



# Buch Wie komme ich zu Venture Capital?

## Praxisratgeber mit Insidertipps für die erfolgreiche Kapitalakquise

Andreas R. Boué  
Linde, 2008  
Listen now

- play
- pause

00:00  
00:00

---

## Rezension

Andreas R. Boué nimmt den Leser bei der Hand und begleitet ihn auf dem steinigen Weg der Risikokapitalakquise. Wer die Selbstprüfung besteht und sich für eine Venture-Capital-Partnerschaft entscheidet, erhält einen praxisnahen Einblick in die Welt der Managementgesellschaften und Venture-Capital-Fonds. Der Autor erklärt den Prozess der Risikokapitalfinanzierung detailliert und kenntnisreich, wenngleich sich manche Informationen wiederholen. Wenn er dem Leser einen Spiegel vorhält, damit sich dieser aus Sicht des Investmentmanagers betrachtet, ist Boué in seinem Element. Mit dermaßen geschärftem Blick lassen sich Fallstricke erkennen und trickreich umgehen. Gründer erhalten fundierte Ratschläge, wie sie ihr junges Unternehmen mit Venture-Capital auf Erfolgskurs bringen, ohne dabei selbst auf der Strecke zu bleiben. Wer jedoch konkrete Beispiele, Zahlen und Konzepte erfolgreich finanzierter Unternehmen erwartet, wird enttäuscht. Dafür werden im Glossar Fachbegriffe erklärt, und Infoboxen stellen Zusammenhänge und Hintergründe dar. *BooksInShort* empfiehlt das Buch allen, die wissen wollen, wie sie Risikokapital möglichst risikolos an Land ziehen.

## Take-aways

- Junge Unternehmen können oft nur mit externer Finanzierung investieren und wachsen.
- Eine Alternative zum klassischen Bankkredit ist Venture-Capital (Risikokapital).
- Sich darum zu bemühen, ist zeitintensiv und arbeitsreich, lohnt sich aber.
- Unternehmen und Unternehmer müssen gleichermaßen für eine Venture-Capital-Finanzierung geeignet sein.
- Ziel des Investors ist es immer, seine Anteile oder das Gesamtunternehmen zu einem späteren Zeitpunkt gewinnbringend zu verkaufen.
- Nur wenn ihm die Rendite ausreichend hoch erscheint, wird er investieren.
- Im Idealfall erhalten Sie nicht nur Geld, sondern auch einen erfahrenen Partner, der Sie berät, Ihre internen Prozesse kontrolliert und Netzwerkkontakte zur Verfügung stellt.
- Investoren bekommen Mitentscheidungsrechte im Unternehmen; der Unternehmer wird in seiner Freiheit eingeschränkt.
- In einer Due Diligence wird das kapitalbedürftige Unternehmen auf Herz und Nieren geprüft.
- Versuchen Sie, im Beteiligungsvertrag möglichst viel für sich selbst herauszuholen.

## Zusammenfassung

**So funktioniert eine Venture-Capital-Finanzierung** Venture-Capital bezeichnet externes Eigenkapital, mit dem insbesondere Gründer ihr Unternehmen finanzieren können. Der Geldgeber erhält im Gegenzug Unternehmensanteile, die ihm Mitbestimmungsrechte sichern. Gleichzeitig trägt er das unternehmerische Risiko („Venture“) voll mit. Anders als bei einem Bankkredit muss der Unternehmer das investierte Kapital nicht zurückzahlen. Die Finanzierung mündet in einem Verkauf der Unternehmen-

santeile des Investors oder auch des kompletten Investors, woraus sich der Risikokapitalgeber einen Gewinn erhofft. In einem Venture-Capital-Fonds stellen mehrere Geldgeber (Privatpersonen, Banken, Versicherungen, Großunternehmen) ihr Kapital einem Unternehmensportfolio zur Verfügung. Das Geld wird von der Managementgesellschaft verwaltet. Die Investmentmanager suchen interessante Projekte und prüfen deren Risiko. Ein Gremium entscheidet über die Finanzierung. Als Venture-Capital-finanzierter Unternehmer sparen Sie laufende Ausgaben für Zinsen und Kredittilgung, Sie bleiben liquide und können Investitionen tätigen. Außerdem kommen Sie in den Genuss von nicht monetären Leistungen (Added Value):

