

Dieses Dokument finden Sie unter www.ihk-berlin.de unter der Dok-Nr. 56080

Beteiligungskapital

Kredite sind und bleiben für den Mittelstand die wichtigste externe Finanzierungsquelle. In den letzten Jahren haben sich die Finanzierungsbedingungen allerdings grundlegend geändert. Mit der Einführung von Basel II ist die klassische Kreditfinanzierung schwerer geworden. Gründungs-, Wachstums-, Sanierungs- und durch Ausscheiden eines Gesellschafters bedingte Unternehmensphasen führen vielfach zu einem schlechten Rating. Junge, innovative Unternehmen mit hohem Wachstumspotential, aber gleichzeitig auch hohem Ausfallrisiko haben nahezu keine Chance, sich über Kredite zu finanzieren.

Die **Beteiligungsfinanzierung kann hier eine gute Ergänzung oder Alternative sein**. Bankübliche Sicherheiten sind nicht erforderlich. Vielmehr wird die Bereitstellung des Kapitals durch den Investor von den geplanten und zukünftigen Erfolgchancen des Unternehmens abhängig gemacht. Dies impliziert aber auch, dass **diese Finanzierungsform nicht für jedes Unternehmen geeignet ist**.

Dieses Merkblatt richtet sich an Unternehmer, die diese alternativen Finanzierungsformen für sich prüfen möchten.

Da die Beteiligungsfinanzierungsformen im Detail sehr unterschiedlich ausgestaltet werden können, sind die nachfolgenden Informationen nur als Anhaltspunkte zu verstehen. Sollten sich die Planungen konkretisieren, sollte in jedem Fall juristischer Rat insbesondere hinsichtlich gesellschaftsrechtlicher steuerlicher Fragestellungen hinzugezogen werden.

1. Was ist Beteiligungskapital?

Die Beteiligungsfinanzierung umfasst sämtliche Finanzierungsvorgänge, bei denen ein Unternehmen **zusätzliches Eigenkapital von neuen oder bisherigen Eigentümern erhält**. Sie verkörpert somit die Außenfinanzierung von Unternehmen mit Eigenkapital. Im Fokus dieses Merkblattes steht die **Beteiligungsfinanzierung durch unternehmensfremde Dritte** (Finanz-/strategische Investoren).

In der Praxis treten insbesondere folgende Beteiligungsformen auf:

Direkte (offene) Beteiligungen

Hier beteiligt sich der Eigenkapitalgeber am Stammkapital (GmbH) oder Grundkapital (AG) der Gesellschaft. Die weitreichendste Methode der Kapitalbeschaffung für eine AG ist dabei die Ausgabe von Aktien an der Börse. Im Unterschied zum Darlehen fallen hier keine Zinszahlungen oder Tilgungen an. Die Rendite des Kapitalgebers ergibt sich in der Regel am Ende der Investitionsphase (nach 3 - 7 Jahren) durch die Veräußerung der Beteiligung (Wertzuwachs).

Stille Beteiligung

Die stille Beteiligung ist eine Innengesellschaft, welche nach außen nicht in Erscheinung tritt und grundsätzlich bei jeder Rechtsform möglich ist. Hier gibt der Kapitalgeber ein Darlehen an die Gesellschaft, das nicht besichert werden muss und mit einer Rangrücktrittserklärung versehen ist. Dadurch erhält das Darlehen Eigenkapitalcharakter. Als Entgelt für die Kapitalüberlassung ist die Beteiligung am Gewinn per Gesetz zwingend vorgesehen. Ferner wird während der Laufzeit ein fester Zinssatz bezahlt. Darüber hinaus können vielfältige Gestaltungsmöglichkeiten gewählt werden.

(Anmerkung: Die Stille Beteiligung gehört als Eigenkapital ersetzendes Darlehen zu den Mezzanien-Finanzierungsformen)

2. Welcher Beteiligungspartner passt zu mir und was sind die Konditionen?

Generell ist die Finanzierungsform in Abhängigkeit vom Geschäftsmodell und dem Reifegrad des Unternehmens auszuwählen – wobei die Grenzen zwischen den verschiedenen Finanzierungsformen fließend sind. **Eigenkapitalgeber spezialisieren** sich oft selektiv auf einzelne **Beteiligungsphasen**:

Beteiligungsphasen (Auswahl):

Investitionsfrühphase (Seed-Phase & Start-up-Phase)

Die Phase umfasst die **frühen Unternehmensphasen**, das heißt von der Forschung und Produktkonzeption über die Unternehmensgründung (Seed), zur Aufnahme der operativen Geschäftstätigkeit **bis hin zum Break Even** (Start up).

