

NEUE SERIE

Wie finanziere
ich meinen Start



1. FOLGE

Kapitalarten & Kapitalgeber

Es ist oft die entscheidende Frage – und sie erhält in Zeiten der Finanzkrise zusätzliche Brisanz. Unsere Serie behandelt systematisch alle wesentlichen Aspekte der Gründungsfinanzierung. In dieser ersten Folge geht es um die Grundlagen für die richtige Kapitalstrategie.

Autor: Bernd Fischl

Es war noch nie einfach, die richtige Zusammensetzung und das passende Konzept für eine Startfinanzierung zu finden. Jede Gründung läuft anders ab, Patentrezepte zur Finanzierung gibt es nicht. Und: In Zeiten der Banken- und Finanzkrise wird es noch einmal schwieriger und komplexer.

Jetzt hilft nur eins: Als Gründer müssen Sie Bescheid wissen, Sie müssen sich mit der (manchmal etwas trockenen) Materie befassen. Diese Serie vermittelt Ihnen umfassend die Grundlagen, um auf Augenhöhe mit Beratern und Kapitalgebern verhandeln zu können.

Geld ist nicht gleich Geld – vor allem bei der Startfinanzierung. Eine Studie der KfW Mittelstandsbank kommt zu dem Ergebnis, dass die Art der Finanzierung, die Gründer in



Anspruch nehmen, einen entscheidenden Einfluss auf den mittel- und langfristigen Erfolg des Unternehmens hat.

Ein paar Fragen aus der Finanzierungspraxis zeigen, wie unterschiedlich Kapital funktionieren kann:

■ Besteht die Chance, dass der Kapitalgeber die Mittel aufstockt, wenn die Gründungsphase glücklich

überstanden ist und sich eine positive Perspektive bietet? Oder ist dann Schluss?

■ Wer haftet, wenn's schief geht, wenn die junge Firma also nicht auf die Füße kommt und das investierte Geld verloren ist? Wie sind demnach Art und Rang der Zahlungsansprüche im Insolvenzfall geregelt?

- Welche Rechte auf Mitentscheidung und/oder laufende Information erhält der Kapitalgeber?
- Für welche Dauer und Frist werden Verträge geschlossen?
- Welche Druckmittel bzw. Sicherheiten besitzen ggfls. die beiden Vertragsparteien, um ihre Forderungen durchzusetzen?

Im Wesentlichen lassen sich drei Haupt-Kapitalarten bei der Unternehmensfinanzierung unterscheiden:

Eigenkapital: Mit vollem Risiko dabei

Von Eigenkapital spricht man, wenn die Mittel einem Unternehmen langfristig zur Verfügung stehen und wenn diese das volle unternehmerische Risiko tragen. Damit steht Eigenkapital zur Sicherung der Fremdmittel (Darlehen) zur Verfügung. Eigenkapital besteht zum Beispiel aus dem gezeichneten Kapital der Gesellschafter, aus Gewinnrücklagen oder Jahresüberschüssen. Wenn diese Quellen nicht zur Verfügung stehen, muss meistens Eigenkapital am Kapitalmarkt beschafft werden.

Ein Eigenkapitalgeber kann weder feste Zahlungsrückflüsse erwarten noch erhält er einen konkreten Tilgungstermin zugesichert. Vor allem aber übernimmt er in Höhe des zur Verfügung gestellten Kapitals das volle unternehmerische Risiko. D. h., er muss im worst case mit einem Totalverlust seiner Investition rechnen – zumal Fremdkapitalgeber, also z. B. klassische Bankdarlehen, im Liquidationsfall vorrangig vor Eigenkapital bedient werden. Aufgrund des übernommenen Risikos gilt Eigenkapital als das teuerste Kapital.

Typische Eigenkapitalgeber sind klassische Venture Capital Gesellschaften. Sie investieren Risiko tragendes Eigenkapital meist ab ca. 0,5 Mio. Euro. Es gibt aber auch Business-Angels oder spezielle Seed-Capital-Gesellschaften, die sich schon mit kleineren Kapitalgrößen beteiligen, z. B. etwa ab 10.000 Euro. Unter Seed Capital oder auch Früh-

phasen-Kapital versteht man Geld, das Investoren jungen Unternehmen kurz vor oder nach der Gründung zur Verfügung stellen. Es dient dazu, einen Prototypen oder eine Projektstudie (Proof-of-Concept) zu ermöglichen, so dass eine weitere Finanzierungsrunde darstellbar ist.

Da es sich bei Eigenkapital ja nicht um Darlehen handelt, sind die Laufzeiten grundsätzlich unbegrenzt. Dennoch strebt natürlich jeder Investor einen Exit in einem absehbaren Zeitraum (meist ca. 4 bis 7 Jahre) an. Unter einem Exit versteht man den Ausstieg eines Investors aus einer Beteiligung durch Verkauf seiner Anteile. Mögliche Exitformen sind ein Börsengang (IPO), ein Verkauf an einen strategischen oder Finanzinvestor (Trade Sale) oder auch ein Rückverkauf an die Gründer (Buy back).

