

# Inhaltsverzeichnis

	Seite
<b>1 EINLEITUNG</b>	<b>1</b>
1.1 Problemstellung	1
1.2 Aufbau der Studie und Begriffserläuterungen	2
<b>2 GRUNDLAGEN DES RISIKOKAPITAL-MARKTES</b>	<b>3</b>
2.1 Entwicklung des Venture-Capital-Marktes	3
2.2 Begriff der Venture-Capital-Finanzierung	6
2.3 Risikokapitalgeber	8
<b>3 DIE AUSGESTALTUNG DER VC-FINANZIERUNG</b>	<b>10</b>
3.1 Risikokapitalgesuch und Beteiligungsprüfung	10
3.2 Phasen der Finanzierung	12
3.3 Exitkanäle	13
<b>4 VC-GESELLSCHAFTEN IN DER PRAXIS</b>	<b>14</b>
4.1 BW-Kapitalbeteiligung GmbH	14
4.2 Sachsen LB Corporate Finance Holding GmbH	15
<b>5 AUSBLICK</b>	<b>16</b>

# 1 Einleitung

## 1.1 Problemstellung

„Ich hatte eine Vision, eine Geschäftsidee: die modische Brille zum fairen Preis. Mit mir gemeinsam arbeiteten motivierte Menschen, die diese Geschäftsidee umsetzen konnten. Aber für ein verschärftes Wachstum fehlte uns damals das Kapital. Das Kapital ist ein scheues Reh. Es sucht höchste Verzinsung bei maximaler Sicherheit. Mein Vater war Lehrer, eine Erbtante hatte ich nicht. Wenn es um siebenstelligen Kredite ging, waren dies keine idealen Voraussetzungen für einen traditionellen Banker, zumal Fielmann damals für die Branche noch eine schillernde Persönlichkeit war.“ Diese Worte stammen aus einer Rede von Günther Fielmann, dem Vorstands-vorsitzenden und Firmengründer der Fielmann AG, die dieser im Juni 1998 im Rahmen des Vierten Deutschen Eigenkapitaltages hielt. Er beschreibt darin typische Probleme, die viele kleine und mittelständische Unternehmen vor allem in der Gründungsphase haben.

Junge, insbesondere innovative Unternehmen spielen eine wichtige Rolle bei der Schaffung von Arbeitsplätzen sowie beim Wachstum der Wirtschaft und leisten damit einen wertvollen Beitrag zur Anpassungsfähigkeit der Volkswirtschaft und zum erfolgreichen Strukturwandel. Die Risiken sind jedoch besonders in den ersten Jahren ihrer Existenz vielfältig und außergewöhnlich hoch: ein verschärfter Wettbewerb, gestiegene Produktionskosten sowie immer kürzere Produkt-lebenszyklen führen dazu, daß ca. 50% der neuen Unternehmen innerhalb von 5 Jahren wieder aus dem Markt ausscheiden.

Das Hauptproblem aus Sicht des Managements ist die Finanzierung eines Vorhabens. Aufgrund der niedrigen Erfolgsquote neugegründeter Unternehmen sind nur wenige Kapitalgeber hierzu bereit. Insbesondere scheint es an Kapital für die Markteinführung von Innovationen zu mangeln.

Die wichtigste Voraussetzung für einen erfolgreichen Beginn und das Überstehen der ersten Jahre eines Jungunternehmens ist eine solide Eigenkapitalbasis, um eventuell entstehende Jahresfehlbeträge abfangen zu können. Eine zu hohe Fremdkapitalaufnahme würde den Betrieb in diesem Fall unweigerlich in die Überschuldung führen, da die Fremdkapitalzinsen fixe Kosten darstellen und das Eigenkapital schnell aufzehren würden. Die Eigenkapitalquote ist somit der entscheidende Faktor für die Beurteilung der Chancen, die Anfangsschwierigkeiten zu bewältigen. Gerade diese hat sich jedoch in weiten Bereichen der deutschen Wirtschaft von Ende der 60er bis Mitte der 90er Jahre nahezu halbiert. Sie sank von durchschnittlich 30% im Jahre 1966 auf nur noch 17,8% im Jahre 1994, während Vergleichswerte in den USA und in Kanada bei rund 50% lagen.

Vor diesem Hintergrund erfolgte neben verschiedenen anderen Maßnahmen zur Förderung des Mittelstandes schon Mitte der 60er Jahre auch die Gründung von Kapitalbeteiligungsgesellschaften, deren Ziel es war, die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen für kleine und mittlere Betriebe durch die Bereitstellung von haftendem Eigenkapital zu verbessern. Die Aktivitäten, Ziele und Gestaltung der sogenannten Venture-Capital-Gesellschaften - dieser Begriff hat sich mittlerweile in Deutschland etabliert - sollen im Rahmen der Fallstudie näher betrachtet werden.

