

Gründungs- und Wachstumsfinanzierungen als Problemfeld für das Risikomanagement

Vortrag im Rahmen der Veranstaltung „Entrepreneurship“ an der
Leuphana Universität Lüneburg am 4. Januar 2010

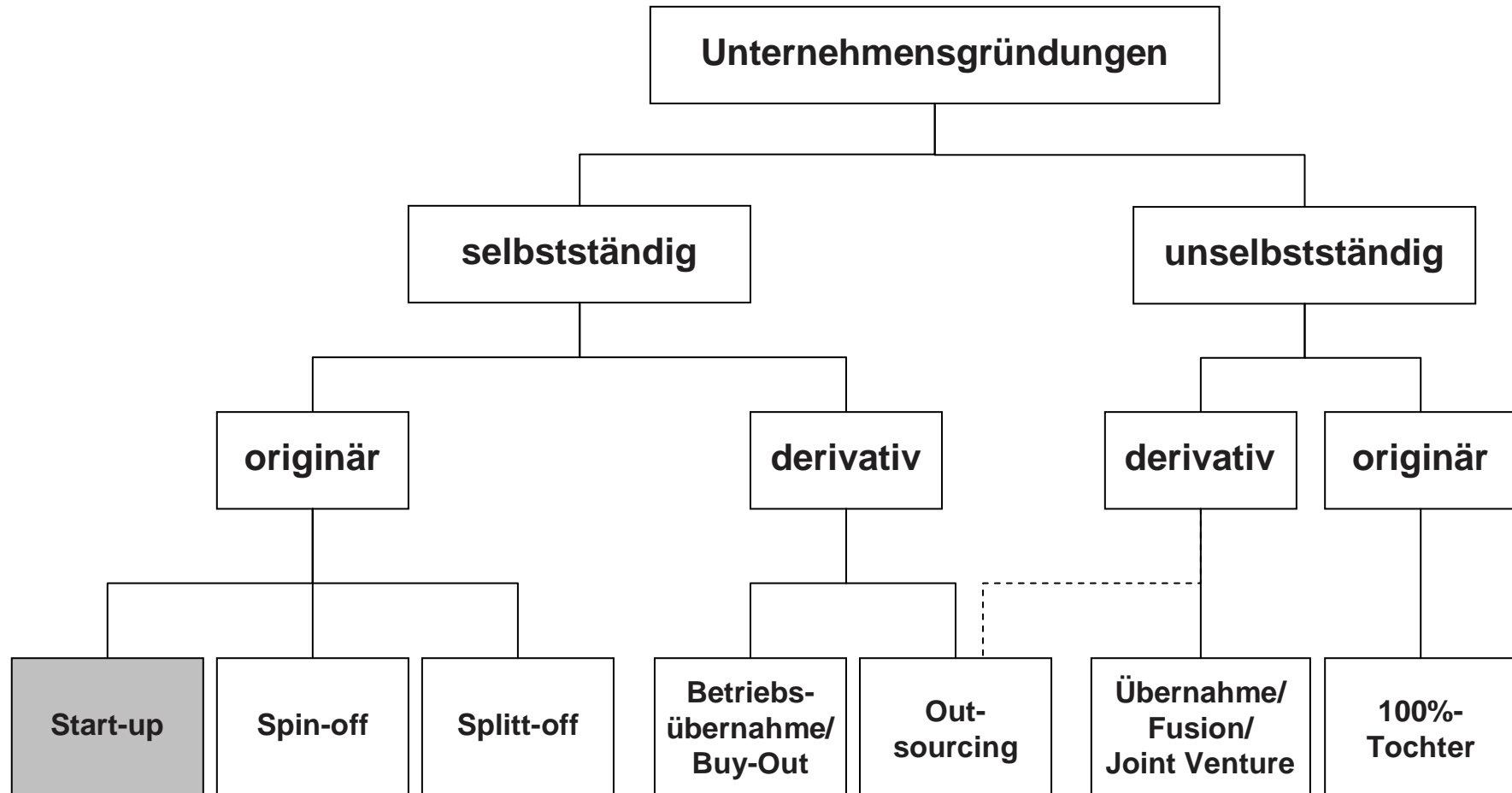
Tobias Priesing

Gliederung

1. Thematische Einführung
2. Risikoarten und Risikomanagement
3. Risikomanagement von Banken / Sparkassen:
Existenzgründer-Rating
4. Risikomanagement von Venture-Capital-Gesellschaften:
Screening / Due Diligence

1. Thematische Einführung

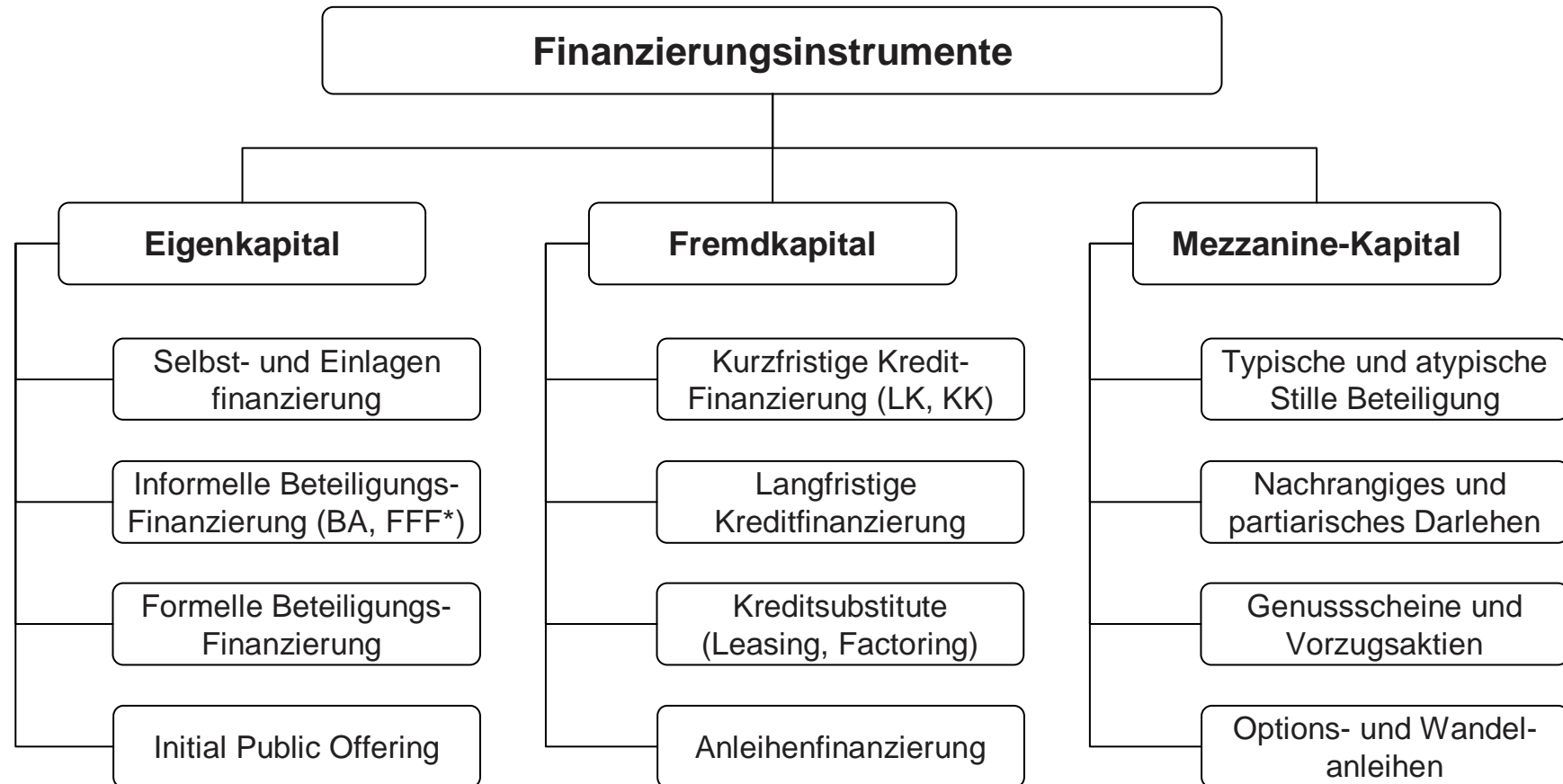
Typen von Unternehmensgründungen



Charakteristika von Gründungs- und jungen Wachstumsunternehmen

- **Unternehmensgröße:**
Engpassfaktoren der Unternehmensaktivitäten (Vermögen, Kapital, Personal, Marktzugang) begrenzen die Größe → durch weitere Sachinvestitionen zunehmende Unternehmensgröße
- **Personengebundenheit:**
Unternehmensgründer ist die prägende Kraft der Gründung und wichtigstes dynamisches Element im Entwicklungsprozess
- **Unternehmenshistorie:**
keine Erfahrungswerte über die Projekt- und Unternehmerqualität
→ Entscheidungen basieren auf Prognosen
- **Chancen- und Risikopotenzial:**
erhöht durch Prognoseprobleme, geringe Diversifikationsmöglichkeiten und gegebenenfalls Innovationscharakter, Schlüsselrolle des Eigentümer-Unternehmers für die Finanzierung

