

MERKBLATT

BETEILIGUNGSKAPITAL – ALS ERGÄNZUNG ODER ALTERNATIVE ZUR KREDITFINANZIERUNG

Ansprechpartner

Ute Zesewitz
Telefon: 0351 2802-147
Fax: 0351 2802-7147
E-Mail: zesewitz.ute@dresden.ihk.de

Stand: 2017

Hinweis: Das Merkblatt wurde sorgfältig erstellt. Dessen ungeachtet können wir keine Gewähr übernehmen und schließen deshalb jede Haftung im Zusammenhang mit der Nutzung des Merkblattes aus. Eventuelle Verweise und Links stellen keine Empfehlung der Kammer dar.

Herausgeber: Industrie- und Handelskammer Dresden, Langer Weg 4, 01239 Dresden
Telefon: 0351 2802-0, Fax: 0351 2802-280, E-Mail: service@dresden.ihk.de, Internet: www.ihk.de/dresden

BETEILIGUNGSKAPITAL – ALS ERGÄNZUNG ODER ALTERNATIVE ZUR KREDITFINANZIERUNG

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. Unternehmen mit hohem Wachstumspotential, aber gleichzeitig auch hohem Ausfallrisiko haben heutzutage nahezu keine Chance, sich über Kredite zu finanzieren.

Daher kann die Beteiligungsfinanzierung eine gute Ergänzung oder Alternative zur herkömmlichen Kreditfinanzierung sein. Beteiligungen können helfen das Eigenkapital aufzustocken, um somit Basel II gerecht zu werden und durch ein besseres Rating auch bessere Konditionen bei den Banken und Kreditinstituten zu erhalten. Bankübliche Sicherheiten sind dabei nicht erforderlich. Beteiligungen sind jedoch nicht für jedes Unternehmen geeignet, daher sollte vorher individuell geprüft werden, inwiefern diese alternative Finanzierungsform im einzelnen Fall vorteilhaft sind.

Die IHK Dresden steht Ihnen bei diesen Fragen als Ansprechpartner zur Verfügung und berät Sie gern über die bestehenden alternativen Finanzierungsinstrumente im Bereich der Beteiligungen.

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. In der Praxis treten folgende Beteiligungsformen auf:

- Stille Beteiligungen
 - Hier gibt der Eigenkapitalgeber ein Darlehen an die Gesellschaft, das nicht besichert werden muss und mit einer Rangrücktrittserklärung versehen ist. Dadurch erhält das Darlehen Eigenkapitalcharakter. Charakteristisch für die stille Beteiligung ist, dass während der Laufzeit ein festes Entgelt bezahlt wird. Darüber hinaus können vielfältige Gestaltungsmöglichkeiten gewählt werden. Die stille Beteiligung ist grundsätzlich bei jeder Rechtsform möglich.
- Direkte (offene) Beteiligungen
 - Zum Beispiel als Aktionär, Kommanditist oder GmbH-Gesellschafter. Der Investor erwirbt Anteile am Unternehmen und partizipiert damit am künftigen Wertzuwachs. Im Unterschied zum Darlehen fallen hier keine Entgeltzahlungen oder Tilgungen an.

Bei beiden Beteiligungsformen wird normalerweise die Einlage am Ende des Beteiligungszeitraums (meist nach 3 - 7 Jahren) zurückgeführt. Dieser sogenannte „Exit“ kann durch Rückzahlung aus der Liquidität, die während dieses Zeitraums angesammelt werden konnte, oder durch Verkauf von Anteilen an der Börse oder an strategische Investoren erfolgen.

Für welches Unternehmen welche Art von Beteiligung interessant ist, hängt von vielen Faktoren ab. Grundsätzlich kann bei kleinen Unternehmen mit geringen liquiden Mitteln aber hohen Wachstumsperspektiven die offene Beteiligung empfohlen werden, während die stille Beteiligung eher bei etablierten Unternehmen mit soliden wirtschaftlichen Ergebnissen ratsam ist.