## 1.2 Aufbau der Studie und Begriffserläuterungen

Die Studie soll dem Leser sowohl einen theoretischen Überblick, als auch die Praxis der Unternehmensfinanzierung mit Venture Capital näherbringen. Dazu ist sie neben dieser *Einleitung* in vier größere Kapitel gegliedert:

Kapitel zwei beinhaltet die *Grundlagen des Risikokapital-Marktes*. Es wird auf die Entwicklung und den Begriff von Venture Capital eingegangen sowie die heterogene Gruppe der Kapitalgeber beleuchtet.

Im dritten Kapitel wird die *Ausgestaltung der Risikokapital-Finanzierung* untersucht, wobei besonders die Risikokapitalgesuche, Finanzierungsphasen sowie der Ausstieg

aus einem Venture-Investment erläutert werden.

Das vierte Kapitel befaßt sich mit den *Kapitalbeteiligungsgesellschaften in der Praxis*. Hierzu sollen kurz zwei Gesellschaften vorgestellt werden, insbesondere deren Vorgehensweise und Voraussetzungen für eine Beteiligung mit Risikokapital.

Den Abschluß der Fallstudie bildet ein *Ausblick* auf die zukünftigen Entwicklungsmöglichkeiten des Venture-Capital-Marktes und der Kapitalbeteiligungsgesellschaften.

Der Begriff „Venture-Capital-Gesellschaft“, der in der einschlägigen Literatur sehr unterschiedlich definiert ist, wird im Rahmen dieser Studie der „Kapitalbeteiligungsgesellschaft“ gleichgesetzt. Desweiteren werden die Bezeichnungen „Risikokapital“, „Wagniskapital“ und „Venture Capital“ synonym verwendet.

## **2 Grundlagen des Risikokapital-Marktes**

### **2.1 Entwicklung des Venture-Capital-Marktes**

Die ersten Kapitalbeteiligungsgesellschaften wurden in Deutschland im Jahre 1965 gegründet. Die BONA Kapitalbeteiligungs GmbH & Co. KG, die Beteiligungsgesellschaft für Industrie und Handel mbH, die INDUFINA Industrie- und Finanzbeteiligungsgesellschaft und die Deutsche Beteiligungs GmbH legten den Grundstein für die Entwicklung der Branche.

Die Zahl der Kapitalbeteiligungsgesellschaften wuchs bis 1972 auf insgesamt dreiunddreißig an; diese wurden in erster Linie durch private Banken,

Privatinvestoren sowie aus dem Bereich der Landesbanken und Sparkassen gegründet. Das neue Finanzierungsinstrumentarium hatte es schwer, ein positives Image aufzubauen und hatte gegen tiefsitzende und weit verbreitete Mentalitäten im deutschen Mittelstand, etwa die „Herr im Hause-Mentalität“ anzukämpfen.

Vor dem Hintergrund einer beständig sinkenden Eigenkapitalquote - bei kleinen und mittelgroßen Betrieben sieht diese besonders schlecht aus, wie Abbildung 1 zeigt - sah die Politik schon frühzeitig Handlungsbedarf im Bereich Beteiligungskapital. 1970 wurde das ERP-Beteiligungsprogramm eingeführt; es sollte Anreize schaffen, damit Kapitalbeteiligungsgesellschaften sich auch an kleineren Unternehmen beteiligen. Die bestehenden Gesellschaften machten hiervon aufgrund der Reglementierungen aber keinen Gebrauch.

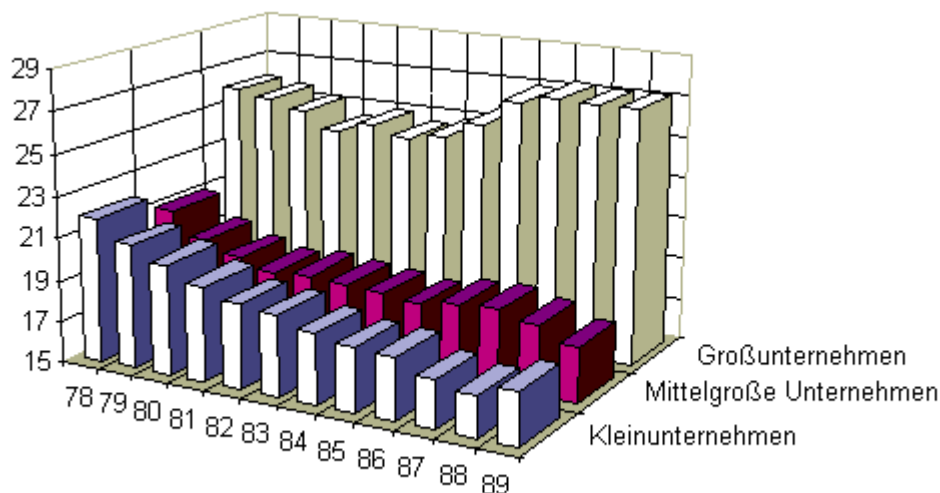


Abbildung 1: Entwicklung der Eigenkapitalquote in der BRD (1978-1989)

Der erste mit Venture Capital in Zusammenhang stehende Ansatz in der Bundesrepublik Deutschland war 1975 die Gründung der deutschen Wagnisfinanzierungs-Gesellschaft mbH, kurz WFG.