Finanzierungspotenziale von Gründungs- und jungen Wachstumsunternehmen: Eigenkapital, Fremdkapital und Mezzanine-Kapital



* BA = Business Angels; FFF = family, friends, fools

Budgetorientierte Grundmodelle der Gründungsfinanzierung und ihre Finanzierungsinstrumente

Grundmodell	Finanzierungsformen	Finanzierungsinstrumente
No-Budget-Modell Keine Finanzierungsrunde	Selbstfinanzierung	<ul style="list-style-type: none"> • Gründerkapital • Anzahlungen • Öffentliche Mittel • Kurzfristige Bankkredite
Low-Budget-Modell Eine Finanzierungsrunde	Fremdfinanzierung als traditionelle Gründungsfinanzierung	<ul style="list-style-type: none"> • Gründerkapital • FFF-Kapital • Kurz- / langfristige Bankkredite • Öffentliche Mittel • Leasing • Lieferantenkredite
Big-Budget-Modell Mehrere Finanzierungsrunden	Kombinierte Beteiligungs- und Fremdfinanzierung -Phasenbestimmte Bilanzrelationen	<ul style="list-style-type: none"> • Finanzierungsinstrumente des Low-Budget-Modells • Business Angels • Venture Capital • Mezzanine Kapital • Private Placements

2. Risikoarten und Risikomanagement

Exogene Risiken

Merkmale	<ul style="list-style-type: none">• Risiken resultieren aus dem Innovationsprojekt und aus dem Unternehmensumfeld• kurzfristig kaum beeinflussbar
Arten	<ul style="list-style-type: none">• technische Realisierbarkeit• künftige Konkurrenz ist unsicher• künftige Nachfrage ist unsicher
Ursachen	<ul style="list-style-type: none">• beschränkte Rationalität: Wirtschaftssubjekte sind nur begrenzt fähig, Informationen zu verarbeiten und alle möglichen Kontingenzen zu antizipieren• Vielzahl der künftigen Ereignisse und Umweltzustände sind planungstechnisch nicht abzubilden (völlige Unkenntnis künftiger Umweltlagen)• Freisetzung von Informationen erst im Zeitablauf der Projektentwicklung
Folge	<ul style="list-style-type: none">• Prognose künftiger Einzahlungsüberschüsse schwieriger als bei etablierten Unternehmen

Exogene Risiken (II)

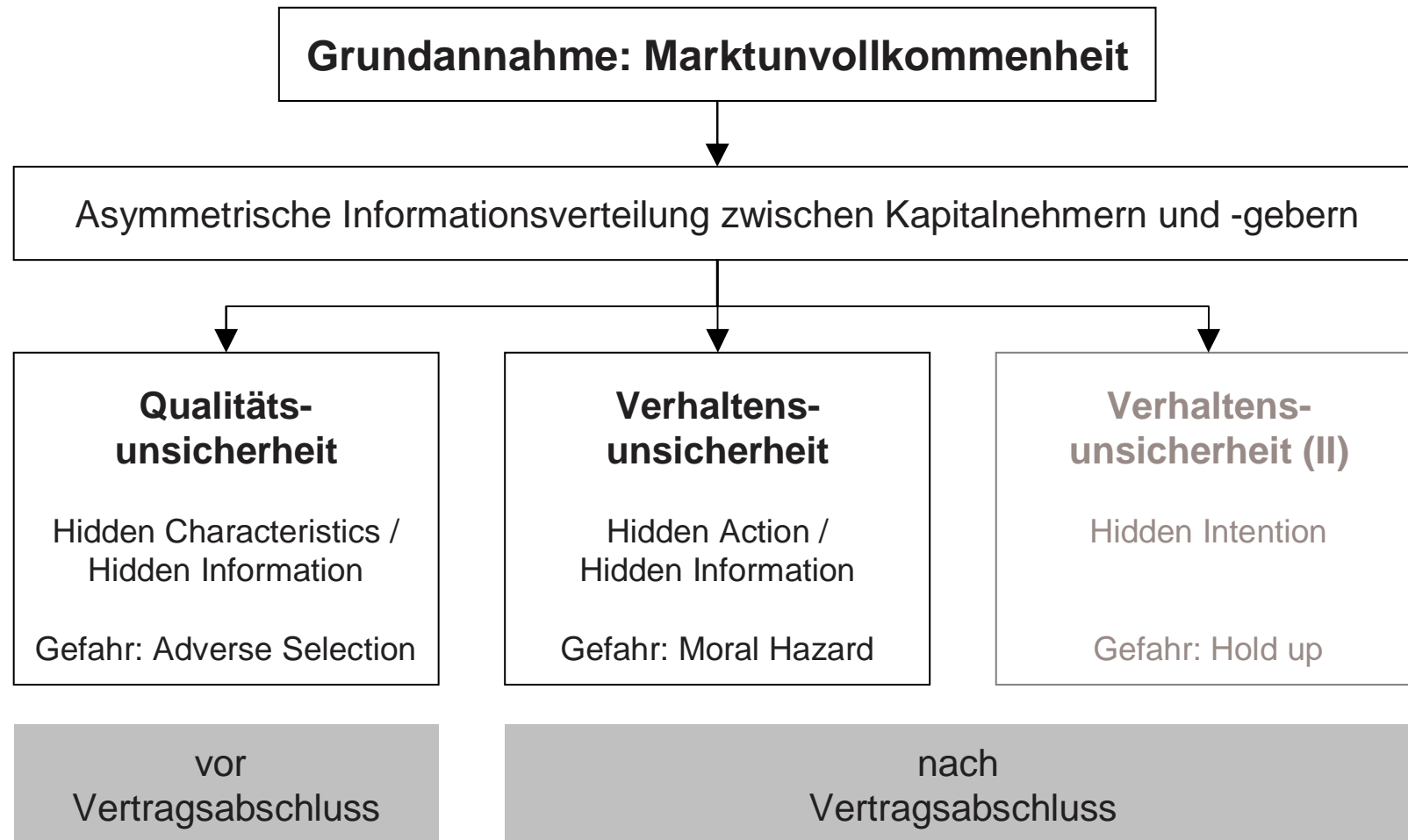
konkrete Ausprägungen

- aktuelle und künftige Wettbewerbssituation
- Innovationsaffinität der angestrebten Kundensegmente
- konjunkturelle Entwicklung (Konzerne halten sich als Käufer von Technologie ggf. zurück)
- Entwicklung am Kapitalmarkt (Käufer, die für Finanzierung von Technologie auf Kapitalmarkt angewiesen sind, halten sich ggf. zurück oder fallen ganz aus)
- Änderungen bzgl. rechtlicher oder politischer Rahmenbedingungen (Wagnisfinanzierung durch Banken erheblich erschwert; Basel III)

Endogene Risiken

Merkmale	<ul style="list-style-type: none">• Informations- und Verhaltensrisiken von Kapitalnehmern und -gebern• beeinflussbar
Arten	<ul style="list-style-type: none">• vor Vertragsabschluss• nach Vertragsabschluss
Ursachen	<ul style="list-style-type: none">• ungleiche Informationsstände zwischen Kapitalnehmern und -gebern• Beschaffung von Informationen nicht kostenlos• divergierende Präferenzen zwischen den Parteien bedingen abweichende Interessen (unvollkommener Kapitalmarkt)• Vertragsergebnis wird maßgeblich durch das Verhalten einer Partei bestimmt
Folge	<ul style="list-style-type: none">• opportunistische Handlungen reduzieren typischerweise den erwarteten Rückfluss

Endogene Risiken (II)