Diese **Phase ist die des größten Risikos** für die Investoren. Typische Eigenkapitalgeber sind Business Angels (insbesondere Seed), Venture Capital Gesellschaften, Corporate Ventures und Öffentliche Investoren. Aufgrund des hohen Risikos liegt die **Ertragserwartung** bei den Investoren zwischen **25 - 40% pro Jahr**. Die typischen Investitionssummen liegen bei ≤ 100 TEURO (Seed) bis ≤ 1 Mio. EURO. Die Anteile am Stamm-/ Grundkapitalanteil betragen gewöhnlich zwischen 5 - 25%. Der Anlagehorizont liegt in der Regel bei 3-7 Jahren.

Expansions- oder Wachstumsfinanzierung

Diese Phase beginnt in der Regel **nachdem die Gewinnschwelle erreicht ist**. Das Unternehmen erzielt nun konstant Gewinne und hat sich bereits einen Namen am Markt gemacht. In dieser Phase wird Eigenkapital typischerweise zur Erweiterung des Produktions- und Vertriebssystems, zur Stärkung der Marktdurchdringung oder zur Produktdiversifikation benötigt.

Auch in späteren Lebensphasen eines Unternehmens kann es notwendig werden, für bestimmte kapitalintensive Projekte, wie etwa einen Börsengang oder die Ausbezahlung eines Gesellschafters, Eigenkapital aufzunehmen. Solche Investitionen werden unter dem Begriff **Bridge-Finanzierung** zusammengefasst.

Ein entscheidende Vorteil gegenüber der Frühphase ist, dass das Unternehmen bereits Gewinne erzielt und das weitere erfolgreiche Wachstum wahrscheinlich ist. Hierdurch werden finanzkräftige Investoren angezogen. Typische Kapitalgeber sind Private Equity Gesellschaften und auch Öffentliche Investoren. Die **Ertragserswartung** bei den Investoren liegt in der Regel zwischen **12 - 25% pro Jahr**. Die typischen Investitionssummen liegen bei 2,5 – 5 Mio. EURO. Die Anteile am Stamm-/Grundkapitalanteil sind in der Regel hoch und können bis 100 % betragen. Der Anlagehorizont ist häufig langfristig.

Besondere Anlässe

Darüber hinaus kann es weitere Situationen geben, die eine Aufnahme von Eigenkapital notwendig machen, wie z.B. fremdfinanzierte Unternehmensübernahmen durch das Management (MBO, MBI); Finanzierung der Unternehmensnachfolge, -restrukturierung und -sanierung. Typische Kapitalgeber sind Private Equity Gesellschaften und auch Öffentliche Investoren

Weitergehende Informationen unter www.ihk-berlin.de Alternative Finanzierungsformen Dok.-Nr. 56021.

3. Worauf legen Eigenkapitalgeber wert?

Bei der Entscheidung über eine Eigenkapitalbeteiligung achten Beteiligungsgesellschaften besonders auf folgende **Beurteilungsschwerpunkte**:

Qualifizierter, detaillierter Geschäftsplan (Businessplan)

Der Businessplan ist die detaillierte Dokumentation des Unternehmenskonzeptes. Er stellt somit den Ausgangspunkt für die Abwägung von Erfolgs- und Wachstumschancen sowie den Risiken einer Beteiligung für den Eigenkapitalgeber dar. Er sollte maximal 35 Seiten umfassen und ein **Executive Summary** (Kurzdarstellung) enthalten, in dem die wichtigsten Aspekte des Geschäftsvorhabens auf maximal zwei Seiten komprimiert dargestellt sind. Das Executive Summary sollte unbedingt auf die Interessenlage potentieller Investoren abstellen, da diese in der Vorselektionsphase oft hieran entscheiden, ob eine Firma investitionswürdig ist oder nicht.

Der Plan muss Aussagen über das Produkt, das Unternehmen, das Management, über Markt und Wettbewerb sowie nachvollziehbare finanzwirtschaftliche Eckdaten enthalten.

Weitergehende Informationen zur Erstellung eines Businessplans unter www.ihk-berlin.de Dok.Nr. 23889.

Wachstumspotential

Wesentlich sind ein klar definierter Kundennutzen, ein ausbaufähiger Wettbewerbsvorteil (Alleinstellungsmerkmal) und ein für das Produkt bzw. die Dienstleistung attraktiver, wachstumsfähiger Markt. Marktführerschaft sollte angestrebt werden. Innovationen sollten z.B. durch Patente geschützt sein. Eine hohe Markteintrittsbarriere für neue Unternehmen wirkt sich positiv aus.