Sie resultierte in erster Linie aus der Zurückhaltung der bestehenden Kapitalbeteiligungsgesellschaften, sich an jungen mittelständischen Betrieben mit Risikokapital zu beteiligen. Die Zielsetzung der WFG im Zeitpunkt der Gründung war

es, die praktische Umsetzung von Forschungs- und Entwicklungsergebnissen durch Finanzierung von Innovationen und intensive Management-Beratungsleistungen zu sichern und dabei nachzuweisen, daß ein entsprechendes privatwirtschaftliches Angebot für den Anbieter lukrativ ist. Hierzu lagen aus den USA schon entsprechende Hinweise vor.

In der ersten Hälfte der achtziger Jahre kam der Begriff Venture Capital immer stärker auf, und zu den etablierten Beteiligungsgesellschaften kamen jene Newcomer hinzu, die sich dem sogenannten amerikanischen Modell des Venture Capitals verschrieben hatten - dieses wurde häufig als der Versuch interpretiert, ein notleidendes Technologieunternehmen zu retten.

Im Januar 1988 erfolgte in Berlin die Gründung des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften e. V., kurz BVK. Dieser deckt mittlerweile ca. 85% der aktiven Gesellschaften ab. Zu seinen Aufgaben zählen u. a. die Förderung des Verständnisses für die Tätigkeit der Kapitalbeteiligungsgesellschaften in der Öffentlichkeit, die Unterstützung der Mitgliedsgesellschaften bei der Darstellung ihrer Aufgaben sowie die Zusammenarbeit mit den Mitgliedern und Verbänden auf nationaler und internationaler Ebene.

Während in den achtziger Jahren die Volumina der Bruttoinvestitionen beständig zunahmen, zeigte deren Entwicklung seit dem Börsencrash von 1987 eine gewisse Stagnation. Viele Venture-Capital-Organisationen wiesen schlechte Renditen aus, und einige stoppten sogar ihre Tätigkeit. Es hat jedoch besonders in den neunziger Jahren Bewegungen in einzelnen Segmenten des Marktes gegeben, auf die im Verlauf der Studie noch etwas näher eingegangen wird. So gab es beispielsweise eine außerordentlich positive Entwicklung des Early Stage-Segmentes, d. h. die Beteiligung an Unternehmen in der Gründungsphase.

Derzeit erlebt Venture Capital in Deutschland eine einzigartige Euphorie. Das Interesse an dieser Thematik in einer immer breiteren Öffentlichkeit ebbt nicht ab. Es

werden weiterhin neue Initiativen zur Belebung des Marktes gestartet, neue Venture-Capital-Gesellschaften werden gegründet. Große Volumina von Anlage suchendem Kapital fließen in den deutschen Markt, und nach wie vor werden Investments in allen Segmenten des Marktes realisiert.

## 2.2 Begriff der Venture-Capital-Finanzierung

„Obwohl sich das allgemeine Klima und die Rahmenbedingungen für Venture Capital in den letzten drei Jahrzehnten geändert haben, ist Venture Capital nach wie vor ein erklärungsbedürftiges Produkt. Derzeit ist Venture Capital allerdings unter dem Begriff Risikokapital in aller Munde, und gerade dieser Begriff ruft etliche Mißverständnisse hervor, denn jede Investition ist de facto Risikokapital, egal in welcher Anlageform sie auch getätigt wird.“

Die Bezeichnung Venture Capital ist vor einigen Jahrzehnten in den USA aufgekommen. Junge, technisch versierte Bastler haben dort Firmen gegründet oder in einem Technologiepark Shops eröffnet. Mit Venture Capital wurden die besonderen Beziehungen zwischen wagemutigen Kapitalgebern und diesen Personen bezeichnet, die sich mit Erfindungen selbständig machten, oft genug schon früh scheiterten, gelegentlich aber auch legendären Erfolg erlangten. Im täglichen Sprachgebrauch wird deshalb Venture Capital mit einem höchst riskanten Kapitaleinsatz eines Finanziers assoziiert. Diese Risiken können wie folgt unterteilt werden:

- Geringe **Stabilität der finanziellen Ergebnisse** der Firma
- Gefahr eines Gesamtausfalls bei **Scheitern des Ventures**
- Schwierigkeiten beim Wunsch des Gebers von Venture Capital, sich **von der Beteiligung zu trennen**
- Risiko des **Mispricings**

Trotz der eventuell höheren Aussagekraft der deutschen Ausdrücke wie Wagnisfinanzierung, Risikokapital, Spekulationskapital oder Chancenkapital hat sich auch in Deutschland der Begriff Venture Capital durchgesetzt. Es besteht jedoch noch immer eine große Unsicherheit, wie diese Finanzierungsform eingegrenzt werden kann und was sich letztlich dahinter verbirgt. Das Spektrum an Meinungen

und Aussagen zur Definitionsproblematik ist sehr groß. Man kann allerdings festhalten, daß die Grundtatbestände, die das Wesen der Venture-Capital-Finanzierung ausmachen, bei den im deutschen Sprachraum vorzufindenden Begriffsbestimmungen mit denen des angloamerikanischen übereinstimmen. Diese können durch drei Merkmale zusammengefaßt werden:

1. Venture-Finanzierung bedeutet die **Bereitstellung von Beteiligungs- oder beteiligungsähnlichem Kapital** für junge und kleine sowie mittlere Unternehmen mit guten Wachstumspotentialen.
2. Neben der Kapitalhingabe beinhaltet das Engagement der Venture-Capital-Financiers auch die **Management-Beratung**.
3. Die **Investition ist langfristiger Natur**, deren **Rendite durch Kapital-gewinne** erzielt wird.