Endogene Risiken (III)

- **Hidden Characteristics / Hidden Information**

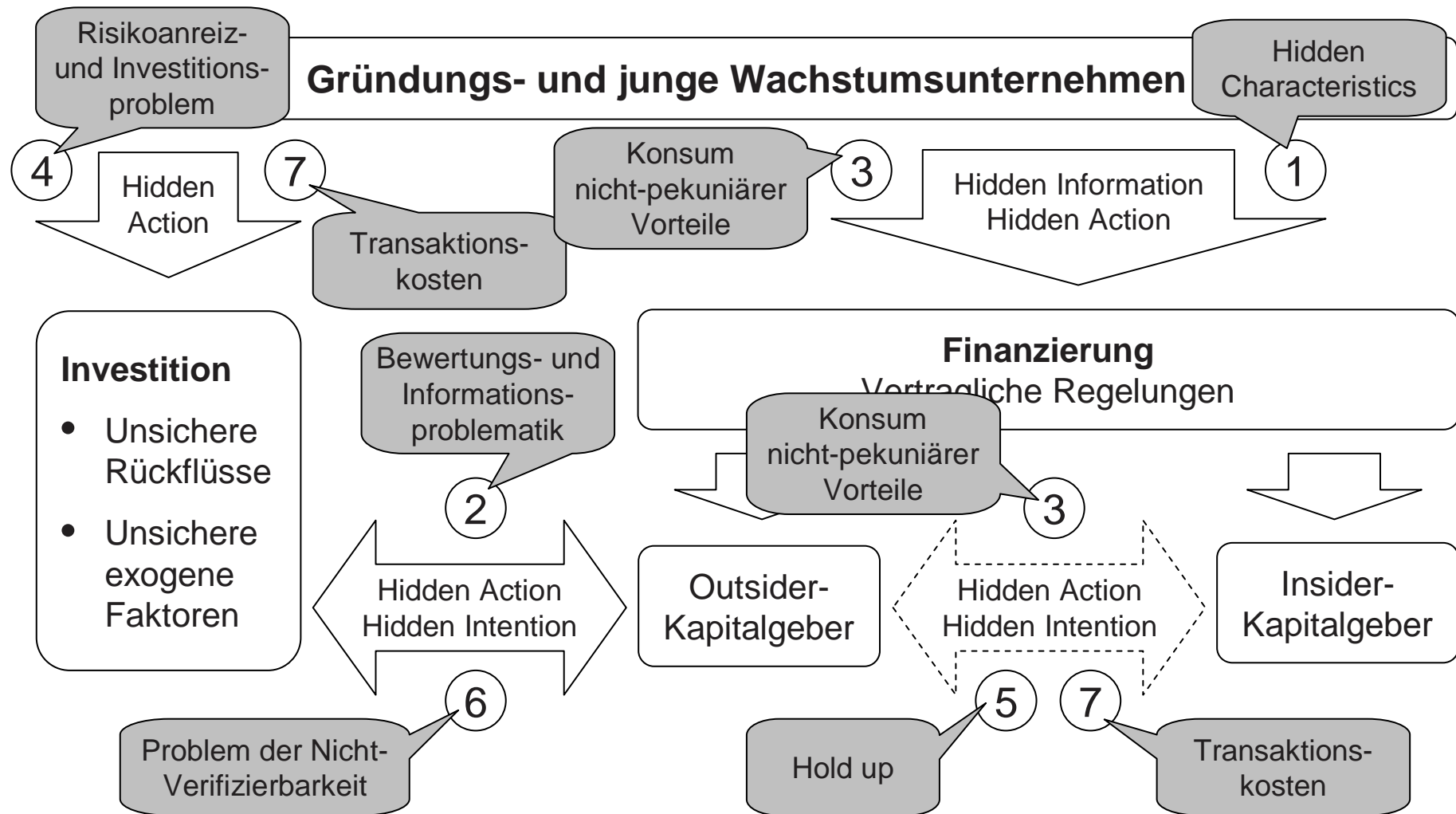
konkrete Ausprä- gungen	<ul style="list-style-type: none">• Informationen zur erwarteten Unternehmensentwicklung im Hinblick auf Wachstum, Ergebnisse, Marktstellung etc.• Informationen zur erwarteten Marktentwicklung• Informationen über rechtliche, steuerliche und finanzielle Situation der Kapitalnehmer• Status der Produktentwicklung und der noch notwendigen Schritte und zur generellen technischen Realisierbarkeit der Produkte sowie der Darstellung der Entwicklung im Zeitablauf• Darstellung der geplanten Produkteigenschaften im Hinblick auf Kundennutzen und Alleinstellungsmerkmale• Daten zur aktuellen und erwarteten Wettbewerbssituation
--	---

Endogene Risiken (IV)

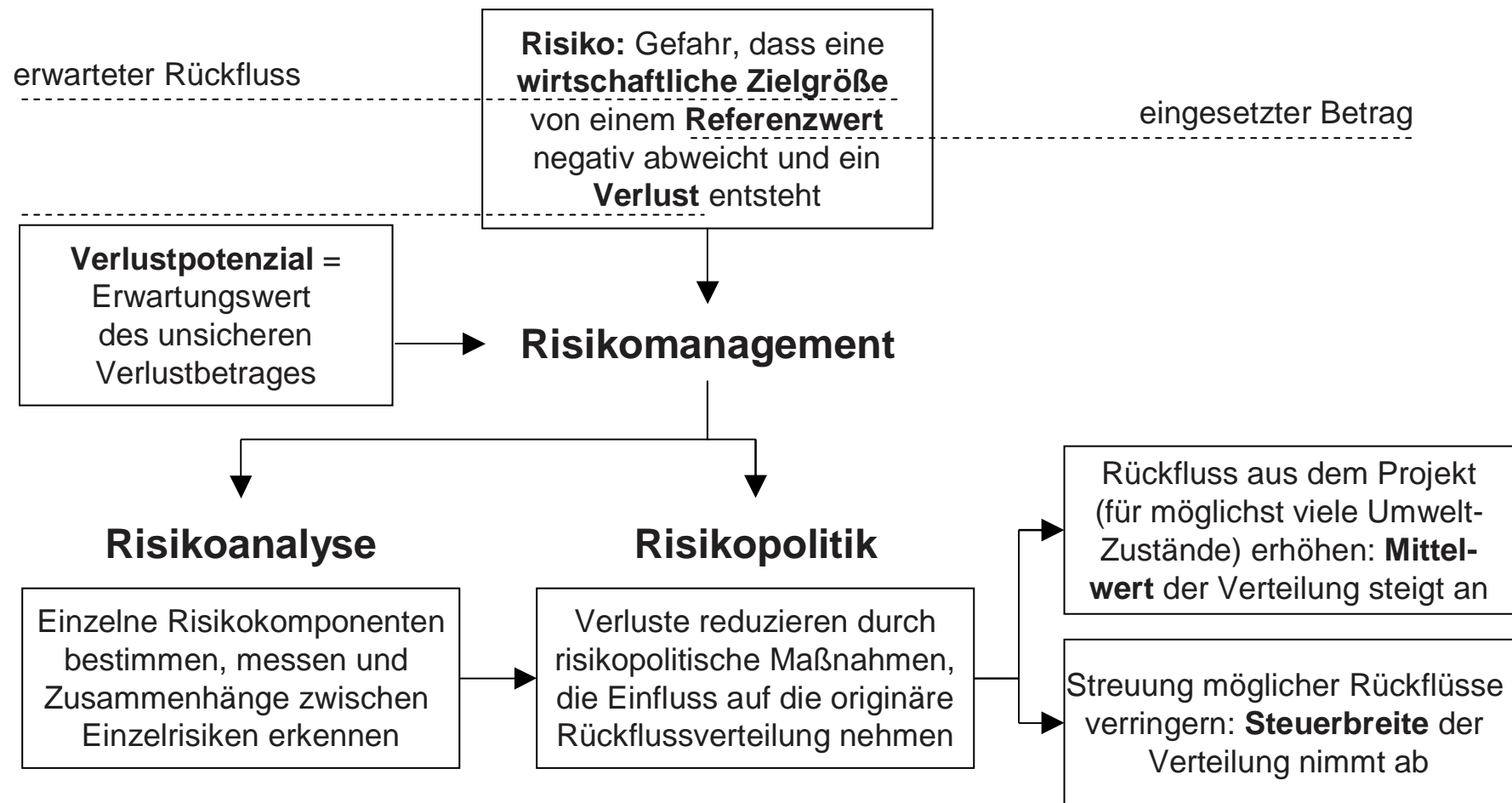
- **Hidden Action / Hidden Information**

konkrete Ausprä- gungen	<ul style="list-style-type: none">• Qualifikation und Integrität des Managements• geplanter vorzeitiger Ausstieg der Gründer aus dem Portfolio- unternehmen• externes Wachstum aufgrund von Diversifikationsmotiven oder Machtinteressen• Verweigerung der Ausschüttung von Free Cash-Flow, Liquidationsverschleppung• Geschäfte zu Vorzugskonditionen (verdeckte Gewinnausschüttung) mit Unternehmen, an denen das Management beteiligt ist• mangelnder oder separierter Humankapitaleinsatz• zweckinkonforme Verwendung zur Verfügung gestellter Mittel
--	---

