renditeerzielung begründete Risikoaversion seitens der Kapitalgeber zurückzuführen.

Für die unterschiedlichen Finanzierungsalternativen, die sich aus öffentlichen Förderprogrammen, Bankkrediten und Beteiligungskapital ergeben, lässt sich aber generell keine allgemeingültige „Bauanleitung“ angeben. Wie diese für eine technologieorientierte Unternehmensgründung einzusetzen sind, muss jeder Gründer selbst anhand der gegebenen Freiräume und Grenzen entscheiden. Es kann jedoch gesagt werden, dass in den meisten Fällen die Nutzung mehrerer Angebote erforderlich ist.

Danksagung

Obwohl eine Danksagung in einer Seminararbeit eigentlich unüblich ist, möchte ich aufgrund der großartigen Unterstützung, die ich erfahren durfte, dennoch diesen Personen meinen Dank aussprechen:

Joachim Hemer vom Fraunhofer-Institut für Systemtechnik und Innovationsforschung (ISI), der mich mit Literatur überhäuft, aber v. a. auch mit Informationen versorgt hat, die aufgrund ihrer Aktualität so noch in keinem Buch zu finden sind.

Achim Schütz, der sich an der Kreissparkasse Saarlouis für das Risikomanagement verantwortlich zeichnet und mir mit viel Kritik und Hintergrundinformation zur Seite stand.

Natürlich bedanke ich mich auch bei meinem Betreuer Roland Janner, ohne dessen Initiative dieses Werk nie zustande gekommen wäre. Ebenso bei allen Mitarbeitern des Interfaktultativen Instituts für Entrepreneurship und seinem Leiter Prof. Dr. h.c. Reinhold Würth.

Literatur

- [BaPl96] Wolfgang Baier und Franz Pleschak (Hrsg.). *Marketing und Finanzierung junger Technologieunternehmen – den Gründungserfolg sichern*. Verlag Dr. Th. Gabler GmbH. 1996.
- [Bets00] Oskar Betsch. *Gründungs- und Wachstumsfinanzierung innovativer Unternehmen*. Oldenbourg Wissenschaftsverlag, Wien. 2000.
- [BfWA02] Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit (Hrsg.). Thema: Unternehmensbewertung/Rating. *GründerZeiten Nr. 46*, November 2002.
- [BfWi02] Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (Hrsg.). *Wirtschaftliche Förderung – Hilfen für Investitionen und Innovationen*. Möller Druck & Verlag, Berlin. März 2002.
- [Dafe00] Stefan Daferner. *Eigenkapitalausstattung von Existenzgründungen im Rahmen der Frühphasenfinanzierung*. Schriftenreihe Finanzmanagement. Verlag Wissenschaft & Praxis. 2000.
- [Heme99] Joachim Hemer. Business Angels und junge Technologieunternehmen. In Knut Koschitzky, Marianne Kulicke, Oliver Nellen und Franz Pleschak (Hrsg.), *Finanzierung von KMU im Innovationsprozess – Akteure, Strategien, Probleme*. Fraunhofer IRB Verlag, Stuttgart, März 1999.
- [KfW-02a] KfW-Research. Basel II – eine Kurzerläuterung. *Wirtschafts-Observer Nr. 4*, Juni 2002.
- [KfW-02b] KfW-Research. Factoring. *Wirtschafts-Observer Nr. 6*, November 2002.
- [KlaM01] Heinz Klandt, Pär-Ola Håkansson und Frank Motte. *Vademecum für Unternehmensgründer, Business Angels und Netzwerke – Ein Beitrag zum Wissenstransfer zwischen Wissenschaft und Unternehmen (im Auftrag der Stiftung „Brandenburger Tor“ der Bankgesellschaft Berlin*. Books on Demand GmbH, Norderstedt. 2001.