Man kann sagen, daß die deutsche Venture-Capital-Industrie nicht die in der Euphorie der beginnenden achtziger Jahre angestrebte Entwicklung nahm, als Gesellschaften nach amerikanischem Vorbild entstanden, d. h. es sollte einerseits die Gründung und das Wachstum junger Technologieunternehmen gefördert werden, andererseits zielten die Investoren auf die Realisierung hoher Renditen, wie sie erfolgreiche amerikanische Vorbilder nachweisen konnten. Mittlerweile dominieren im deutschen Beteiligungsmarkt wieder die „klassischen“ Beteiligungsgesellschaften. Es sind renditeorientierte Gesellschaften, die Kapital in mittelständische Wachstums-unternehmen ohne Beschränkung auf den Technologiebereich bereitstellen und ihre Rendite primär aus laufenden Ausschüttungen der Portfoliounternehmen realisieren.

### 3.3 Risikokapitalgeber

Als Risikokapitalgeber kann man zwei Parteien unterscheiden: die **Investoren**, die verschiedene Interessen an einer Beteiligung haben können und die **Kapital-beteiligungsgesellschaften**, die im Rahmen einer indirekten Beteiligung



Venture Capital als zwischengeschaltete Institution an das kapitalsuchende Unternehmen weiterleiten. Unter direkter Beteiligung wird im allgemeinen die Beteiligung ohne Mitwirkung einer Venture-Capital-Gesellschaft verstanden.

Die Gruppe der **Investoren** wird in Deutschland durch die Kreditinstitute dominiert. Für sie ist das Eigenkapitalgeschäft nach wie vor ein wichtiges Instrument, um das Spektrum der Fremdfinanzierung zu ergänzen. Entgegen der häufigen „Banken-schelte“, die den Banken Risikoscheu vorwirft und negiert, daß das Bankgeschäft nun mal ein Fremdkapitalgeschäft ist, muß man feststellen, daß ohne das Engagement der Banken die Entwicklung im deutschen Venture-Capital-Markt nicht möglich gewesen oder aber wesentlich langsamer verlaufen wäre. „Und noch heute kommen ca. 60 Prozent des für Venture-Capital-Investitionen verfügbaren Kapitals aus der Kreditwirtschaft, und vielfach bedienen sich die Banken hierbei eigener Venture-Capital-Gesellschaften.

Generell dominieren in Deutschland unter den Investoren in Venture Capital institutionelle Investoren. Private Geldgeber für Venture Capital gab es auch in den Anfängen, allerdings spielten sie bisher nur eine untergeordnete Rolle. Erst in den neunziger Jahren wurden eine Reihe von Versuchen unternommen, privates Geld als Quelle für Venture Capital neu zu erschließen. Im angloamerikanischen Raum sind Pensionsfonds die wichtigsten Geldgeber für Venture Capital.“

Kommerziell orientierte Investoren wollen mit dem Venture-Capital-Geschäft in erster Linie eine angemessene Rendite erreichen. Sie erkennen neben den Verlust-gefahren auch die ungewöhnlich hohen Gewinnchancen.

Industriekonzerne halten sich mit Beteiligungen ein Fenster zu neuen Technologien und Märkten offen. Der Staat andererseits hat mit der Finanzierung die Re-vitalisierung gewisser Regionen und insbesondere die Schaffung neuer Arbeitsplätze zum Ziel.