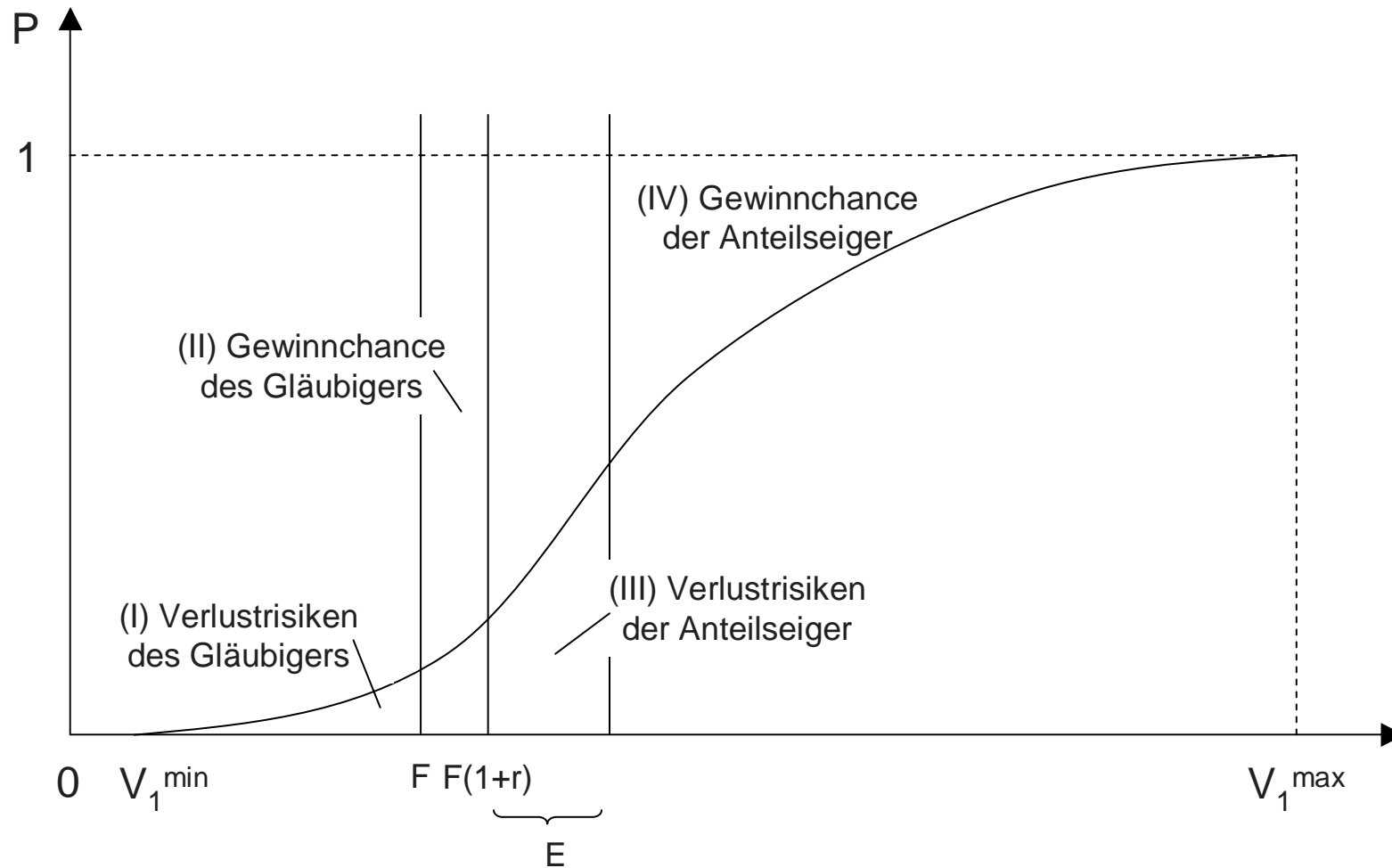
Ganzheitliche Darstellung informationsbedingter Konfliktbereiche bei der Gründungs- und Wachstumsfinanzierung



Risiko und Risikomanagement – Begriff und Zusammenhänge



Risiko-Chance-Profil eines fremdfinanzierten Gründungsprojektes

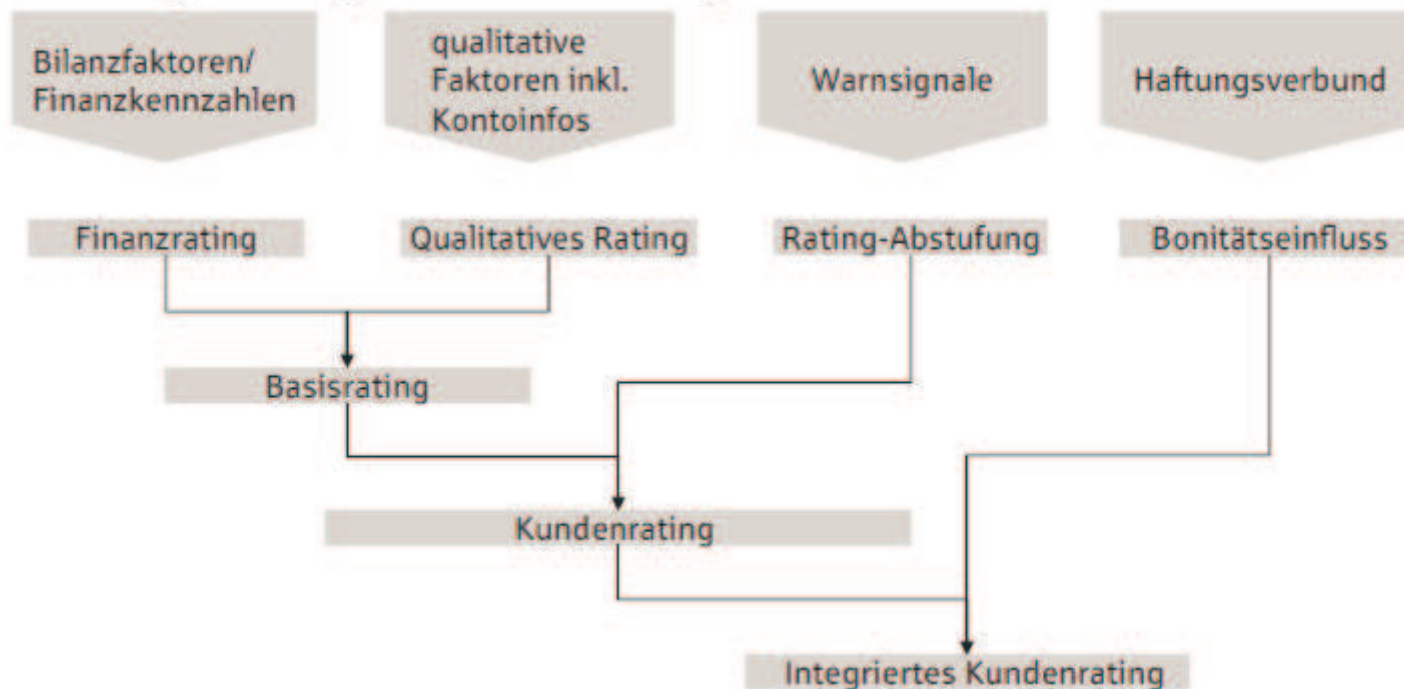


3. Risikomanagement von Banken / Sparkassen: Existenzgründer-Rating

Existenzgründer im Sparkassen-Rating

Vierstufiger Aufbau des Sparkassen-StandardRating

Der vierstufige Aufbau gilt grundsätzlich auch für das Segment der Existenzgründer, jedoch mit den folgenden Besonderheiten.