- Coaching und Beratung durch einen erfahrenen Partner,
- laufendes Controlling der internen Prozesse,
- Synergien durch Netzwerkkontakte und Portfoliounternehmen.

## Wie der Venture-Capital-Investmentprozess abläuft

Wenn Sie zum Schluss gekommen sind, dass eine Venture-Capital-Finanzierung für Sie und Ihr Unternehmen die optimale Form der Geldbeschaffung ist, müssen Sie sich aktiv um eine Beteiligung bemühen. Das Verfahren gleicht einem mehrstufigen Bewerbungsprozess. So läuft es ab:

- Sie fertigen einen aussagekräftigen Businessplan an.
- Sie treffen eine Vorauswahl der potenziellen Investoren, klassifizieren sie und versenden Ihren Businessplan.
- Sie präsentieren Ihre Geschäftsidee dem Investmentmanager und stellen sich kritischen Fragen.
- Sie handeln mit dem Investmentmanager eine Absichtserklärung aus.
- Der Investor startet eine intensive Beteiligungsprüfung (Due Diligence).
- Sie führen die eigentlichen Beteiligungsverhandlungen.

## Voraussetzungen für eine Venture-Capital-Finanzierung

Bevor Sie mit der aufwändigen Akquise starten, bedenken Sie, dass, aus Sicht des Investors, Ihre Persönlichkeit als Unternehmer den entscheidenden Erfolgsfaktor darstellt. Nur wenn Sie folgende Fragen bedingungslos und ehrlich mit Ja beantworten können, haben Sie Aussichten auf Erfolg:

- Lässt mein Projekt eine hohe Rendite erwarten?
- Ist der Markt für mein Produkt groß genug und wächst er stark?
- Bietet mein Produkt eine Unique Selling Proposition (USP)?
- Hat mein Management genügend Erfahrung, um das angepeilte Wachstum zu erzielen?
- Möchte ich andere in die Entscheidungsprozesse meines Unternehmens eingreifen lassen?
- Bin ich bereit, u. U. die Geschäftsführung abzugeben und mein Unternehmen zu verkaufen?

## So finden Sie den passenden Investor

Um einen Investor zu finden, können Sie sich an die nationalen Venture-Capital-Dachverbände wenden:

- Deutschland: Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschafter, [www.bvk-ev.de](http://www.bvk-ev.de)
- Österreich: Austrian Private Equity and Venture Capital Organization (AVCO), [www.avco.at](http://www.avco.at)
- Schweiz: Swiss Private Equity & Corporate Finance Association (SECA), [www.seca.ch](http://www.seca.ch)

„Die Person des Unternehmers ist Dreh- und Angelpunkt des Unternehmenserfolgs.“

Führen Sie zuerst eine Grobanalyse mit einem Ausschlussverfahren durch. Nehmen Sie nur solche Investoren in die engere Auswahl, die Ihnen hinsichtlich Branche, Investmentphase, geografischem Standort und Finanzierungsbedarf entsprechen. Wenn Ihr finanzieller Bedarf größer als üblich ist, verzweifeln Sie nicht – einige Investoren finanzieren Projekte auch gemeinsam. Als Nächstes unterziehen Sie Ihre Vorauswahl einer Feinanalyse. Bewerten Sie die Investoren und erstellen Sie eine Rangliste anhand individueller Kriterien. Berücksichtigen Sie z. B. Ihren Added-Value-Bedarf oder mögliche Kooperationspartner im Portfolio. Scheuen Sie sich nicht, Informationen über Ihren künftigen Investor direkt bei anderen Unternehmen zu erfragen, die von ihm finanziert wurden. Bevor Sie Ihren Businessplan schicken, verlangen Sie vom Investor unbedingt eine Vertraulichkeitserklärung.