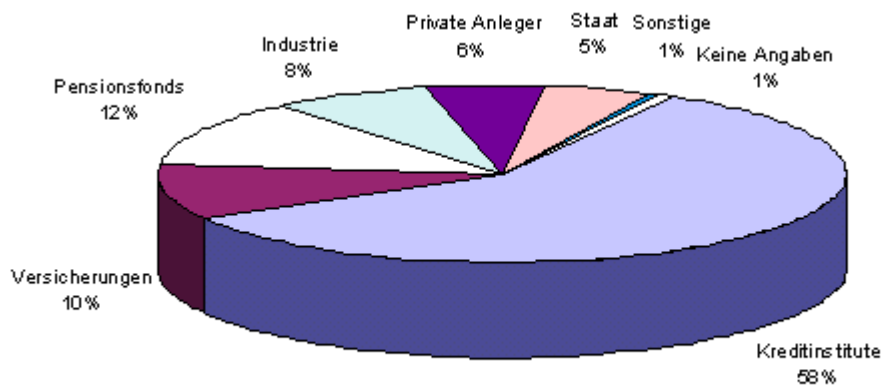
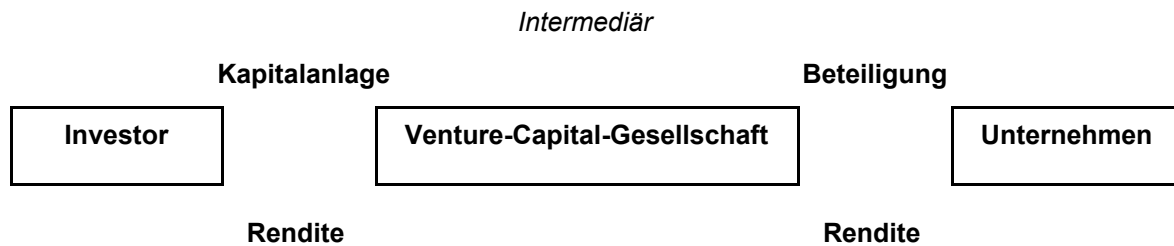


Abbildung 2: Investoren in Venture Capital in Deutschland (Stand 1997)

Eine indirekte Beteiligung liegt vor, wenn die Mittel der Anleger über eine zwischengeschaltete **Venture-Capital-Gesellschaft**, kurz VCG, vergeben werden. Diese Gesellschaften treten damit als sogenannte Intermediäre am Markt auf. Sie üben - wie andere Finanzintermediäre auch - kosten- und risikominimierende Transformationsfunktionen auf dem Kapitalmarkt aus. Im Rahmen dieser Transformationsfunktionen gleichen sie die Interessen einerseits der Kapitalanbieter nach Rentabilität, Sicherheit und Liquidität und andererseits der Kapitalnachfrager nach niedrigen Finanzierungskosten, hinreichend langfristiger Kapitalbereitstellung und Flexibilität aus. Es lassen sich zwei Formen der indirekten Beteiligung unterscheiden:

- Die Venture-Capital-Gesellschaft vermittelt als Makler kapitalsuchenden Unternehmen einen oder mehrere Anleger, die rechtlich und wirtschaftlich an diesem Betrieb beteiligt werden. Die VCG verpflichtet sich dem Kapitalanleger gegenüber zur unternehmerischen Betreuung des Empfängerunternehmens.
- Desweiteren existiert eine Form der VC-Finanzierung, bei der die Anleger zu Gesellschaftern der Venture-Capital-Gesellschaft werden. Das von den Anlegern eingezahlte Gesellschaftsvermögen bildet einen Fonds. Die Gesellschaft selbst erwirbt die Anteile an kapitalnehmenden Unternehmen. Die Anleger nehmen am Erfolg oder Mißerfolg der Investition durch ihre Gesellschafterstellung an der VCG teil.



*Abbildung 3:* Kapitalfluß bei der VC-Finanzierung

In Deutschland gibt es derzeit etwa 130 Venture-Capital-Gesellschaften. Rund zehn Milliarden DM standen Ende 1996 für Venture Capital zur Verfügung. Der Großteil wurde von offenen Fonds gestellt, hinter denen in der Regel institutionelle Anleger stehen. Neben universellen Beteiligungsgesellschaften, die keine ausgesprochenen Investmentschwerpunkte haben, gibt es darunter ausgewiesene Early-stage-Spezialisten sowie Gesellschaften, die vornehmlich im Buy-out-Geschäft operieren.

## 3 Die Ausgestaltung der VC-Finanzierung

### 3.1 Risikokapitalgesuch und Beteiligungsprüfung

Als eine der Hauptaufgaben hat das Management eines Jungunternehmens für dessen Finanzierung zu sorgen.

Die Beziehungen zu den Finanzpartnern sind dabei von zentraler Bedeutung. Beim ersten Kontakt werden in der Regel ein Geschäftsplan der Unternehmer und Informationsunterlagen der Venture-Capital-Organisation ausgetauscht. Die Art und Weise, wie Financiers angegangen werden, gibt bereits erste Aufschlüsse über die Qualitäten des Managements und kann damit das Zustandekommen einer Partnerschaft erheblich beeinflussen.

Der Geschäftsplan oder **Business Plan** stellt primär ein Informationsinstrument für unternehmensexterne Personen dar. Die Zielgruppe derjenigen, die mit dem Business Plan informiert werden sollen, sind potentielle Kapitalgeber. Um sie zu finden und von der Idee und ihrem möglichen kommerziellen Erfolg zu überzeugen, ist ein Geschäftsplan unabdingbar. Dieser besteht im Kern aus den Elementen Unternehmen, Management, Produkt, Markt, Marketing, Produktion, Personal und Finanzen; desweiteren enthält er das Resultat einer Unternehmensplanung in kurzer und übersichtlicher Form sowie das Beteiligungsangebot und wird der Venture-Capital-Organisation zur Beteiligungsprüfung übergeben.