Existenzgründer im Sparkassen-Rating (II)

Definition: Existenzgründung i. S. des Rating

Es werden zwei Arten von Existenzgründungen unterschieden:

- Gründungen von Unternehmen
- Unternehmensübernahmen
- Von diesen beiden Segmenten werden i. S. des StandardRating nur Gründungen von Unternehmen als Existenzgründer definiert.
- Im Mittelpunkt des ExistenzgründerRating steht vor allem die Problematik, dass zum Gründungszeitpunkt und während eines gewissen Zeitraums nach der Gründung noch keine oder nur begrenzt aussagekräftige Informationen über das Unternehmen vorliegen. Diese Problematik steht bei Unternehmensübernahmen nur eingeschränkt im Vordergrund.
- **Unternehmensübernahmen werden je nach Größe mit dem Gewerbe- bzw. dem FirmenkundenRating geratet.**

Existenzgründer im Sparkassen-Rating (III)

Übergang vom Existenzgründer zum Gewerbe-/Firmenkunden (1/3)

Das Modul „Gründungsjahr“ kann bis maximal 12 Monate nach dem Gründungsdatum eingesetzt werden. Eine Karenzzeit für einen längeren Einsatz besteht nicht mehr, weil das Modul „2. Geschäftsjahr ohne Finanzrating“ geschaffen wurde.

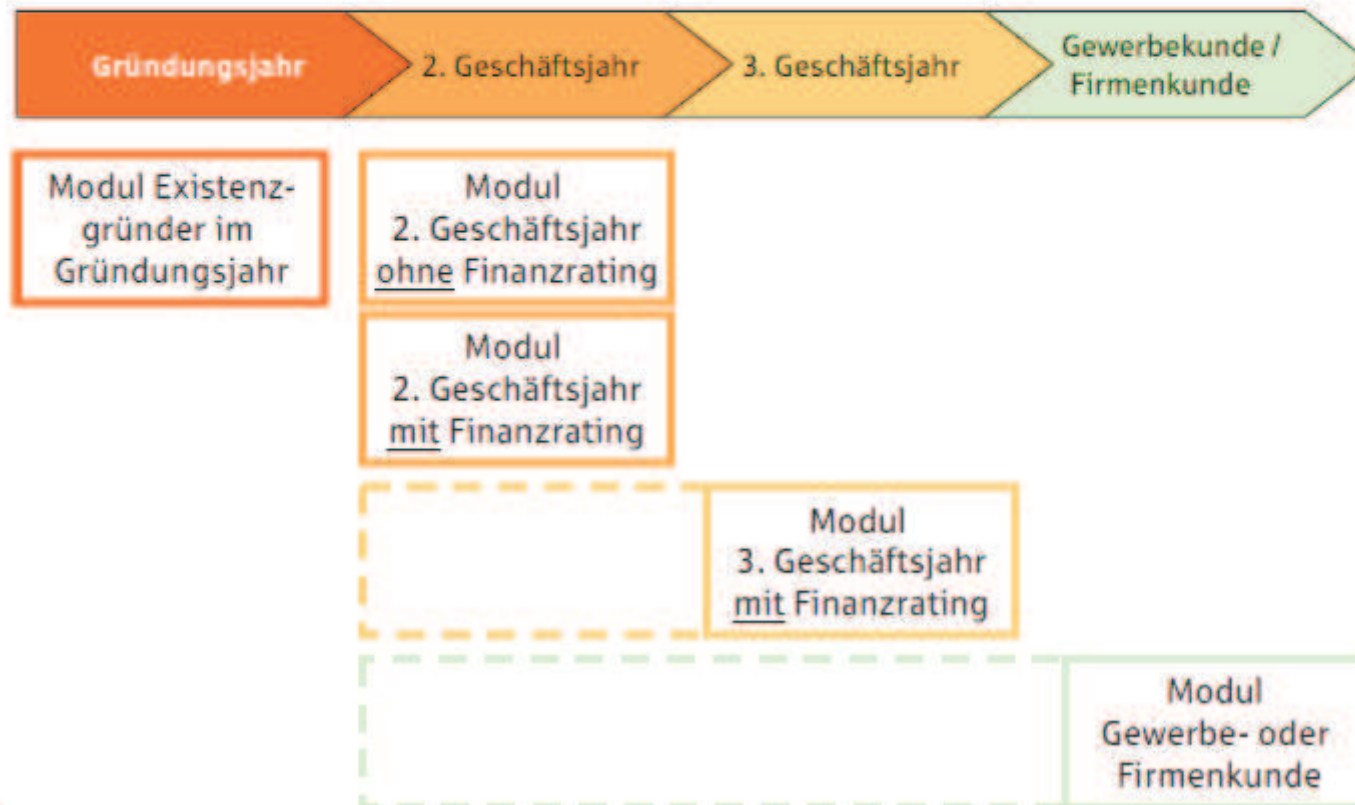
Das Modul „2. Geschäftsjahr“ kann max. 24 Monate nach dem Gründungsdatum eingesetzt, werden unabhängig davon ob mit oder ohne Finanzrating. Damit verlängert sich die Möglichkeit für ein ExistenzgründerRating ohne Bilanz/EÜR gegenüber dem Release 5 (bisher $12 + 9 = 21$ Monate). Liegt danach immer noch kein Jahresabschluss vor, gilt der Kreditnehmer nach Ablauf des letzten gültigen Rating als nicht geratet.

Der vorzeitige Übergang vom Existenzgründer zum Gewerbekunden / Firmenkunden kann individuell erfolgen.

Die Kriterien für den Übergang kann jedes Institut eigenständig und in jedem Einzelfall festlegen.

Existenzgründer im Sparkassen-Rating (IV)

Übergang vom Existenzgründer zum Gewerbe-/Firmenkunden (2/3)



Existenzgründer im Sparkassen-Rating (V)

Qualitative Faktoren im Gründungsjahr (1/20)

Frage	Wie schätzen Sie das Produkt / die angebotene Dienstleistung ein?	
Beurteilung	<input type="checkbox"/> 1 <input type="checkbox"/> 2 <input type="checkbox"/> 3 <input type="checkbox"/> 4 <input type="checkbox"/> 5 <input type="checkbox"/> 6	
Erläuterung	Die Antwort ist in Abhängigkeit der (antizipierten) Marktgängigkeit (zu den geplanten Preisen) zu beurteilen	
Leitplanken für die Notenvergabe	<u>Beispiele für die Notenvergabe 2:</u> Keine hohe Abhängigkeit von einem/wenigen Produkten; zielorientiertes Sortiment im Hinblick auf Tiefe/Breite; gut diversifiziertes Produktsortiment bei gleichzeitiger Konzentration auf Kernkompetenzen; gute Marktgängigkeit; leichte Durchsetzbarkeit der geplanten Preise; ausreichend langer Produktlebenszyklus	<u>Beispiele für die Notenvergabe 5:</u> Hohe Abhängigkeit von einem / wenigen Produkten; zu breites, tiefes, unübersichtliches Sortiment; keine gute Deckungsbeitragsstruktur des Produktsortiments; nicht zielgruppenadäquat; schlechte Marktgängigkeit, keine Durchsetzbarkeit der geplanten Preise; kurzer (restlicher) Produktlebenszyklus
Gewichtungsfaktor		

Existenzgründer im Sparkassen-Rating (VI)