Kompetenz des Managements

Entscheidend ist, ob der Eigenkapitalgeber davon überzeugt ist, dass das Management fähig ist, die Unternehmensstrategie und die operationale Planung umzusetzen, und auch bereit ist, persönliches Risiko zu tragen.

Klare Unternehmensstruktur

Sämtliche Kernaufgaben wie Produktentwicklung, Marketing, Vertrieb, Finanzen und Controlling sollten kompetent abgedeckt sein oder durch Inanspruchnahme von Beratungsleistungen vervollständigt werden können. Unternehmensgründungen durch Gründerteams werden schon aus Risikogesichtspunkten den Gründungen durch Einzelpersonen vorgezogen.

Steigerung des Unternehmenswerts und Ertragskraft (Exit-Potential)

Aus Investorensicht muss in der Regel ein attraktiver und dem Investitionsrisiko angemessener Beteiligungsertrag (Return on Investment) durch die Veräußerung der Beteiligung am Ende des Finanzierungszeitraums erzielt werden können.

Sonstiges:

Rechtsform

Voraussetzung für die direkte Beteiligung ist, dass das Unternehmen in einer Rechtsform betrieben wird, die Beteiligung von Investoren begünstigt. Insofern bietet sich neben der GmbH besonders die (kleine) Aktiengesellschaft an. Alternativ kann auch eine stille Beteiligung bzw. eine Kombination aus direkter und stiller Beteiligung erfolgen. Hierzu ist keine bestimmte Rechtsform erforderlich.

Weitergehende Informationen zur Rechtsform unter www.ihk-berlin.de Dok.-Nr. 496.

4. Wo finde ich den passenden Beteiligungspartner?

Bei der Auswahl eines Eigenkapitalgebers sollte nicht in erster Linie entscheidend sein, wer am meisten Kapital zur Verfügung stellt, sondern wer den **größten Wert für das Unternehmen schaffen kann**. Unternehmer sollten dabei u.a. auf folgende **Kriterien** achten:

Branchenmäßige Ausrichtung und Interessenprofil des Eigenkapitalgebers

Refinanzierung, Kapitalquellen und verfügbares Kapitalvolumen des Eigenkapitalgebers

Möglichkeit /Notwendigkeit der Beteiligung weiterer Investoren

Art und Höhe der Beteiligung

Finanzierungszeitraum

Exit-Strategie

Mitsprache- und Kontrollrechte sowie Informations- und Berichtspflichten

Beratungskompetenz, Managementunterstützung sowie Erreichbarkeit

Persönlicher Eindruck/Vertrauen

Öffentliche Investoren

IBB Beteiligungsgesellschaft (junge Berliner Technologie- und Kreativunternehmen) www.ibb-bet.de

KfW-Mittelstandsbank (Start-ups, technologieorientierte Unternehmen und etablierte Mittelständler) www.kfw.de

Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Berlin-Brandenburg GmbH (alle Branchen, alle Phasen außer Seed und Sanierungen) www.mbg-bb.de

Anlaufstellen (Auswahl)

Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften www.bvkap.de

Business Angels Netzwerk Deutschland e.V. (BAND) www.business-angels.de

European Private Equity and Venture Capital Association www.evca.eu

Business Angels Club Berlin e.V. www.business-angels-berlin.de

5. Wie läuft eine Beteiligungsfinanzierung ab?

Hinweis: Investoren prüfen in der Regel drei bis sechs Monate lang die Anfrage, bevor sie eine Entscheidung fällen!

5.1 Kontaktaufnahme

Die Kontaktaufnahme mit potentiellen Eigenkapitalgebern sollte **gezielt** durch **Zusendung** einer Kurz-Zusammenfassung aus dem Business-Plan (**Executive Summary**) erfolgen. Seriöse Eigenkapitalgeber werden bereits in diesem Stadium zusichern, die mitgeteilte Geschäftsidee streng vertraulich zu behandeln. Nach Erhalt der Vertraulichkeitserklärung wird der vollständige Business-Plan zugesandt.

5.2 Management Präsentation

Hat der Unternehmer mit dem Business-Plan das Interesse des Eigenkapitalgebers geweckt, wird ihn die Beteiligungsgesellschaft zu einem **persönlichen Gespräch** einladen. Jetzt stellt das Managementteam das Unternehmen sowie die wesentlichen Daten und Fakten kurz und prägnant vor. Besonders wichtig ist es, die im Rahmen der Präsentation durch den Eigenkapitalgeber aufgeworfenen **Fragen konsistent und mit dem Businessplan** übereinstimmend zu beantworten. Wird der Finanzinvestor vom Team und vom Geschäftsmodell überzeugt, kommt es zu weiteren Besprechungen und zum näheren Kennenlernen.