Das Ziel der **Beteiligungsprüfung** durch die VC-Gesellschaft ist die Trennung der erfolgsträchtigen unternehmerischen Vorhaben von den übrigen. Diese durchläuft grundsätzlich zwei Phasen: die Grobprüfung und die Detailprüfung. Da die Auswahl und Finanzierung der Unternehmen den Erfolg der Kapitalbeteiligungsgesellschaft direkt beeinflusst, kommt der Prüfung große Bedeutung zu. Zudem muß daran erinnert werden, daß die Risikokapital-Organisationen fremdes, ihnen anvertrautes Kapital einsetzen. Bei innovativen Vorhaben ist die Beurteilung besonders problematisch, da meistens nur wenige und schwer einzuschätzende Referenzen vorhanden sind. Das auf Blankobasis bereitgestellte Kapital trägt vollumfänglich das hohe Geschäftsrisiko. Der Selektionsprozess führt deshalb zu relativ wenigen Finanzierungen. Von hundert Geschäftsplänen führen nur etwa fünf zu Beteiligungsverhandlungen; ein bis zwei Vorhaben werden schließlich finanziert.

### 3.2 Phasen der Finanzierung

Sind die Beteiligungsverhandlungen zwischen den Parteien erfolgreich verlaufen, so kommt es zum Vertragsabschluß sowie zur rechtlichen und formellen Ausgestaltung der Beteiligung. Diesbezüglich lassen sich drei Formen unterscheiden:

- Die **offene Beteiligung**: die VC-Gesellschaft beteiligt sich durch Übernahme von Geschäftsanteilen, Aktien oder Kommanditeinlagen im Rahmen einer Kapitalerhöhung oder durch direkten Erwerb. Die Verzinsung des investierten Kapitals erfolgt entweder über jährliche Ausschüttungen oder durch Realisierung von Wertsteigerungen der Beteiligungen beim Verkauf.
- Die **stille Beteiligung**: stille Beteiligungen werden mit einer festen Verzinsung und einer gewinnabhängigen Komponente ausgestattet. Die Rückzahlung der stillen Beteiligung erfolgt zum Nominalwert. Es kommt zu keiner Veränderung der Eigentumsverhältnisse.
- Eine **Kombination aus offener und stiller Beteiligung**.

Venture Capital kann grundsätzlich in verschiedenen Unternehmensphasen zum Einsatz kommen; man spricht dabei auch vom Venture-Capital-Zyklus - er orientiert sich am Lebenszyklus eines Produktes. Somit lassen sich folgende Finanzierungsphasen definieren:

- **Seed**: Finanzierung der Ausreifung und Umsetzung einer Idee in verwertbare Resultate bis hin zum Prototyp, auf deren Basis ein Geschäftskonzept für ein zu gründendes Unternehmen erstellt wird.
- **Start-up**: Gründungsfinanzierung - das Unternehmen befindet sich in der Gründungsphase, im Aufbau oder seit kurzem im Geschäft und hat seine Produkte noch nicht oder nicht in größerem Umfang vermarktet.
- **Expansion**: Wachstums- und Expansionsfinanzierung. Das Unternehmen hat den Break-even-point erreicht oder erwirtschaftet Gewinne.

Die Geldmittel werden zur Finanzierung von zusätzlichen Produktionskapazitäten, für Produktdiversifikation oder zur Marktausweitung verwendet.

- **Bridge Financing**: Überbrückungsfinanzierung - finanzielle Mittel, die einem Unternehmen zur Vorbereitung des Börsengangs vor allem mit dem

Ziel der Verbesserung der Eigenkapitalquote zur Verfügung gestellt werden.

- **MBO/MBI:** Management Buy-out/Management Buy-in. Übernahme eines Unternehmens durch das vorhandene bzw. ein externes Management.
- **Turnaround:** Finanzierung eines Unternehmens, das sich nach Überwindung von Schwierigkeiten (z.B. Absatzprobleme) im Rahmen einer Sanierung wieder aufwärts entwickeln soll.

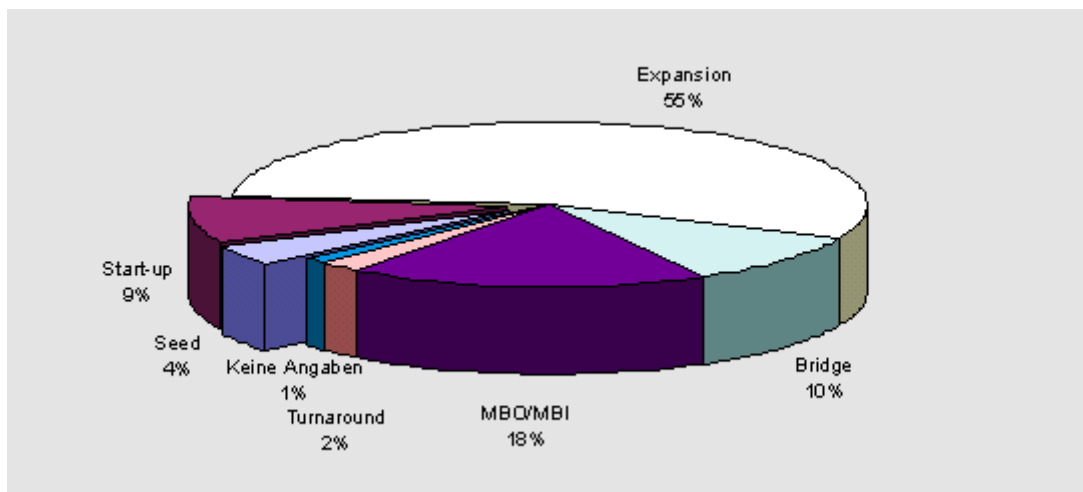


Abbildung 4: Die Investments nach Phasen in Deutschland (Stand 1997)