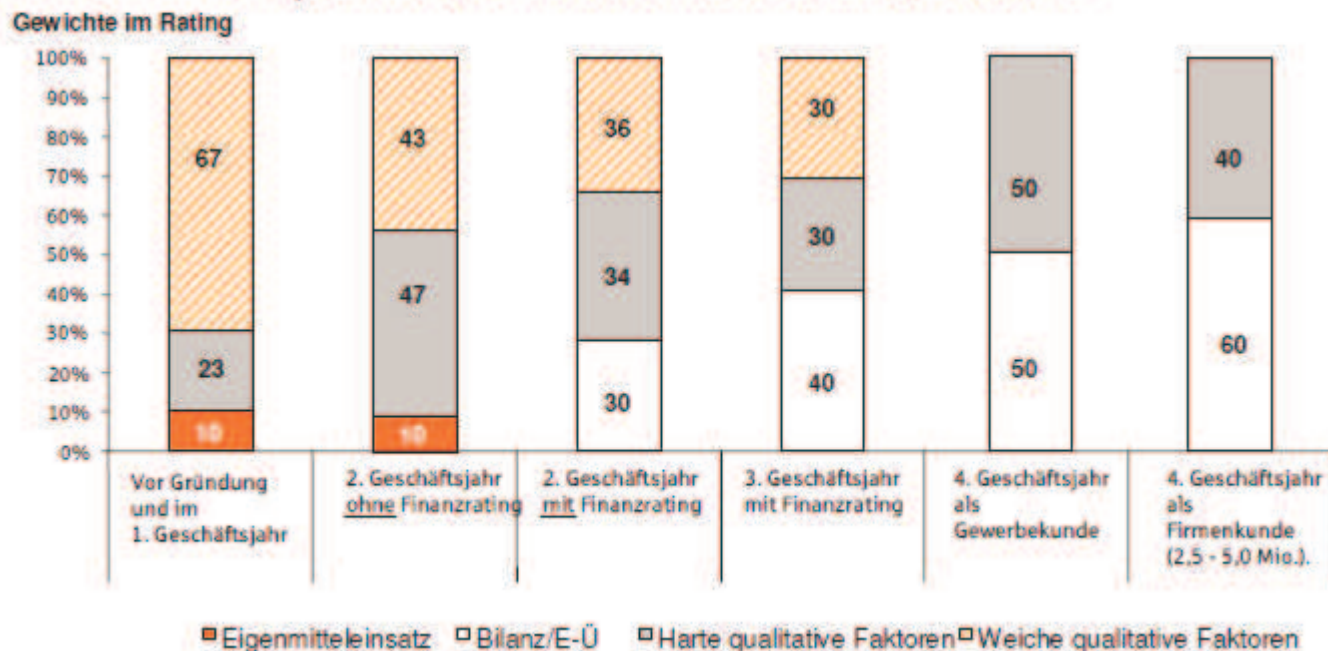
Qualitative Faktoren im Gründungsjahr (14/20)

Frage	Beurteilung der fachlich / technischen Qualifikation	
Beurteilung	<input type="checkbox"/> 1 <input type="checkbox"/> 2 <input type="checkbox"/> 3 <input type="checkbox"/> 4 <input type="checkbox"/> 5 <input type="checkbox"/> 6 <input type="checkbox"/> nicht bewertbar	
Erläuterung	-	
Leitplanken für die Notenvergabe	Beispiele für die Notenvergabe 2: Gute Ideenumsetzung aus technischer Sicht; gute Ideenumsetzung aus fachlicher Sicht; gutes Produktverständnis	Beispiele für die Notenvergabe 5: Schlechte Ideenumsetzung aus technischer Sicht; schlechte Ideenumsetzung aus fachlicher Sicht; kein Produktverständnis
Gewichtungsfaktor		

Existenzgründer im Sparkassen-Rating (VII)

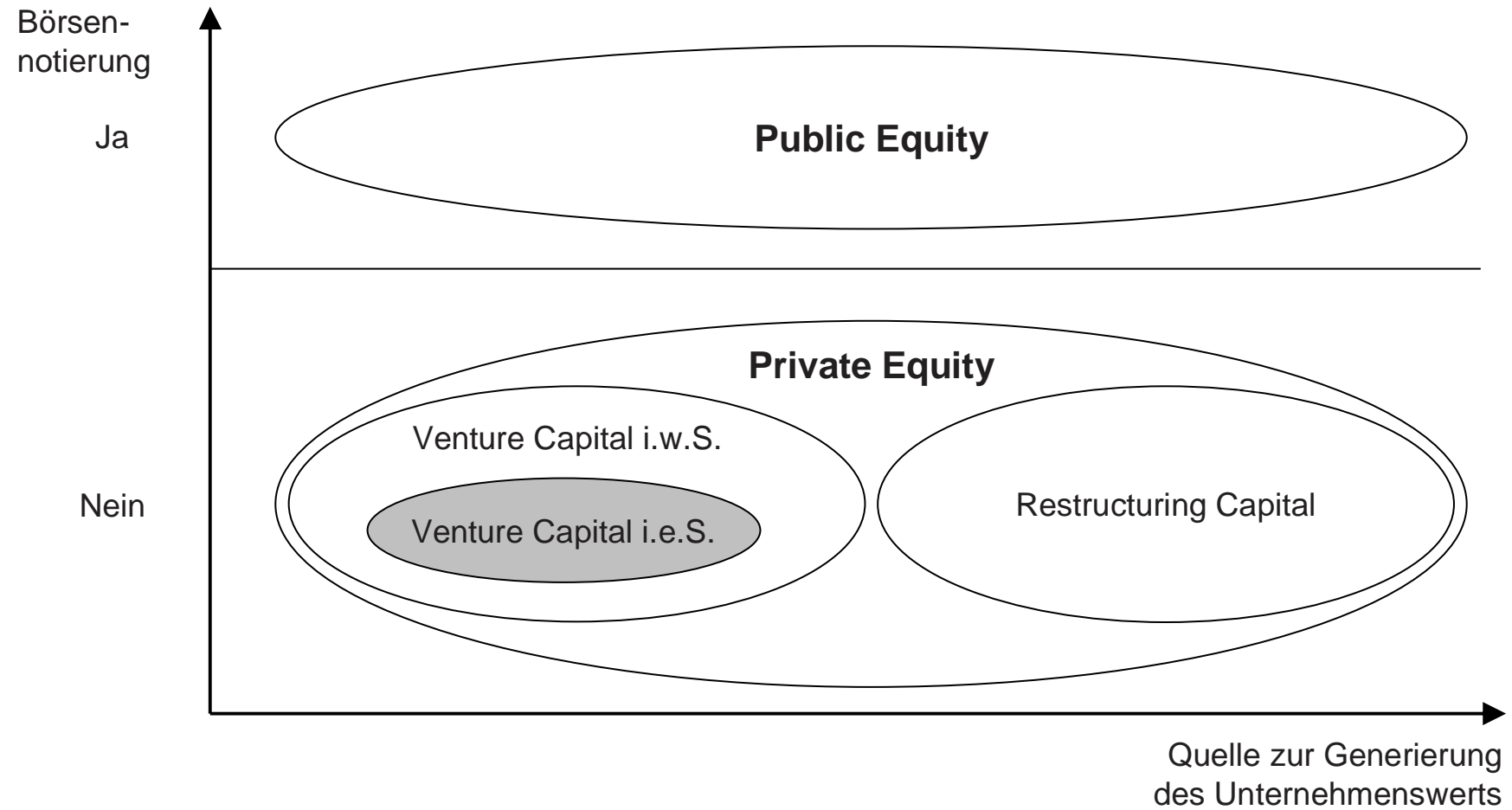
Übergang vom Existenzgründer zum Gewerbe-/Firmenkunden (3/3)

Bei dem Übergang vom Existenzgründer zum Gewerbe- / Firmenkunden verschiebt sich die Gewichtung von den weichen qualitativen zu den harten qualitativen Faktoren und Bilanzfaktoren:



4. Risikomanagement von Venture-Capital-Gesellschaften: Screening / Due Diligence

Terminologische und thematische Abgrenzung von Venture Capital



Merkmale und Funktionen von Venture Capital

Merkmale

- Risikotragendes Beteiligungskapital (Eigenkapital und / oder eigenkapitalähnliche Mittel)
- Zeitliche Mittelbindung
- Managementunterstützung; Netzwerkzugang

Funktionen

- Finanzierungsfunktion
- Haftungsfunktion
- Beratungsfunktion
- Bewertungsfunktion
- Transformationsfunktion