Fremdkapital: Feste Zinsen, feste Laufzeit

Fremdkapital bezeichnet solche Finanzmittel, die nicht vom Unternehmen oder den Gesellschaftern zur Verfügung gestellt werden. Diese Gelder stehen dem Unternehmen zu fest vereinbarten Konditionen (evtl. mit Zinsbindung, d. h. über die Laufzeit stabil gehaltenen Zinssätzen) für einen fixierten Zeitraum zur Verfügung (Laufzeit: von einem Monat bis 35 Jahre). Fremdkapital ist unabhängig vom Erfolg des Unternehmens und dient nicht der Übernahme von Risiken (schuldrechtliche Verbindung). Folglich muss Fremdkapital in der Regel besichert werden.

In Deutschland war das klassische Bankdarlehen bisher zur Finanzierung von Klein- und mittleren Unternehmen sehr gebräuchlich, da für diese eine Kapitalbeschaffung über den Kapitalmarkt meist nicht effizient darstellbar ist. Nach Jahrzehnten stetigen Anwachsens des Kreditvolumens war in den letzten Jahren erstmals eine Stagnation des an Unternehmen und Selbständige ausgegebenen Kreditvolumens zu verzeichnen. Aufgrund der notwendigen Absicherung von Fremdkapital und

des damit geringeren Ausfallrisikos gilt Fremdkapital als die günstigste Kapitalart.

Allerdings sind Banken wegen der zunehmenden Monitoring- und Ratinganforderungen höheren Bürokratiekosten ausgesetzt, so dass erst eine bestimmte Größenordnung für die Kreditvergabe profitabel darstellbar ist (meist ab 100.000 Euro). Zusätzlich haben Gründer aufgrund fehlender Sicherheiten und Leistungshistorie oft schlechte Karten, um an Fremdkapital zu kommen.

Mezzanine-Kapital: Von allem etwas

Das sog. Mezzanine-Kapital („Mezzanine“ bedeutet im Französischen „Mittelgeschoss“) stellt eine Mischung aus Fremd- und Eigenkapital dar.

Diese Form der Unternehmensfinanzierung liegt sowohl bzgl. des Risikos als auch bzgl. der Kosten, die für den Gründer entstehen, zwischen den beiden Extremen Fremd- und Eigenkapital. In den meisten Fällen setzen sich die Kosten aus einem festen Kostenbestandteil (fixer Zins) und einem variablen Teil (erfolgsorientiert) zusammen. Der erfolgsorientierte Bestandteil ermöglicht dem Kapitalgeber eine Partizipation an einer möglichen Steigerung des Unternehmenswerts.

Unter Mezzanines Kapital fallen unterschiedliche Ausprägungen wie (typisch und atypisch) stille Beteiligungen, Genussrechtskapital, Nachrangdarlehen und Wandel- und Optionsanleihen. Der richtige Einsatz von Mezzanine-Kapital kann auch das Bank-Rating verbessern, was entsprechend zu niedrigeren Kosten bei der Fremdkapitalbeschaffung führt. Mezzanines Kapital kann somit die Lücke zwischen Eigen- und Fremdkapital füllen und bei entsprechender Strukturierung des Kapitals eine eigenständige Unternehmensführung durch die Gründer ermöglichen.

Da Mezzanine-Kapital Risiko tragendes Kapital sein kann, muss es oft nicht besichert werden. Verschiedene Anbieter investieren meist erst

Ratgeber: Welches Geld für was?

Der richtige Einsatz der unterschiedlichen Kapitalarten

Wichtig für die Strukturierung einer Finanzierung und die Auswahl der geeigneten Finanzierungspartner ist natürlich der Einfluss auf den Erfolg des Unternehmens. Die folgenden grundsätzlichen Punkte und Beobachtungen aus der täglichen Praxis der Unternehmensfinanzierung sollen als Hilfestellung dienen, die es dem Gründer erleichtert, die richtige Wahl zu treffen.

- Oft sind die eigenen Mittel der Gründer bald aufgebraucht, und die zur Verfügung stehenden Ressourcen von Freunden und Familie sind nicht ausreichend.
- Bzgl. der Fremdkapitalbeschaffung, die meist über Banken erfolgt, finden sich Gründer oft vor größere Probleme gestellt, insbesondere wenn keine oder nur wenige Sicherheiten für das benötigte Kapital gestellt werden können.
- Da der Aufbau eines Unternehmens mit Risiken verbunden ist, eignet sich vor allem Risiko tragendes Kapital – also Eigenkapital – für die Anlaufphase, um das Unternehmen nach den üblichen Anlaufverlusten nicht zu überschulden.
- Die Beteiligung eines externen Investors (Business Angel, Beteiligungsgesellschaft) ist meist an bestimmte Voraussetzungen ge-

knüpft. Privatinvestoren bzw. Business Angels sind dabei in den Anforderungen oft etwas informeller als so genannte Seed-Capital-Gesellschaften.