5.3 Letter of Intent (LOI)

Ist der Eigenkapitalgeber von den Erfolgsaussichten des zu finanzierenden Vorhabens überzeugt, werden in einem sog. LOI die **wechselseitigen Absichten des Beteiligungsengagements festgehalten**. Üblicherweise enthält der LOI Aussagen über die grundsätzlichen Beteiligungsbedingungen des Eigenkapitalgebers sowie über Laufzeit, Umfang der Finanzierung und Vertraulichkeit. Der Unternehmer wird im Gegenzug eine Erklärung abgeben, keine Parallelverhandlungen mit dritten potentiellen Kapitalgebern aufzunehmen. Je nach dem Stand der Verhandlungen kann auch ein rechtlich verbindlicher Vorvertrag das Ende dieser Phase bilden.

5.4 Due Diligence (Sorgfältigkeitsprüfung)

Anschließend wird der Eigenkapitalgeber im Rahmen einer Due Diligence das **Unternehmen auf Herz und Nieren** prüfen. Hierzu werden externe Berater wie Anwälte, Steuer- und Wirtschaftsprüfer oder Strategieberater in den Prozess mit einbezogen. Untersucht werden insbesondere alle rechtlichen Verhältnisse (**Legal Due Diligence**), Rechnungswesen, Bilanzen und Finanzdaten (**Financial Due Diligence**) sowie die gesamten wirtschaftlichen Aussichten des Engagements unter Einbezug des Innovationsgehalts des Unternehmens und des Wachstumspotenzials (**Business / oder Market Due Diligence**). Bei Technologie-Unternehmen schließt sich häufig eine gesonderte Patent- und Lizenzrecherche an. Auf der Basis der Due Diligence wird der Eigenkapitalgeber eine abschließende Unternehmensbewertung vornehmen (in der Regel nach dem abdiskontierten Wert künftiger Cash Flows*) und ein Angebot über die Höhe seiner Beteiligung abgeben.

***Achtung:** Auch wenn Sie eine möglichst hohe Unternehmensbewertung anstreben, sollten Sie dennoch realistisch planen. Je höher die Meßlatte für das Erreichen der Planwerte zum Bewertungszeitpunkt gelegt wird, desto höher ist das Risiko einer späteren negativen Abweichung und damit einer möglichen steigenden Einflussnahme/Kontrolle des Investors.

Informationen zur Unternehmensbewertung unter www.ihk-berlin.de, Dok.-Nr. 18145.

5.5 Vertragsphase, Signing & Closing

In dieser Phase werden die verschiedenen Verträge, die die **Rahmenbedingungen der Zusammenarbeit** festlegen, ausverhandelt. Grundsätzlich werden drei Verträge ausgearbeitet: Im **Beteiligungsvertrag** werden in detaillierter Form die Bedingungen des Einstiegs des Eigenkapitalgebers dargestellt. Es werde u.a. Umfang und Form der Finanzierung sowie auf Options-, Informations-, Steuerungs- und Kontrollrechte des Kapitalgebers geregelt. Außerdem legt er Haftungen und Garantien fest. Auf Grund der Beteiligung durch den Risikokapitalgeber muss auch der bestehende **Gesellschaftsvertrag** des Unternehmens in einigen Punkten abgeändert bzw. bei Neugründung erstellt werden. Der Vertrag sollte auch Regelungen zur Beteiligung möglicher weiterer Investoren bzw. zum Ausstieg des Eigenkapitalgebers am Ende des Engagements (Exitstrategie) beinhalten. Die **Geschäftsführer- bzw. Management-Verträge** regeln die Rechte und Pflichten des Geschäftsführers bzw. des Managements. Meist untersagen sie den leitenden Angestellten in Schlüsselpositionen eine Kündigung für einen Zeitraum von ein bis zwei Jahren, da die Kapitalgeber auf die Erfahrungen und Fähigkeiten des aktuellen Managements bzw. der aktuellen Geschäftsführung angewiesen sind.

Mit der **Unterzeichnung der Verträge** wird der Verhandlungsprozess abgeschlossen bzw. die Transaktion durchgeführt. Die (intentionsgemäß) erfolgreiche **Beteiligungsphase beginnt**.