Merkmale und Funktionen von Venture-Capital-Finanzierungen

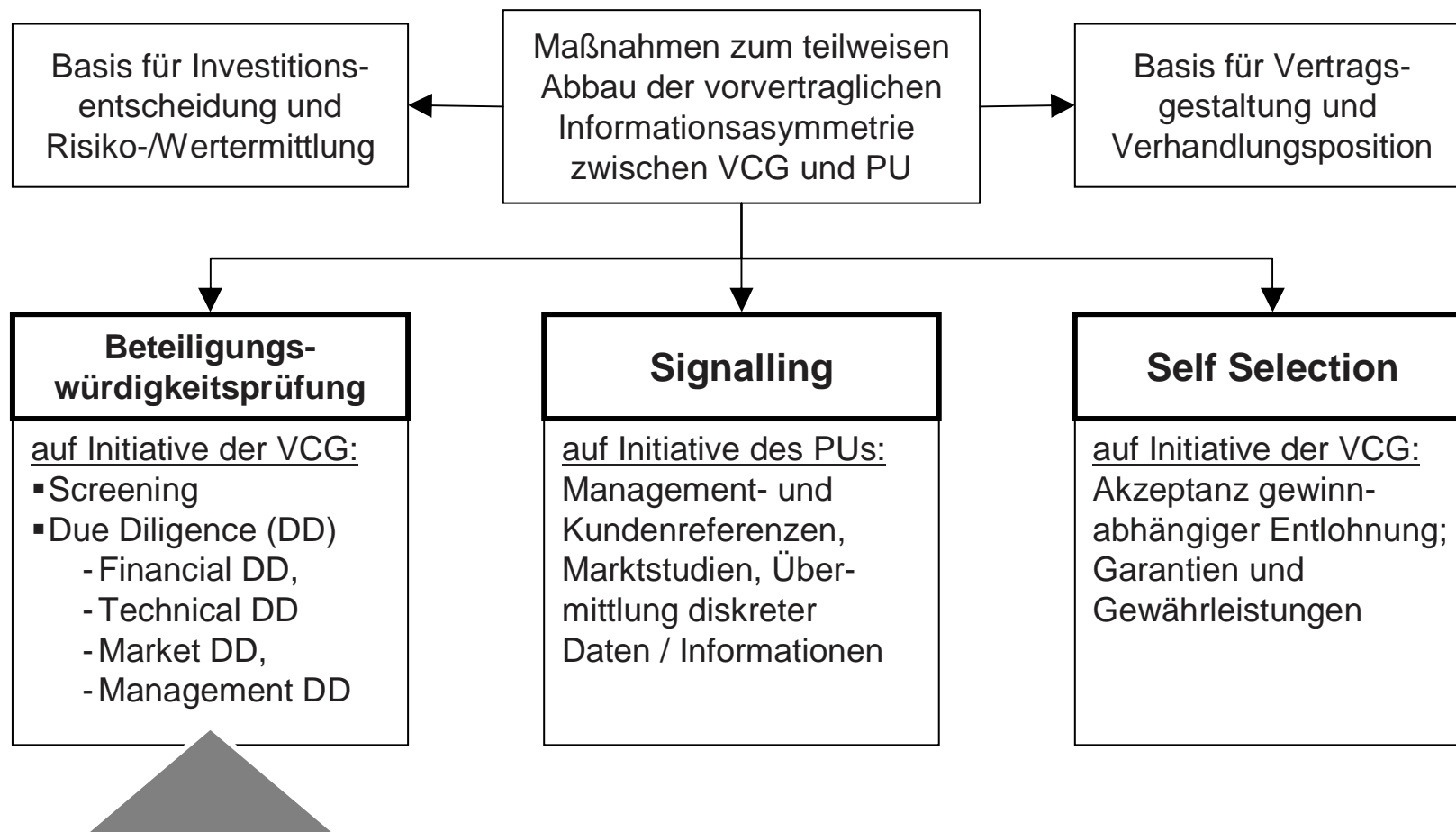
Merkmale

- Risikotragendes Beteiligungskapital (Eigenkapital und / oder eigenkapitalähnliche Mittel)
- Zeitliche Mittelbindung
- Kontroll- und Mitspracherechte
- Managementunterstützung; Netzwerkzugang

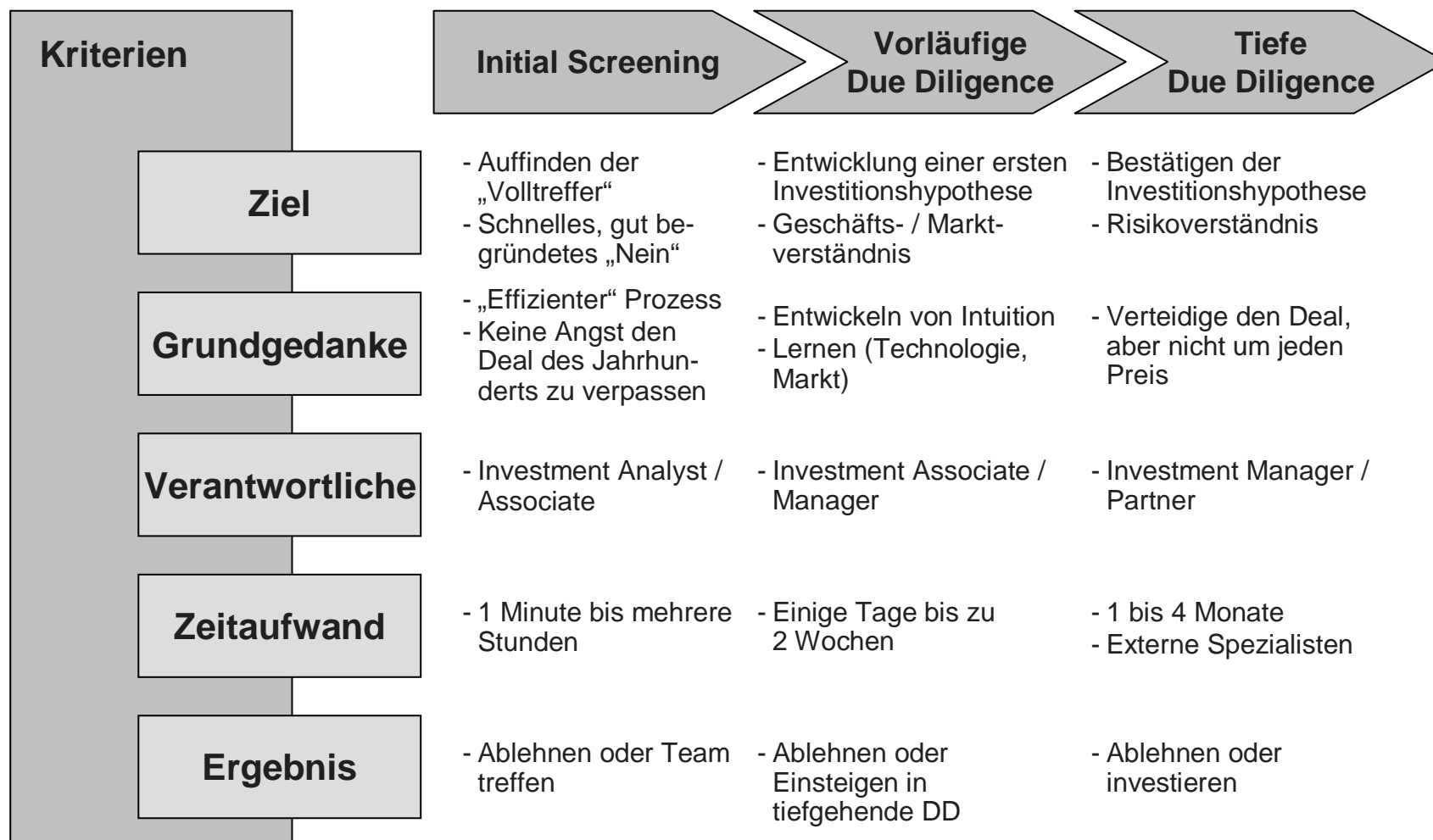
Funktionen

- Finanzierungsfunktion
- Haftungsfunktion
- Beratungsfunktion
- Bewertungsfunktion
- Intermediärfunktion