### 3.3 Exitkanäle

Die Desinvestition, in der Fachsprache auch Exit genannt, beinhaltet den Ausstieg des Risikokapitalgebers aus der Beteiligung. Dazu stehen prinzipiell vier verschiedene Wege zur Verfügung, die sogenannten Exit-Kanäle:

- **Buy back:** Exitvariante, bei der die Anteile durch die Altgesellschafter zurückgekauft werden.
- **Trade Sale:** Veräußerung der Unternehmensanteile an einen industriellen oder strategischen Investor.
- **Secondary purchase:** Eine VC-Gesellschaft verkauft ihre Anteile an einem Unternehmen an eine andere VC-Gesellschaft bzw. einen Finanzinvestor.
- **Going public:** Einführung des Unternehmens an der Börse.

Im deutschen Markt wird größtenteils durch Trade Sale und Buy Back desinvestiert. Seit der Einführung des Neuen Marktes wird jedoch das Going Public zunehmend attraktiver, da sich hier die größten Veräußerungsvolumina realisieren lassen.

## **4 VC-Gesellschaften in der Praxis**

### **4.1 BW-Kapitalbeteiligung GmbH**

Die BW-Kapitalbeteiligung GmbH ist eine unabhängige Beteiligungsgesellschaft, die von einem renommierten, kapitalstarken und langfristig denkenden Gesellschafter-kreis getragen wird. Gesellschafter sind u. a. die Baden-Württembergische Bank AG mit 43,3% und die Württembergische Versicherungsgruppe mit 35%.

Die Gründung erfolgte Anfang 1990 mit dem Ziel, mittelständische Unternehmen bei der Lösung auftretender Eigenkapitalprobleme zu unterstützen. Typische Betätigungsfelder sind Veränderungen im Gesellschafterkreis eines Betriebes, insbesondere auch Nachfolgeregelungen, sowie die Wachstums-, Investitions- und Akquisitionsfinanzierung. Sanierungsfälle sowie Gründungsfinanzierungen gehören grundsätzlich nicht zum Tätigkeitsgebiet.

Beteiligungen sind sowohl im Rahmen einer Kapitalerhöhung als auch in Form einer Übernahme von Anteilen ausscheidungswilliger Gesellschafter möglich.

Auch wenn in der Mehrzahl der realisierten Projekte Minderheitsbeteiligungen vereinbart wurden, besteht in besonderen Fällen auch die Möglichkeit der Mehrheits-beteiligung. Als Ergänzung zu einer echten Beteiligung sind u. a. stille Beteiligungen oder Gesellschafterdarlehen vorstellbar. Die Mindestbeteiligung im Einzelfall liegt bei rund fünf Millionen DM.

Mit Eintritt in den Gesellschafterkreis ist regelmäßig eine Vertretung in einem Beirat oder Aufsichtsrat verbunden. Die Rechte und Pflichten dieses Gremiums sind denen eines aktienrechtlichen Aufsichtsrates weitgehend angenähert. Über den Beirat wird der Beteiligungspartner begleitet und bei Bedarf unternehmerische Erfahrung eingebracht. Der Beirat befindet u. a. über grundsätzliche Fragen der Unternehmensstrategie. Er nimmt jedoch keinerlei Einfluß auf das Tagesgeschäft.

## 4.2 Sachsen LB Corporate Finance Holding GmbH

Auch in den neuen Bundesländern sind in den letzten Jahren einige VC-Gesellschaften entstanden. Die Sachsen LB Corporate Finance Holding GmbH beispielsweise ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der Landesbank Sachsen Girozentrale. Sie betreut und verwaltet alle Beteiligungen der Sachsen LB-Gruppe, wobei sich ihre Geschäftsinteressen von strategischen Beteiligungen im Interesse der Sachsen LB über investitorientierte Beteiligungen an wachstumsstarken Unternehmen bis hin zur Bereitstellung von Venture Capital für junge, innovative Unternehmen durch eigene Tochtergesellschaften erstrecken.

Die Sachsen LB Corporate Finance Holding GmbH beteiligt sich mit qualifiziertem Management und zukunftsweisenden Unternehmenskonzepten an mittelständischen Betrieben. Das Engagement schließt Beteiligungsanlässe im Rahmen der Gründungs-, Aufbau- oder Sanierungsphase eines Unternehmens aus.