DIE BETEILIGUNGSPHASEN

Die Finanzierungsform ist generell in Abhängigkeit vom Geschäftsmodell und dem Reifegrad des Unternehmens auszuwählen. Eigenkapitalgeber spezialisieren sich oft selektiv auf einzelne Beteiligungsphasen:

- Frühphasenfinanzierung (Seed-, Start-up-Finanzierung:
 - Als sogenanntes Seed Capital wird Eigenkapital zur Umsetzung einer Geschäftsidee in marktgängige Produkte und Dienstleistungen bezeichnet. Daran schließt sich die Start-up Finanzierung an
- Expansions- oder Wachstumsfinanzierung
 - In dieser Phase wird Eigenkapital typischerweise zur Erweiterung des Produktions- und Vertriebssystems, zur Produktdiversifikation oder zur Stärkung der Marktdurchdringung in Anspruch genommen.
- Besondere Anlässe
 - Fremdfinanzierte Unternehmensübernahmen durch das Management (MBO, MBI); Finanzierung der Unternehmensnachfolge, Restrukturierung und Sanierung

DIE BETEILIGUNGSPARTNER

Wichtig ist es daher, für den individuellen Finanzierungsanlass den jeweils richtigen Eigenkapitalgeber/Beteiligungspartner zu identifizieren:

- Venture Capital Gesellschaften
 - spezialisieren sich auf vielversprechende, wachstumsorientierte Frühphasenfinanzierungen
 - aufgrund des relativ hohen Risikos liegt die Ertragserwartung bei 25 bis 40 Prozent p. a.
- Private Equity Gesellschaften
 - engagieren sich im Bereich der Wachstumsfinanzierung oder bei besonderen Anlässen (z. B. Nachfolge).
 - Mindestbeträge der Investments liegen meist bei 0,5 bis 5 Mio. Euro.
 - Die Verzinsung beträgt 12 bis 25 Prozent p. a.
- Öffentliche Investoren
 - Die Förderinstitute des Bundes und der Länder haben häufig eigene Beteiligungsgesellschaften, deren Mindestinvestitionssummen bei ca. 250.000 Euro beginnen.
 - Die Verzinsung beträgt 8 bis 20 Prozent p. a.
- Mitarbeiterbeteiligung
 - Sind finanzielle Beteiligungen der Mitarbeiter, welche zum wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens beitragen.
 - Die Beschäftigten werden somit zu Partnern, was zu einer Erhöhung der Motivation und Leistungsfähigkeit führen kann.
- Business Angels
 - Sie sind erfahrene Unternehmer, die ihr Kapital und ihr Know-how in junge Unternehmen einbringen.
 - Sie steigen in der Frühphase ins Unternehmen ein, vermitteln Kontakte und stehen für Fragen zur Verfügung, ohne am operativen Geschäft teilzunehmen.

WO FINDET MAN DIE PASSENDE 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 Unternehmensschaffen kann.

Die Unternehmer sollten dabei auf folgende Kriterien achten:

1. Branchenmäßige Ausrichtung des Eigenkapitalgebers
2. Möglichkeit der Beteiligung von weiteren Investoren
3. Art und Höhe der Beteiligung
4. Finanzierungszeitraum
5. Mitsprache- und Kontrollrechte sowie Informationspflichten
6. Refinanzierung, Kapitalquellen und Kapitalvolumen
7. Beratungskompetenz, Managementunterstützung und Erreichbarkeit
8. persönlicher Eindruck und gegenseitiges Vertrauen
9. Exit-Strategie

Eine Übersicht über potenzielle Kapitalgeber finden sie beim [Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften](#).

Eine Auswahl weiterer Anlaufstellen für Unternehmer:

- [Business Angels Netzwerk Deutschland e.V. \(www.business-angels.de\)](#)
- [European Private Equity and Venture Capital Association](#)

ÖFFENTLICHE FÖRDERANGEBOTE FÜR BETEILIGUNGSKAPITAL

Gerade für die Finanzierung von Technologieunternehmen in der Seed- und Start-Up-Phase, die von überdurchschnittlich hohen Risiken und zugleich kleinen Transaktionsvolumina gekennzeichnet ist, stellen öffentliche Förderangebote für Beteiligungskapital eine sehr wichtige Basiskomponente dar. Trotz der erschwerten Schätzbarkeit von technologieorientierten Unternehmensgründungen verbessern sich damit deutlich die Chancen, für sinnvolle Investitionen einen geeigneten Finanzierungsmix zu finden.

