

Merkblatt: Venture Capital

Was ist unter Venture Capital zu verstehen?

Venture Capital (kurz „VC“) kann auch als Wagnis-, Risikokapital bezeichnet werden. Es wird kapitalsuchenden Unternehmen längerfristig als haftendes bzw. wirtschaftliches Eigenkapital gewährt. Dabei kann grundsätzlich zwischen einer stillen und einer offenen Beteiligung unterschieden werden. Mitunter werden diese beiden Varianten gleichzeitig und in Ergänzung zur Fremdkapitalfinanzierung durch Kreditinstitute eingesetzt.

Was verbirgt sich hinter der Variante der offenen Beteiligung?

Die offene Beteiligung führt anders als das Bankdarlehen nicht zu einer laufenden Verzinsung/Tilgung des Engagements und wird ohne Inanspruchnahme banküblicher Sicherheiten ausgezahlt. Als Gegenleistung erhält der VC-Geber Gesellschafteranteile.

Wann und in welcher Form wird das Venture Capital zurückgezahlt?

VC wird am Ende des Finanzierungszeitraums, der sich in der Regel zwischen 3 bis 7 Jahren bewegt, durch Veräußerung der Gesellschafteranteile ("Exit", z.B. per Börsengang) mit Gewinn zurückgeführt.

Was ist das Ziel einer VC-Finanzierung?

Ziel der VC-Finanzierung ist es, eine möglichst hohe Wertsteigerung (>20% p.a.) des Unternehmens zu erzielen.

Gibt es bestimmte Branchen in denen eine VC-Finanzierung überwiegend zum Einsatz kommen?

VC-Finanzierungen werden überwiegend in Wachstums- und Hochtechnologiebranchen eingesetzt.

Hinter einer VC-Finanzierung steckt nicht nur die reine Kapitalanlage, sondern das Unternehmen soll auch von der Erfahrung des VC-Gebers profitieren. Was kann man sich darunter vorstellen?

VC wird in der Regel nicht nur als reine Kapitaleinlage, sondern verbunden mit Beratungsleistungen und aktiver Managementunterstützung gewährt. Das Leistungsspektrum von VC-Gebern umfasst häufig die Ausarbeitung eines Finanzierungskonzepts, die Vorbereitung und Durchführung weiterer Finanzierungsrunden sowie die Auswahl und Beschaffung weiterer Investoren. Darüber hinaus auch die Erstellung von Beteiligungskonzepten, Unternehmensstrategie- und Entwicklungskonzepten, Hilfestellung bei Vertragsgestaltung und Internationalisierung, personelle Managementverstärkung, Entwicklung von Marketing- und Vertriebsstrategien, Identifikation und Auswahl von Kooperationspartnern, Erschließung von

Branchenkontakten sowie Begleitung beim Börsengang und Unternehmensverkauf.

In welchen Phasen wird VC angeboten?

VC wird in unterschiedlichen Beteiligungsphasen mit entsprechend differenzierter Zielsetzung angeboten:

- Frühphasenfinanzierung (First-Stage Finanzierung)
Als so genanntes Seed Capital wird VC zur Umsetzung einer Geschäftsidee in markt-gängige Produkte und Dienstleistungen oder als start-up Finanzierung zur Unterneh-mensgründung und zur Deckung der Markteinführungskosten bereitgestellt.
- Expansionsphasen-Finanzierung (Second-Stage-Finanzierung)
In dieser Phase wird VC typischerweise zur Erweiterung des Produktions- und Vertriebs-systems oder zur Stärkung der Marktdurchdringung in Anspruch genommen. Zur Vorbe-reitung eines Börsengangs wird häufig durch eine Brückenfinanzierung die Börsenreife des Unternehmens herbeigeführt.
- Besondere VC-Finanzierungsanlässe
Umstrukturierung von Unternehmen, Management-Buy-Outs (MBO) oder Management-Buy-Ins (MBI) sowie zur Finanzierung der Unternehmensnachfolge.

Welche Institutionen oder Investoren bieten VC an?