5.6 Exit

Am Laufzeitende der Beteiligungsfinanzierung steht der Ausstieg des Eigenkapitalgebers aus dem Beteiligungsengagement, der sogenannte Exit. Bei der direkten Beteiligung ist die von den Beteiligten häufig als „Königsweg“ angestrebte Variante der **Börsengang**. Ist dieser Weg versperrt, veräußert der Eigenkapitalgeber seine Anteile an ein anderes Unternehmen bzw. anderen Investor (**Trade Sale**). Als Variante kommt auch in Betracht, dass der Unternehmer die Anteile des Eigenkapitalgebers aus dem während der Beteiligungszeit erwirtschafteten Cash Flow zurückkauft (**Buy Back**). Bei der stillen Beteiligung ist die letztere Variante, also die Rückzahlung des Darlehens üblich.

6. Welche Vor- und Nachteile hat die Beteiligungsfinanzierung?

Vorteile

Der wesentliche Vorzug der Beteiligungsfinanzierung ist die **Bereitstellung der Eigenmittel** für notwendige Investitionen oder als Puffer in den beschriebenen Phasen.

Durch die höhere Eigenkapitalquote kann die Bonität und das **Rating verbessert** werden. Dies erweitert den künftigen Finanzierungsspielraum.

Zusätzliches **Know-how und neue Kontakte durch den Investor** können wichtige Impulse für die Weiterentwicklung geben. Neben dem Management-Know-how ist das häufig auch Experten-Wissen in bestimmten Technologien. Diese Beraterfunktion der Beteiligungs-Gesellschaft kann sowohl in der Frühphase als auch der Spätphase wichtig sein. Es ist jedoch auf jeden Fall darauf zu achten, dass sich der **Beteiligungsgeber aus der operativen Geschäftsführung heraushält**.

Das Engagement einer renommierten Beteiligungsgesellschaft führt zu einem **Imagegewinn** und stärkt die Verhandlungsposition des Unternehmens.

Nachteile

Im Vorfeld entsteht erheblicher **Aufwand**, da die Anfrage bei Investoren durch Vorlage eines sorgfältig ausgearbeiteten Konzeptes (Businessplan) erfolgen muss.

Die **Suche** nach Beteiligungspartnern ist **aufwändig und langwierig**. Investoren prüfen in der Regel drei bis sechs Monate lang die Anfrage, bevor sie eine Entscheidung fällen. Oft kommen nur 2 - 5% der Anträge zum Abschluss.

Grundsätzlich gilt: Je mehr Geld Sie benötigen, desto mehr **Auflagen** haben Sie bzw. **Anteile/Rechte geben** Sie an Ihrem Unternehmen ab. Eigenkapitalgebern müssen gewisse **Mitsprache- und Informationsrechte** zugestanden werden. Die Einflussnahme erfolgt zwar in der Regel nicht auf das operative Tagesgeschäft, jedoch behält sich das Beteiligungs-Management bei strategischen Entscheidungen ein Kontroll- und Mitspracherecht vor, um die Kapitalverwendung zu beeinflussen. Dies gilt insbesondere dann, wenn das Unternehmen hinter den Planzahlen zurück liegt.

Es kann passieren, dass der **geplante Exit** (z.B. Börsengang) aufgrund ungünstiger Rahmenbedingungen "**verstopft**" ist und andere Wege gefunden werden müssen. Hierdurch kann bei beiden Seiten Unzufriedenheit entstehen.

7. Weiterführende Informationen auf einen Blick

IHK Informationen www.ihk-berlin.de

Informationen zur Erstellung eines Businessplans unter Dok.-Nr. [23889](#)

Informationen zu alternativen Finanzierungsformen unter Dok.-Nr. [56021](#)

Informationen zur Rechtsform unter Dok.-Nr. [496](#)

Informationen zur Unternehmensbewertung unter Dok.-Nr. [18145](#)

Öffentliche Investoren

IBB Beteiligungsgesellschaft (junge Berliner Technologie- und Kreativunternehmen) www.ibb-bet.de

KfW-Mittelstandsbank (Start-ups, Technologie orientierte Unternehmen und etablierte Mittelständler) www.kfw.de

Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Berlin-Brandenburg GmbH (alle Branchen, alle Phasen außer Seed und Sanierungen) www.mbg-bb.de

Anlaufstellen (Auswahl)

Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften www.bvkap.de

Business Angels Netzwerk Deutschland e.V. (BAND) www.business-angels.de

European Private Equity and Venture Capital Association www.evca.eu

Business Angels Club Berlin e. V. www.business-angels-berlin.de

Regelmäßige Plattformen in Berlin (Auswahl):

European Venture Market Berlin www.europeanventuremarket.com

Venture Lounge Berlin www.venture-lounge.de

Für die Richtigkeit dieser Angaben können wir trotz sorgfältiger Prüfung keine Gewähr übernehmen.

Wir danken der IHK für München und Oberbayern für die Unterstützung bei der Erstellung dieses Merkblattes.