## Wie hoch ist der Preis?

Nach einem erfolgreich verlaufenen Erstgespräch wird ein Letter of Intent (LOI) oder Term-Sheet aufgesetzt. Dieses Dokument ist rechtlich nicht verbindlich, nimmt aber künftige Vertragsinhalte vorweg und dokumentiert die Absicht einer weiteren Zusammenarbeit. Außerdem wird die Kostenübernahme der Beteiligungsprüfung definiert, die bei Nichtzustandekommen des Investments der Unternehmer zu tragen hat. Tipp: Legen Sie einen Maximalbetrag fest. Im LOI oder Term-Sheet wird ausgehandelt, was der eigentliche Venture-Capital-Vertrag später im Detail regelt. Also alles, was Sie für die Finanzierung als Gegenleistung zu erbringen haben, wie viel Sie bekommen und worauf Sie künftig verzichten müssen. Einerseits haben Sie eine umfangreiche Informationspflicht gegenüber dem Investor, die Sie mit monatlichen Reportings erfüllen. Viele Investmentmanager informieren sich auch persönlich. Andererseits erhält der Investor weiträumige Mitbestimmungsrechte, auch bei einer Minderheitsbeteiligung. Das müssen Sie beachten:

- Durch den **Genehmigungsvorbehalt** beim Budget oder bei Personalentscheidungen verlieren Sie einen Teil Ihrer Geschäftsführerbefugnisse. Achtung: Geben Sie das Kündigungsrecht nicht aus der Hand! Sonst stehen Sie bei Ihren Leuten schnell als Papiertiger da.
- Bei der Vereinbarung einer **Mitveräußerungspflicht** verfügt der Investor beim Verkauf seiner Anteile automatisch auch über Ihre Anteile – denn oft lässt sich ein Unternehmen nur als Ganzes verkaufen. Vereinbaren Sie einen Mindestpreis für Ihr Unternehmen und verpflichten Sie den Investor ebenfalls zu einer Mitveräußerungspflicht.
- Beim **Mitveräußerungsrecht** kann der Investor seine Anteile zu den gleichen Bedingungen wie Ihre eigenen verkaufen. Setzen Sie dieses Recht auch für sich

- durch, und fordern Sie ein Vetorecht.
- Das **Vorkaufsrecht** gilt meist für alle Beteiligten, Sie sollten dazugehören.
- Die **Liquidation-Preference** sichert dem Investor eine Mindestrendite beim Verkauf, indem sie die Reihenfolge der Gewinnverteilung festlegt. Schlimmstenfalls bleibt nach Auszahlung des eingesetzten Kapitals und der Gewinne beim Exit für Sie nichts mehr übrig.

## Auf dem Prüfstand: Due Diligence

Die Due Diligence ist eine intensive Prüfung Ihres Unternehmens und erfolgt meist unter Beteiligung externer Berater, Wirtschaftsprüfer und Anwälte; bei High-Tech-Projekten können auch Forschungsinstitute beteiligt sein. Es geht um eine systematische Stärken- und Schwächenanalyse Ihres Projekts. Der Investor will so genannte „Deal Breakers“ identifizieren: Probleme, die nicht ausgemerzt werden können und die gegen eine Beteiligung sprechen. Folgendes kann auf den Tisch kommen:

- Legal Due Diligence: rechtliche Risiken, z. B. bestehende Verträge.
- Financial Due Diligence: vergangene Jahresabschlüsse und künftige Planungen.
- Tax Due Diligence: Steuervorteile bei strategischen Investitionen.
- Patent Due Diligence: geistiges Eigentum, Patente der Wettbewerber.