Als Finanzinvestor strebt sie keine unternehmerische Mitführung im Beteiligungsunternehmen an und geht grundsätzlich nur Minderheitsbeteiligungen ein.

Die Sachsen LB engagiert sich durchschnittlich 4-7 Jahre und verfolgt bereits zu Be-

teilungsbeginn eine klar definierte Ausstiegs- bzw. Veräußerungsstrategie, z.B. den Börsengang der Gesellschaft. Die benötigte Beteiligungshöhe soll zwischen 1 Mio. und 5 Mio. DM liegen.



Die Aktivitäten der Tochtergesellschaft SBF Sächsische Beteiligungsfonds GmbH erstrecken sich auf das finanzielle und managementtechnische Begleiten junger, innovativer und wachstumsstarker Unternehmen auf Basis direkter, unternehmerischer bzw. stiller Beteiligungen. Der SBF darf jedoch nur in Unternehmen mit Firmensitz in Sachsen investieren.

## 5 Ausblick

„Die Hannover Finanz war uns nicht nur wohlwollender Berater und Protegé in der Finanzwelt; über den Eintritt der Hannover Finanz lernten wir auch, uns besser zu organisieren. Viel früher als andere mittelständische Unternehmen bauten wir ein controlling-orientiertes Berichtswesen auf. Kurz-, mittel- und langfristige Planung wurde für uns selbstverständliches Führungsinstrument. Über die ritualisierten Gesellschafterversammlungen lernte ich zu meinem Vorteil die Kommunikation mit unabhängigen Investoren kennen: Das hat mir beim Börsengang 1994 sehr geholfen.“ Die Fielmann AG ist ein Beispiel für die erfolgreiche Expansion des deutschen VC-Marktes. Diese Tendenz wird auch in Zukunft weiter anhalten. Die Potentiale hierfür liegen vor allem in der geringen Eigenkapitalausstattung kleiner und mittlerer Unternehmen, in zunehmenden Unternehmensgründungen in techno-logischen Bereichen und in der Notwendigkeit, Nachfolgeprobleme in mittel-ständischen Unternehmen zu lösen. Darüber hinaus werden grenzüberschreitende Aktivitäten mit Hinblick auf ein zusammenwachsendes Europa immer interessanter. Die inzwischen staatlich gesetzten Rahmenbedingungen sollten dabei einen fruchtbaren Boden schaffen.

## Literaturverzeichnis

- Bruhns, K.:** (Kapitalbeteiligungsgesellschaften) Die Förderung von Kapital-beteiligungsgesellschaften als Instrument der Mittelstandspolitik, Schriften zur Geldtheorie und Geldpolitik, Bd. 5, Pfaffenweiler 1992
- Fielmann, G.:** (Venture Capital) Erfolgreich mit Venture Capital, in: Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften - German Venture Capital Association e.V. (Hrsg.), Jahrbuch 1998, Berlin 1998, S. 30 – 35
- Frommann, H.:** (Der Verband) Zehn Jahre BVK: Der Verband gestern und heute, in: Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften - German Venture Capital Association e.V. (Hrsg.), Jahrbuch 1998, Berlin 1998, S. 18 – 22
- Hertz-Eichenrode, A.:** (Rahmenbedingungen) Venture Capital in Deutschland: Stimmen die Rahmenbedingungen?, in: Kreditwesen, Hft. 5, 1998, S. 9 – 12
- Kulicke/Müller:** (Renditen) Renditen von Venture-Capital-Gesellschaften, Karlsruhe o. J.
- Mayer/Müller:** (WFG) Die Deutsche Wagnisfinanzierungs-Gesellschaft mbH (WFG) - Erfahrungen und Ergebnisse eines Modellvorhabens, Karlsruhe o. J.
- Nevermann/Falk:** (Venture) Venture Capital, Schriften des Instituts für Aus-ländisches und Internationales Finanz- und Steuerwesen der Universität Hamburg, Bd. 10, 1. Auflage, Baden-Baden 1986
- o. V.:** (Jahrbuch) Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften - German Venture Capital Association e.V. (Hrsg.), Jahrbuch 1998, Berlin 1998
- Pfirschmann/Wupperfeld/Lerner:** (New Technology Based Firms) Venture Capital and New Technology Based Firms, Heidelberg 1997
- Räbel, D.:** (Innovationsfinanzierung) Venture Capital als Instrument für Innovations-finanzierung, Köln 1986
- Schefczyk, M.:** (Erfolgsstrategien) Erfolgsstrategien deutscher Venture Capital-Gesellschaften, Betriebswirtschaftliche Abhandlungen, Bd. 106, Stuttgart 1998
- Sidler, S.:** (Jungunternehmen) Risikokapital-Finanzierung von Jungunternehmen, Bank- und finanzwirtschaftliche Forschungen, Bd. 227, Bern und Stuttgart 1996
- Spremann, K.:** (Innovation) Venture Capital - Was ist das?, in: Scheidegger, Hofer, Scheuenstuhl (Hrsg.), Innovation - Venture Capital - Arbeitsplätze, Bern und Stuttgart 1998, S. 129 – 143