- Öffentliche Investoren, die sich insbesondere als Mitinvestoren unter Fördergesichtspunkten beteiligen, wie z.B. VC-Tochtergesellschaften der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW).
- Private VC-Gesellschaften, die sich häufig als Unternehmensbeteiligungsgesellschaften aus eigenen Fonds refinanzieren. Auch institutionelle Anleger wie Banken, Versicherungen oder Pensionskassen unterhalten eigene VC-Gesellschaften.
- Inkubatoren, die sich als „Brutkästen“ darauf spezialisiert haben, in der Seed-Phase nicht nur Startkapital zur Verfügung zu stellen, sondern besonders in allen Fragen der Unternehmensgründung und -führung Hilfestellung zu leisten. Häufig wird hierfür auch die erforderliche Infrastruktur zur Verfügung gestellt.
- Business Angel, Privatinvestoren, die jungen Unternehmen nicht nur eine Anschubfinanzierung gewähren, sondern als Mentoren mit Rat und Tat zur Seite stehen. Business Angel beteiligen sich dabei häufig als stille Teilhaber.
- Industrielle Investoren oder so genannte Corporate Venture-Partner, es handelt sich dabei in der Regel um größere Unternehmen, die überwiegend aus unternehmensstrategischen Gesichtspunkten jungen Wachstumsunternehmen VC zur Verfügung stellen, um sich z.B. den Zugang zu technologischen Innovationen zu sichern.

Wie erkennt ein Unternehmen für sich den passenden/geeigneten VC-Partner?

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

- Branchenmäßige Ausrichtung und Interessenprofil des VC-Gebers. VC-Nehmer sollten sich nach Referenzen und dem Beteiligungsportfolio des VC-Gebers erkundigen.
- Refinanzierung, Kapitalquellen und verfügbares Kapitalvolumen des VC-Gebers. Sind z.B. Mittel für eine Nachfinanzierung verfügbar?
- Beratungskompetenz, Art und Umfang der Managementunterstützung sowie Erreichbarkeit des VC-Gebers.
- Art und Höhe der Beteiligung des VC-Gebers am eigenen Unternehmen in Relation zum gewährten Kapital.
- Ist die Beteiligung von weiteren Investoren möglich (übernimmt der VC-Geber die Rolle des Lead-Investors)?
- Welche Mitsprache- und Kontrollrechte sichert sich der VC-Geber? Welche Informations- und Berichtspflichten treffen den VC-Nehmer?
- Finanzierungszeitraum, ist eine Prolongation möglich?
- Welche Exit-Strategie wird verfolgt?
- Stimmen die „weichen Faktoren“? Unverzichtbarer Baustein jeder VC-Finanzierung ist das gegenseitige Vertrauen.

Was kann das Unternehmen tun, um einen potentiellen VC-Geber zu überzeugen?

Ausgangspunkt für die Abwägung von Erfolgs- und Wachstumschancen sowie den Risiken einer Beteiligung durch den VC-Geber ist der Businessplan des VC-Nehmers. Der Businessplan ist ein Strategiepapier und die Visitenkarte des (geplanten) Unternehmens. Er sollte die wichtigsten Aspekte des Geschäftsvorhabens auf max. zwei Seiten komprimiert darstellen. Da VC-Geber oft bereits anhand dieser Zusammenfassung entscheiden, ob eine Geschäftsidee genügend Erfolgspotential verspricht, sollte diese Zusammenfassung auf die Interessenlage potentieller Investoren abzielen.

Worauf legen VC-Geber bzgl. eines möglichen Engagements wert?

- Qualität und Innovationsgrad der Geschäftsidee. 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 z.B. durch Patente geschützt sein.
- Kompetenz der Gründer bzw. Potenzial des im Unternehmen tätigen Managements. Bei Gründern spielen neben technischen auch kaufmännische Vorkenntnisse eine wesentliche Rolle. Entscheidend ist, ob der VC-Geber davon überzeugt ist, dass das Management fähig ist, Unternehmensstrategie und operationale Planung umsetzen, und dazu 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 Gründungen durch Einzelpersonen vorgezogen.
- Qualifizierter, detaillierter Geschäftsplan mit überzeugenden Aussagen über die Geschäftsidee bzw. das Produkt, das Unternehmen, das Management, über Markt und Wettbewerb sowie über die finanzwirtschaftlichen Eckdaten (nachvollziehbare Finanz- und abgestimmte Liquiditätsplanung über die nächsten drei bis fünf Geschäftsjahre). Der Finanzbedarf sollte realistisch dargestellt sein. Häufig werden Marketing- und Vertriebskosten unterschätzt.
- Steigerung des Unternehmenswerts und Exit-Potenzial. Kann aus Investorensicht ein attraktiver und dem Investitionsrisiko angemessener Return on Investment (ROI) durch die Veräußerung der Beteiligung am Ende des Finanzierungszeitraums erzielt werden.