- [Konr02] Dr. Elmar D. Konrad. Organisation und Management von Phasen und Prozessen. Skript zur Vorlesung, 2002.
- [Kosc97] Knut Koschatzky. *Technologieunternehmen im Innovationsprozess: Management, Finanzierung und regionale Netze*. Physica-Verlag, Heidelberg. 1997.
- [LHEo99] Dr. Vera Lessat, Joachim Hemer, Tobias H. Eckerle und andere. *Beteiligungskapital und technologieorientierte Unternehmensgründung*. Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler GmbH, Wiesbaden. 1999.
- [Metz02] Uwe Metzger. *Existenzgründung – Die richtige Finanzierung planen*. Messe NewCome 2002, Stuttgart. 2002.
- [PIKS98] Franz Pleschak, Marianne Kulicke und Frank Stummer. *Wissenschaftliche Reihe Band 9 – Beteiligungsfinanzierung in Technologie-Unternehmen der neuen Bundesländer*. dta. 1998.
- [PIOS02] Franz Pleschak, Birgit Ossenkopf und Frank Stummer. *Gründung und Wachstum FuE-intensiver Unternehmen: Untersuchungen in Ostdeutschland*. Physica-Verlag, Heidelberg. 2002.
- [PIWe99] Franz Pleschak und Henning Werner. *Junge Technologieunternehmen in den neuen Bundesländern – Chancen und Risiken der im Modellversuch TOU-NBL geförderten Unternehmen*. Fraunhofer IRB Verlag, Stuttgart. 1999.
- [Sabi99] Helmut Sabisch (Hrsg.). *Management technologieorientierter Unternehmensgründungen*. Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart. 1999.
- [Schä02] Henry Schäfer. *Unternehmensfinanzen: Grundzüge in Theorie und Management*. Physica-Verlag, Heidelberg. 2002.
- [Wupp95] Udo Wupperfeld. *Die Betreuung junger Technologieunternehmen durch ihre Beteiligungskapitalgeber – Empirische Untersuchung*. Fraunhofer Institut für Systemtechnik und Innovationsforschung (ISI), Karlsruhe. 1995.
- [Würt02] Reinhold Würth. *Entrepreneurship in Deutschland – Wege in die Verantwortung*. Swiridoff Verlag, Künzelsau. 2002.

Index

- 3 F's, 5
- Aktiengesellschaft, 15, 28
- Aktienmarkt, 23
- angel
 - corporate, 19
 - entrepreneurial, 19
 - income seeking, 19
- Angels
 - aktuell aktive, 19
 - potentielle, 19
- Anlagevermögen, 9
- Anleihe
 - High-Yield, *siehe* High-Yield
- Arbeitsfunktion, 5
- Asset Backed Securities, 27
- Außenfinanzierung, 6
- Bankberater, 12
- Bankdarlehen, 12
 - kurzfristiges, 13
 - langfristiges, 13
- Bankenaufsicht, 14
- Bankkredit, *siehe* Bankdarlehen
- Baseler Akkord
 - I, 13
 - II, 13
- Beteiligung
 - stille, *siehe* stille Beteiligung
- Beteiligungsgesellschaften
 - mittelständische, 15
- Beteiligungskapital, 14, 20
- Beteiligungskapitalmarkt, 18
 - formeller, 14, 15
- Betreuungskompetenz, 19
- Börsenkrise, 2
- Bonds, 27
- Bonität, 27
- Bridge, 11
- Bruttowertschöpfung, 3
- Bürgschaftsprogramm, 30
- Business Angel, 18
 - Netzwerke, 20
- Business Devils, 20
- Business Plan, *siehe*
 - Unternehmenskonzept, 10
- Buy In, 11
- Buy Out, 11
- Coaching, 19
- commercial Paper, 27
- Darlehen
 - partiarisches, 23
- Debitor, 26
- Debitorenmanagement, 27
- Drohpotentail, 23
- Ehrenkodex, 20
- Eigenkapital, 4, 22
 - haftendes, 6
- Eigenkapitalfunktion, 5
- Eigenkapitalhilfeprogramm, 29
- Eigenkapitallücke, 5
- Eigenkapitalquote, 9, 27
- Eigenkapitalunterlegung, 13