Auch in Sachsen finden Gründer, Technologieunternehmen und etablierte Mittelständler ein aufeinander abgestimmtes und transparentes Angebot zur Eigenkapitalfinanzierung.

- Mittelständige Beteiligungsgesellschaft Sachsen mbH
 - Kombination von stiller und direkter Beteiligung möglich
 - Höhe der Beteiligung 50.000 bis 2,5 Mio. Euro
 - Vertragslaufzeit in der Regel 10 Jahre, endfällig
 - Weitere Informationen: [mbg-sn.ermoeglicher.de/de/](#)
- Beteiligungen der Sächsischen BeteiligungsGmbH
 - Höhe der stillen Beteiligung bis 1 Million Euro, max. 2,8 Mio. Euro
 - Vertragslaufzeit bis 12 Jahre; in der Regel 10 Jahre
 - Höhe der offenen Beteiligung bis 200.000 Euro innerhalb von 3 Steuerjahren
 - Weitere Informationen: [sbg.sachsen.de/](#)
- Technologiegründerfonds Sachsen
 - Risikokapital für Gründungen im Hochtechnologiebereich
 - voll haftendes, direktes Eigenkapital: Nominalanteil plus Zuzahlung in die Kapitalrücklage
 - Volumen 0,2 bis 4 Mio. Euro pro Unternehmen
 - Zeithorizont der Beteiligung: 3 bis 6 Jahre

- Weitere Informationen: www.tgfs.de
- Wachstumsfonds Mittelstand Sachsen
 - offene Beteiligung: 10 – 49 % der Anteile auf Basis einer Unternehmensbewertung
 - eigenkapitalähnliche Beteiligung: z. B. Wandelanleihen, typisch stille / atypisch stille Beteiligungen, Genussrechtsscheine
 - in der Regel 750.000 Euro – 2,5 Mio. Euro
 - risikoadäquate Vergütung
 - Zeithorizont der Beteiligung: 5 bis 8 Jahre
 - Weitere Informationen: www.cfh.de/wms/

WORAUF LEGEN EIGENKAPITALGEBER BESONDEREN WERT?

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

1. Qualifizierter, detaillierter Geschäftsplan (**Businessplan**)
Businessplan mit überzeugenden Aussagen über das Produkt, das Unternehmen, das Management, über Markt und Wettbewerb sowie über die finanzwirtschaftlichen Eckdaten. Der Finanzbedarf sollte realistisch dargestellt sein und die Planzahlen müssen mit detaillierten Erläuterungen zu den getroffenen Annahmen hinterlegt werden.
2. Branche, Geschäftsfeld und Wachstumspotential
Wesentlich sind ein klar definierter Kundennutzen, ein ausbaufähiger Wettbewerbsvorteil und ein für das Produkt bzw. die Dienstleistung attraktiver, wachstumsfähiger Markt. Marktführerschaft sollte angestrebt werden. Innovationen sollten zum Beispiel durch Patente geschützt sein. Eine hohe Markteintrittsbarriere für neue Unternehmen wirkt sich positiv aus.
3. Kompetenz des Managements
Entscheidend ist, ob der Beteiligungsgeber davon überzeugt ist, dass das Management fähig ist, die Unternehmensstrategie und die operationale Planung umsetzen, und auch bereit ist, persönliches Risiko zu tragen.
4. 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.
5. Steigerung des Unternehmenswerts und Ertragskraft (Exit-Potential)
Kann aus Investorensicht ein attraktiver und dem Investitionsrisiko angemessener Beteiligungsertrag (Return on Investment) durch die Veräußerung der Beteiligung am Ende des Finanzierungszeitraums erzielt werden? Oder reicht der während des Beteiligungszeitraumes erwirtschaftete Cash Flow voraussichtlich aus, um die Beteiligung am Ende der Laufzeit zurückzuzahlen?

WIE LÄUFT EINE BETEILIGUNGSFINANZIERUNG AB?

1. KONTAKTAUFNAHME

Die Kontaktaufnahme mit potentiellen Eigenkapitalgebern sollte gezielt durch Zusendung einer Zusammenfassung (Executive Summary) aus dem Businessplan (BP) erfolgen.