- Junge Unternehmen, die Beteiligungskapital von Business Angels oder Seed-Capital-Gesellschaften erhalten haben, zeigen meist höheres Wachstum bzgl. Umsätze, Mitarbeiter-Anzahl und Gewinn als Unternehmen ohne dieses Kapital.
- Die Beteiligung eines externen Investors (Business Angel, Beteiligungsgesellschaft) bringt neben notwendigem Kapital auch wertvollen Zusatznutzen, der gerade in der frühen Phase eines Unternehmens mit einem sehr hohen Wert anzusetzen ist und ggf. auch den Wert der finanziellen Beteiligung übersteigen kann. Dieser Zusatznutzen kann sein: Beratung in strategischen Fragen durch Mentoren aus dem Netzwerk, günstiger Zugang zu Dienstleistungen aus dem Netzwerk oder z. B. Unterstützung bei der Pressearbeit.
- Speziell das Coaching durch diese Investoren kann Zusatznutzen bringen. Nicht ohne Grund wird deshalb Geld, das von Coaching bzw. Beratung begleitet wird, als „Smart Money“ bezeichnet.

im siebenstelligen Euro-Bereich. Die Laufzeit bewegt sich in einer sehr großen Bandbreite von meist 3 bis 15 Jahren.

Welche Art Kapital wird nun von wem angeboten? Wir haben im Folgenden die wichtigsten Kapitalgeber zusammengestellt:

Kapitalgeber: Gründer

Die am häufigsten von Gründern verwendete Finanzierungsquelle sind sie selbst: Die eigenen Ersparnisse und Reserven bilden bei vielen die

Grundlage für die Gründungsfinanzierung. Falls sie denn vorhanden sind, erlauben eigene Mittel natürlich den einfachsten Weg zum Ziel: Es müssen keine fremden Personen vom Geschäftsmodell überzeugt werden; ebenso wenig muss man Rechenschaft über die Entwicklung des gegründeten Unternehmens abliefern. Leider ist meist das vorhandene Kapitalvolumen nicht ausreichend für die Umsetzung der Gründung. Außerdem muss man sich darüber im Klaren sein, was passiert, wenn im worst case sämtliche

Ersparnisse und/oder die Altersvorsorge verloren sind.

Kapitalgeber: Friends, Family and Fools

Reicht das eigene Kapital der oder des Gründers nicht aus, werden meist zuerst Personen aus dem näheren Umfeld herangezogen, die die Umsetzung der Idee finanziell (und auch moralisch) unterstützen können. Diese Personengruppe wird mit „FFF“ bezeichnet, was soviel heißt wie Family, Friends, Fools. Die Bezeichnung „Fools“ soll hierbei verdeutlichen, dass man einen gewissen Idealismus mitbringen muss, um in dieser (frühen) Phase einer Unternehmensgründung investieren zu wollen. Etwas sachlicher bezeichnet man diese Investoren auch als „informelle Anleger“. Sie machen einen großen Teil der Gründungsfinanzierung aus: Nach Angaben des Global Entrepreneurship Monitors stammen etwa 34 Prozent des Start-up-Kapitals aus informellen Quellen.

Kapitalgeber: Mitarbeiter

Eine weitere interessante Möglichkeit für Gründer zur Kapitalbeschaffung ist die Finanzierung durch Mitarbeiter. Diese Art des Kapitals bezeichnet man auch als „Funny Money“. Umgesetzt wird diese Finanzierungsart meist in Form von Stock Options oder anderen variablen Gehaltsbestandteilen.

Vorteilhaft ist vor allem die stärkere Motivation und partnerschaftliche Zusammenarbeit mit den Mitarbeitern sowie deren Partizipation am möglichen Erfolg. Gleichzeitig darf allerdings nicht unerwähnt bleiben, dass die Mitarbeiter damit auch einen Teil des Risikos tragen. Eine Mitarbeiterzahl im zweistelligen Bereich sollte mindestens vorhanden sein, um den Aufwand einer entsprechenden Gestaltung zu rechtfertigen.

Kapitalgeber: Business Angels

So genannte Business Angels (BAs) bewegen sich meist in einem sehr informellen (d. h. familiär-privaten) Umfeld der Beteiligungsfinanzierung

Die richtige Strategie bei der Finanzierung der Gründung ist entscheidend für die Zukunft des Unternehmens



engen Kontakt und in der Zusammenarbeit zwischen dem Kreditgeber bzw. einem Berater/Coach und dem Kreditnehmer als auch in der besonderen Berücksichtigung der individuellen Situation des Kleinunternehmens bei der Besicherung des Kreditbetrages.