- Einzelunternehmen, 15
- emissionsfähig, 15
 - nicht, 15
- Equity Gap, *siehe* Eigenkapitallücke
- Errichtungsfunktion, 5
- Existenzsicherungsfunktion, 6
- Exit-Kanal, 16
- Expansionsphase, 10
- Factor, 26
- Factoring, 26, 27
 - echtes, 26
 - unechtes, 26
- Factoringerlös, 26
- Factoringinstitut, 26
- Factoringkunde, 26
- Finanzamt, 20
- Finanzierung
 - externe, *siehe* Außenfinanzierung
 - interne, *siehe* Innenfinanzierung
- Finanzierungsarten, 7
- Finanzierungsplan, 8
- Finanzierungsprobleme, 3
- Finanzierungsquellen, 7
- Finanzierungssubstitute, 26
- First-Stage-Phase, 10
- Förderprogramm, 29
- Forderungen, 27
- Forderungspool, 27
- Fremdkapital, 6, 13
 - langfristiges, 9
 - nachrangiges, 6
 - vorrangiges, 6
- Fremdkapitalbeschaffungsfunktion, 5
- Frühphase, 9
- FuE, 2
- Garantiefunktion, 6
- Geldanlage, 20
- Genossenschaft, 15
- Genussscheine, 23
- Gesellschafterdarlehen, 24
- Gesellschaftsanteile, 23
- Goldene Bankregel, 9
- Gründungsmindestbetrag, 5
- Haftungsfreistellungen, 29
- Haftungsfunktion, 6
- Handlungsfunktion, 5
- Hausbank, 12, 30
- Hausbankprinzip, 30
- High-Yield, 25
- Hybrid-Finanzierung, 21, 28
- Informationsdefizite, 30
- Ingangsetzungsfunktion, 5
- Innenfinanzierung, 5, 6
- Innovationsfonds, 29
- Insolvenz, 21, 24
- Intermediär, 15, 28
- Investoren
 - institutionelle, 27
- ISI, 4
- Kapital
 - beteiligungsähnliches, *siehe* Beteiligungskapital
 - regulatorisches, 13
- Kapitalbedarf, 4, 26
 - Deckung des, 6
- Kapitalbeteiligungsgesellschaften
 - der Banken und Versicherungen, 16
- Kapitaldienst, 13
- Kapitalgesellschaft, 24
- Kapitalkoeffizient, 13
- Kapitalrendite, 16

- Kapitalsammelstelle, *siehe*
 Intermediär
- Know-how, 18
- Know-who, 18
- Kommanditgesellschaft
 auf Aktien, 15
- Kontaktnetz, 18
- Kontokorrentkredite, 13
- Kontrollrechte, 23
- Kredit, 6
- Kreditversicherer, 27
- Later-Stage-Finanzierung, 21
- Later-Stage-Phase, 11
- Leasinggeber, 27
- Leasingnehmer, 27
- Lieferungen, 27
- Liquiditätsplanung, 8
- Management-Buy-outs, 21
- Managementenerfahrung, 2
- Marketingkonzept, 15
- Marktdurchdringung, 11
- Mehrwert, 18
- Mezzanine, 21
- Mitspracherechte, 23
- moral hazard, 20
- Nachrangdarlehen, 24
- Organisationskosten, 18
- Personengesellschaft, 15
- Private Equity, 20
- Prototyp, 10
- Rating, 13
 internes, 14
- Rating-Agentur, 13, 25
- Rechtsform, 15
- Rentabilitätsvorschau, 8
- Risikoaufschlag, 25
- Risikopuffer, 6
- sale-and-lease-back, 27
- Sanierung, 11
- Scheiterursachen, 3
- Second-Stage-Phase, 11
- Seed-Capital-Gesellschaft, 16
- Seed-Phase, 10, 18
- Selbständigkeit, 18
- Selbstfinanzierung, 6
- Sicherheit, 6, 13
- Sicherungsfunktion, 5
- Sozialprestige, 20
- Spin-off, 21
- Standardansatz, 14
- Start-up-Phase, 10, 18
- stille Beteiligung
 atypische, 23
 typische, 22
- Subventionsmentalität, 29
- Technologieunternehmen
 junges, 2
- Turn-around, 11
- Unternehmensbeteiligung, 18
- Unternehmensgründung
 technologieorientierte, 2
- Unternehmenskonzept, 8
- Unternehmenskonzeption, 18
- Unternehmerpersönlichkeit, 18
- USA, 18, 21
- Venture Capital, 14, 18
 Gesellschaft, 16, 19
- Vertriebsnetz, 10
- Wandelanleihe, 28
- Waren, 27

Warenerstausstattung, 9

Wirkungsradius, 20