„Alle Added-Value-Leistungen sind dazu geeignet, die Entwicklung Ihres Unternehmens positiv zu beeinflussen – zusätzlich zur Finanzierungsleistung per se.“

Bei dieser Prüfung geben Sie eine erste Arbeits- und Vertrauensprobe ab. Arbeiten Sie deshalb intensiv mit den Prüfern zusammen. Am besten legen Sie einen Datenraum mit allen wichtigen Unterlagen an. Dieser kann virtuell (z. B. im Internet) oder physisch (z. B. bei einem Berater) vorhanden sein. Beachten Sie jedoch in beiden Fällen das Sicherheitsrisiko für sensible Informationen. Ihr potenzieller Investor könnte z. B. bei einem Ihrer Konkurrenten beteiligt sein, dem Sie so unbeabsichtigt brisante Informationen verschaffen. Geben Sie Top-Secret-Informationen erst nach einer Beteiligungszusage preis. In einer Feedbackrunde können Sie Restrisiken durch die Übernahme von Garantien relativ leicht aus der Welt schaffen. Bei den ausschlaggebenden finanziellen Risiken haben Sie meist nur die Möglichkeit, einen günstigeren Unternehmenswert anzubieten.

## So holen Sie am meisten heraus

Um selbst möglichst viele Anteile zu halten, können Sie in den Beteiligungsverhandlungen folgende Alternativen vorschlagen:

- Bei einem **Finanzierungsmix** reduzieren Sie den Anteil des externen Eigenkapitals und nehmen ein Gesellschafterdarlehen (also zurückzuzahlendes Fremdkapital) beim Investor auf, das gegenüber klassischen Bankkrediten nachrangig ist. Dafür tragen Sie allerdings eine hohe Zinslast.
- Beim **Ratchet** ändert sich die Bewertung Ihres Unternehmens abhängig von seiner Entwicklung; entscheidend ist meist der Zeitpunkt des Exits. Als Maßstab kann der Umsatz dienen. Ist er hoch, steigt die Bewertung und Sie erhalten einige Anteile kostenfrei zurück.
- Bei **Aktieoptionsprogrammen** stehen Ihnen oder Ihren Angestellten bis zu 10 % des Stammkapitals zur Verfügung.

„Wenn Ihnen Ihr Investmentmanager mit Rat und Tat zur Seite stehen will, nehmen Sie dieses Angebot einerseits an, weil Sie wahrscheinlich wirklich davon lernen können, und andererseits um des lieben Frieden willen.“

## Investoren verwenden in der Regel eines von zwei Bewertungsverfahren:

- Bei der **Multiplikatormethode** teilt man den Wert von börsennotierten Vergleichsunternehmen (Peer-Group) durch eine operationale Maßzahl (z. B. das Kurs-Gewinn-Verhältnis) und multipliziert das Ergebnis (den Multiplikator) mit der Maßzahl des zu bewertenden Unternehmens. Vom Ergebnis (dem Unternehmenswert) wird ein Abschlag abgezogen, da das Jungunternehmen noch nicht börsennotiert ist. Diskutieren Sie über die Höhe der Abschläge und plädieren Sie ggf. für Zuschläge!
- Das **Discounted-Cashflow-Verfahren** bewertet die zu erwartenden Erträge und ermittelt den so genannten Barwert der zukünftigen Überschüsse aus Einnahmen und Ausgaben. Der Barwert wird mittels Abzinsung auf den jetzigen Zeitpunkt berechnet. Über die Höhe des geplanten Cashflows können Sie den Barwert beeinflussen.

## Über den Autor

**Andreas R. Boué** ist Investmentmanager bei der österreichischen IPO Beteiligungs-Management AG. Nach dem Studium der Sozial- und Wirtschaftswissenschaften arbeitete er als Investment-Analyst bei T-Venture in Bonn.

---