Je nach Anbieter der Mikrofinanzierung werden hierbei in der ersten Runde meist bis zu 10.000 Euro angeboten, in den folgenden Finanzierungsrunden auch 20.000 Euro und mehr.

Informationen zur Mikrofinanzierung erhält man bei akkreditierten Beratern und den entsprechenden Gesellschaften für Mikrofinanzierung, die hierbei mit der KfW zusammenarbeiten.

Kapitalgeber: Banken

Was den Bereich der Unternehmensfinanzierung vor allem für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) anging, war Deutschlands Wirtschaftsstruktur bisher sehr auf Banken orientiert. Durch die steigenden Anforderungen (u. a. Basel II) haben auch zunehmend kleinere Unternehmen versucht, sich von der Bankenfinanzierung unabhängig zu machen. Vor allem werden von Banken eine entsprechende Eigenkapitalquote sowie Sicherheiten erwartet. Gründer und junge Unternehmen haben folglich meist massive Probleme, Geld von Banken zu bekommen.

Ein Überblick über Kapitalarten, Kapitalgeber und grundsätzliche Anregungen – das waren die Themen der ersten Folge unserer Finanzierungsserie. Wie schon eingangs erwähnt – ein Patentrezept für die individuelle Gründungsfinanzierung kann auch dieser Beitrag nicht vermitteln. Wohl aber hoffen wir, dass er Ihr Know-how erweitert hat und Ihnen hilft, auf Augenhöhe mit Beratern und Kapitalgebern zu verhandeln.

In der nächsten StartingUp lesen Sie: Wieviel Kapital brauche ich für mein Unternehmen? Mit Checklisten für die Kalkulation des Kapitalbedarfs.

für Start-up-Unternehmen. Aus diesem Grunde gibt es auch nur wenige gesicherte Zahlen, was diesen Markt anbelangt. BAs haben eine sehr wichtige volkswirtschaftliche Funktion: Sie schließen die vorhandene Eigenkapitalfinanzierungslücke zwischen dem Gründer- und FFF-Kapital sowie den VC-Gesellschaften. Neben dem zur Verfügung gestellten Kapital bringen BAs meist ihr persönliches Netzwerk mit ein, so dass Gründer einen Zusatznutzen (sog. Added Value) erhalten. Beispiele für bekanntere Privatinvestoren bzw. Business Angels sind die Brüder Samwer (Gründer von alando.de und jamba.de), Peter Kabel (Gründer von Kabel New Media) oder Matthias Kröner (ehemals DAB Bank).

Kapitalgeber: Seed-/Frühphasen-Investoren

Vor dem Hintergrund von verschärften Kreditvorschriften der Banken gewinnen die Beteiligungsgesellschaften zunehmend an Bedeutung. Für den Begriff Venture Capital gibt es keine eindeutige Definition. Es handelt sich dabei um eine Teilmenge von Private Equity, was nicht-öffentliches Beteiligungskapital von Investoren beschreibt.

Kapitalgeber: öffentliche Geldgeber

In Deutschland sind die Startvoraussetzungen für Gründer, was Förde-

rungen betrifft, sehr gut. Dabei unterstützen neben den jeweiligen Landes- und Förderbanken vor allem (z. B. die „KfW Mittelstandsbank“) junge sowie kleine und mittlere Unternehmen mit Fördergeldern. Dies ist in Anbetracht der Finanzierungsengpässe für diese Unternehmensgruppen auch besonders wichtig. Jedes Unternehmen sollte deshalb die Möglichkeit der Ansprache von Fördermitteln prüfen. Außerdem sollte ein Berater einbezogen werden, der entsprechende Kompetenzen und eine Akkreditierung vorweisen kann (recherchieren Sie dazu in der KfW-Beraterbörse unter www.kfw-mittelstandsbank.de, Stichwort: Beraterbörse). Unternehmen, die Fördermittel beantragen wollen, müssen dies über die eigene Hausbank tun.

Mikrofinanzierung

Klein- und Kleinstgründer bzw. -unternehmer haben oft Probleme, Bankkredite zu bekommen. Um diese diese Finanzierungslücke auszufüllen, hat sich Mikrofinanzierung zum Ziel gesetzt diese Arten von Gründungen zu unterstützen. Ziel der Mikrofinanzierung ist es einer Existenzgründung (auch im Nebenerwerb oder als Ausgründung) eine finanzielle Basis zu verleihen oder Jungunternehmen erstes Wachstum zu ermöglichen. Die Besonderheit dieser Finanzierungsart liegt im