Seriöse Eigenkapitalgeber werden bereits zusichern, die mitgeteilte Geschäftsidee streng vertraulich zu behandeln. Nach Erhalt der Vertraulichkeitserklärung wird der vollständige BP zugesandt.

2. MANAGEMENT PRÄSENTATION

Hat der Unternehmer mit dem BP das Interesse des Eigenkapitalgebers geweckt, wird ihn dieser zu einem persönlichen Gespräch einladen. Jetzt stellt das Unternehmen sich sowie die wesentlichen Daten und Fakten kurz und prägnant vor. Besonders wichtig ist es, die durch den Eigenkapitalgeber aufgeworfenen Fragen in sich schlüssig und mit dem BP übereinstimmend zu beantworten. Wird der Finanzinvestor vom Team und vom Geschäftsmodell überzeugt, kommt es zum näheren Kennenlernen.

3. LETTER OF INTENT (LOI)

Ist der Eigenkapitalgeber von den Erfolgsaussichten des zu finanzierenden Vorhabens überzeugt, werden 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. Auch ein rechtlich verbindlicher Vorvertrag kann das Ende dieser Phase bilden.

4. DUE DILIGENCE (SORGFÄLTIGKEITSPRÜFUNG)

Anschließend wird der Eigenkapitalgeber im Rahmen einer Due Diligence das Unternehmen auf Herz und Nieren prüfen. Hierzu werden externe Berater 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 (Market Due Diligence). Bei Technologieunternehmen schließt sich häufig eine gesonderte Patent- und Lizenzrecherche an. Auf der Basis der Due Diligence wird der Eigenkapitalgeber eine abschließende Unternehmensbewertung vornehmen und ein Angebot über die Höhe seiner Beteiligung abgeben.

5. VERTRAGSPHASE, SIGNING & CLOSING

In dieser Phase werden Verträge, die die Rahmenbedingungen der Zusammenarbeit festlegen, ausverhandelt. Grundsätzlich werden drei Verträge ausgearbeitet:

1. Im Beteiligungsvertrag werden u.a. Umfang und Form der Finanzierung sowie Options-, Informations-, Steuerungs- und Kontrollrechte des Kapitalgebers geregelt und Haftungen bzw. Garantien festgelegt.
2. Auf Grund der Beteiligung durch den Risikokapitalgeber muss auch der bestehende Gesellschaftsvertrag des Unternehmens 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 beinhalten.
3. 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 dieser angewiesen sind.

6. EXIT

Am Laufzeitende der Beteiligung steht der Ausstieg des Eigenkapitalgebers aus dem Engagement, der sogenannte Exit.

Bei der direkten Beteiligung ist der als „Königsweg“ angestrebte Börsengang ein Ziel. Ist dieser Weg versperrt, veräußert der Eigenkapitalgeber seine Anteile an ein anderes Unternehmen/Investor (Trade Sale).

Es 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.

VORTEILE UND NACHTEILE EINER BETEILIGUNGSFINANZIERUNG FÜR UNTERNEHMER

Vorteile:

- höhere Eigenkapitalquote
- Verbesserung der Bonität und des Ratings
- Erweiterter künftiger Finanzierungsspielraum
- Eigenkapital stärkt den "Puffer" in Wachstums- und Restrukturierungsphasen
- besserer Ausgleich bei schwankenden/unsicheren Umsatzentwicklungen
- Imagegewinn durch Engagement einer renommierten Beteiligungsgesellschaft
- stärkt die Verhandlungsposition
- Zusätzliches Know-how und neue Kontakte geben wichtige Impulse für die weitere Entwicklung
- Vorbereitung und Durchführung weiterer Finanzierungsrunden

Nachteile:

- regelmäßige und sehr detailliert Informationspflichten
- Mitspracherecht des Investors bei Entscheidungen
- Due Diligence ist aufwendig und kann zu unliebsamen Überraschungen führen
- Offenlegung aller wesentlichen Daten und Verträge um alle Risiken kalkulierbar zu machen
- Suche nach Beteiligungspartnern ist aufwändig und langwierig
- Investoren prüfen in der Regel drei bis sechs Monate
- Neben dem sorgfältig ausgearbeiteten Konzept (Beschreibung des Vorhabens und fundierter Marktanalyse wird eine Mehrjahresplanung benötigt