Was sind die einzelnen Schritte bei einer VC-Finanzierung?

- Kontaktaufnahme
Die Kontaktaufnahme mit potenziellen VC-Gebern sollte gezielt (keine Rundschreiben) ggf. auch über das Internet unter Verweis auf das Unternehmenskonzept erfolgen. Seriöse VC-Geber werden bereits in diesem Stadium zusichern, die mitgeteilte Geschäftsidee streng vertraulich zu behandeln
- Letter of Intent
Ist der VC-Geber von den Erfolgsaussichten des zu finanzierenden Vorhabens überzeugt, werden in einem so genannten Letter of Intent (LOI) die wechselseitigen Absichten des Beteiligungsengagements festgehalten. Üblicherweise enthält der LOI Aussagen über die grundsätzlichen Beteiligungsbedingungen des VC-Gebers sowie Laufzeit und Umfang der Finanzierung. Der VC-Nehmer wird im Gegenzug eine Erklärung abgeben, keine Parallelverhandlungen mit dritten potenziellen Kapitalgebern aufzunehmen. Je nach dem Stand der Verhandlungen kann auch ein rechtlich verbindlicher Vorvertrag das Ende dieser Phase bilden.

- **Due Diligence**
Anschließend wird der VC-Geber im Rahmen einer Due Diligence das Unternehmen auf Herz und Nieren prüfen und dabei besonders 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 (Business Due Diligence) kritisch abklopfen. Bei Technologie-Unternehmen schließt sich häufig eine gesonderte Patent- und Lizenzrecherche an. Auf der Basis der Due Diligence wird der VC-Geber eine Unternehmensbewertung vornehmen (in der Regel nach dem diskontierten Zukunftswert) und ein Angebot über die Höhe seiner Beteiligung abgeben.
- **Beteiligungsvertrag**
Die Rechte und Pflichten der Beteiligten werden sodann in einem oft sehr ausführlichen Beteiligungsvertrag festgehalten. Der VC-Geber wird in der Regel eine direkte Beteiligung als Mitgesellschafter oder Aktionär in Form einer Minderheitsbeteiligung (häufig in Höhe von 20% bis 35 %) eingehen. Voraussetzung 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. In Betracht kommt auch eine stille Beteiligung des VC-Gebers bzw. eine Kombination aus direkter und stiller Beteiligung. In jedem Fall wird sich der VC-Geber vertraglich Mitsprache- und Kontrollrechte sichern. Im Beteiligungsvertrag sollten auch die vom VC-Geber zu erbringenden Managementunterstützungs- und Beratungsleistungen festgehalten werden. Weiter enthält der Vertrag in der Regel auch Vereinbarungen über die Geheimhaltung, ein Abwerbungsverbot von Mitarbeitern des VC-Nehmers und ggf. Regelungen über die Möglichkeit, weitere Investoren zu beteiligen. Zur Vermeidung von Zielkonflikten empfiehlt es sich, auch Aussagen über den Ausstieg des VC-Gebers am Ende des Engagements (Exit-Strategie) ggf. unter Berücksichtigung von Alternativ-Szenarien zu treffen.

Wie kann ein „Exit“ aussehen?

Am Laufzeitende der VC-Finanzierung steht der Ausstieg des VC-Gebers aus dem Beteiligungsengagement der so genannte Exit. Die von den Beteiligten häufig als „Königsweg“ angestrebte Variante stellt dabei der Börsengang dar. Weit häufiger veräußert der VC-Geber seine Anteile an ein anderes Unternehmen bzw. anderen Investor (Trade Sale), wobei nicht selten dann auch der VC-Nehmer den Wertzuwachs des Unternehmens durch den Verkauf seiner Anteile realisiert. Schließlich kommt auch in Betracht, dass der VC-Nehmer die Anteile des VC-Gebers zurückkauft (Buy Back).

Rechtshinweis

Die Veröffentlichung von Merkblättern ist ein Service der IHK Trier für ihre Mitgliedsunternehmen. Dabei handelt es sich um eine zusammenfassende Darstellung der rechtlichen Grundlagen, die nur erste Hinweise enthält und keinen Anspruch auf Vollständigkeit erhebt. Eine anwaltliche Beratung im Einzelfall kann dadurch nicht ersetzt werden. Obwohl dieses Merkblatt mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt wurde, kann eine Haftung für die inhaltliche Richtigkeit nicht übernommen werden.