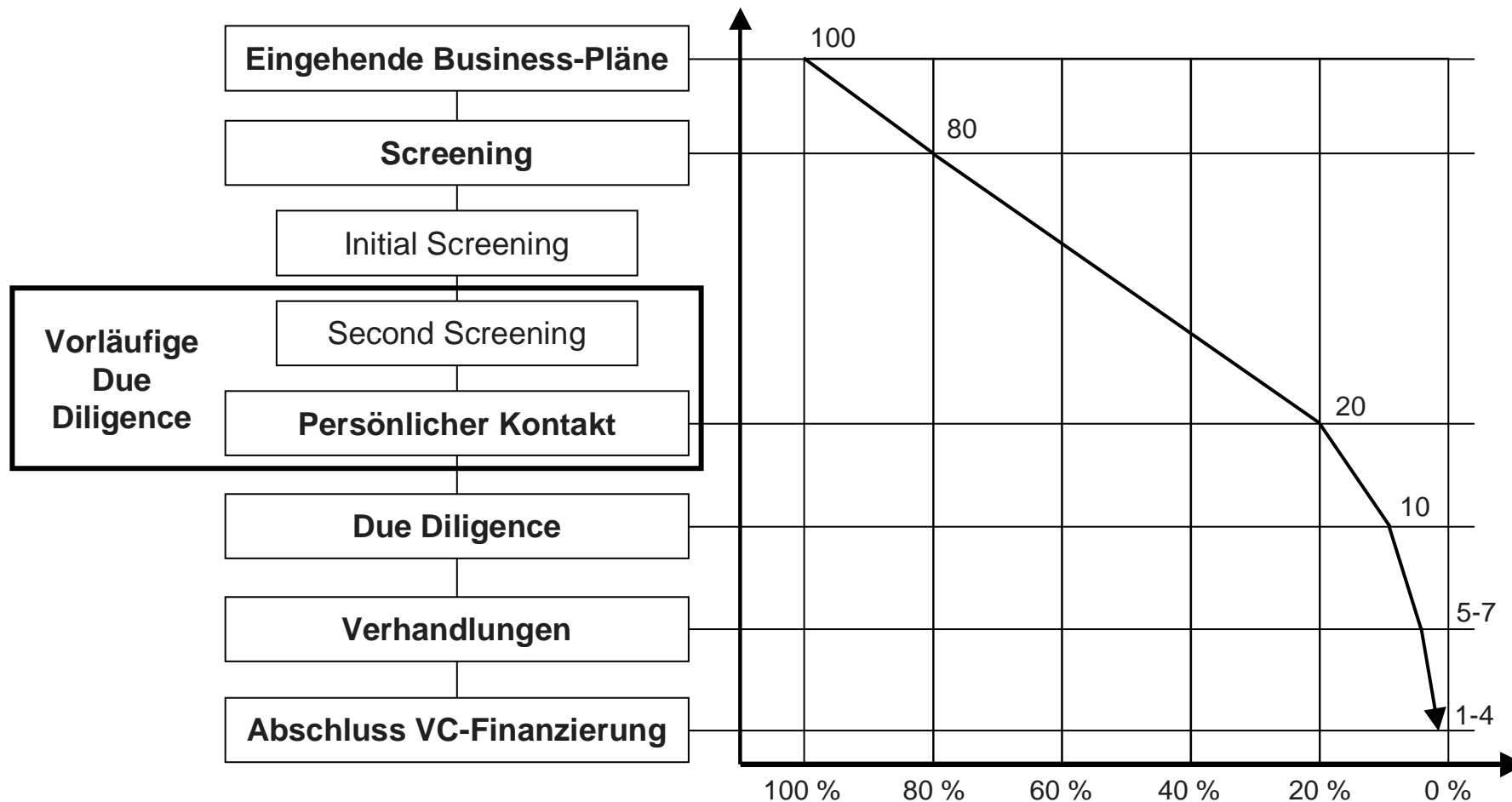
Steuerung endogener Risiken vor Vertragsabschluss



Phasen der Beteiligungswürdigungsprüfung – Inhalte



Phasen der Beteiligungswürdigkeitsprüfung – Realisierungsquote*



* Schröder (2002)

Struktur eines Due Diligence-Dialogs

- **Ein relevanter Markt existiert**
 - Unternehmen wählt richtige Märkte, um Technologie zu kommunizieren
 - Existierende Technologie kann ersetzt / verdrängt werden
 - Keine andere Technologie kommt der des Unternehmens zuvor
 - Das Geschäftsmodell ist profitabel gestaltbar
 - Grundsätzlicher Beweis des Konzepts („Proof of concept“)
 - Massenproduktion ist wirtschaftlich und technisch möglich
- **Management-Team ist in der Lage Strategie durchzuführen**
 - Team hat notwendige Fähigkeiten
 - Team ist inzentiviert
 - Personalaufbauplanung existiert
- **Wettbewerbsposition kann verteidigt werden**
 - IP existiert und kann geschützt werden
 - Wichtige Beziehungen können aufgebaut / genutzt werden
 - Unternehmen kann angemessen schnell reagieren

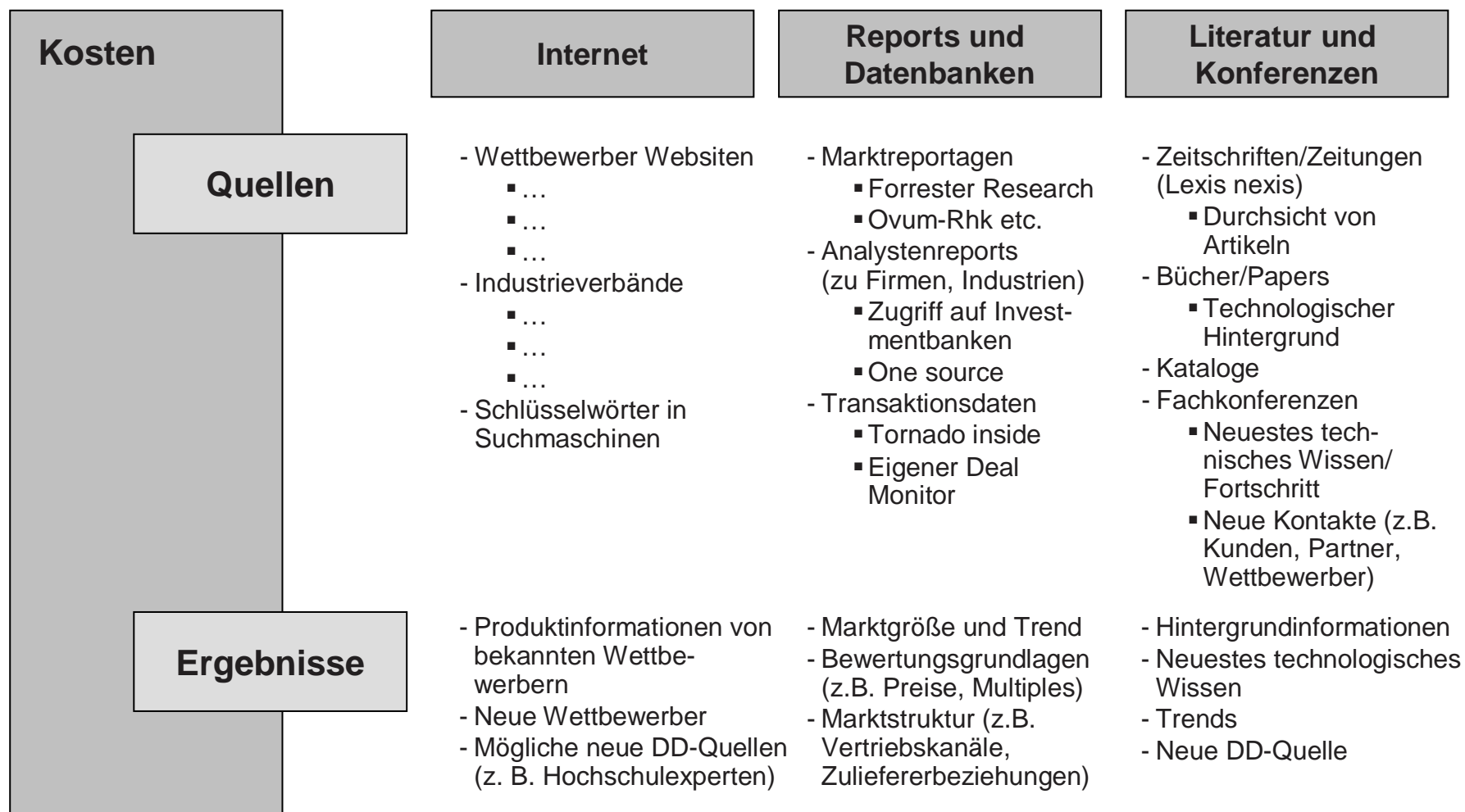
Struktur eines Due Diligence-Dialogs (II)

- **Attraktive Exit-Möglichkeiten existieren**
 - Unternehmens-Assts sind wertvoll – für den privaten Markt und Börse
 - Unternehmens-Assts sind in den nächsten 2 bis 5 Jahren ein knappes Gut
- **Investition ist für VCG vertretbar**
 - Wesentlicher Unternehmensanteil kann erworben werden
 - Angemessene Summe von Kapital kann eingesetzt werden
 - Transaktion passt in die Portfoliostrategie

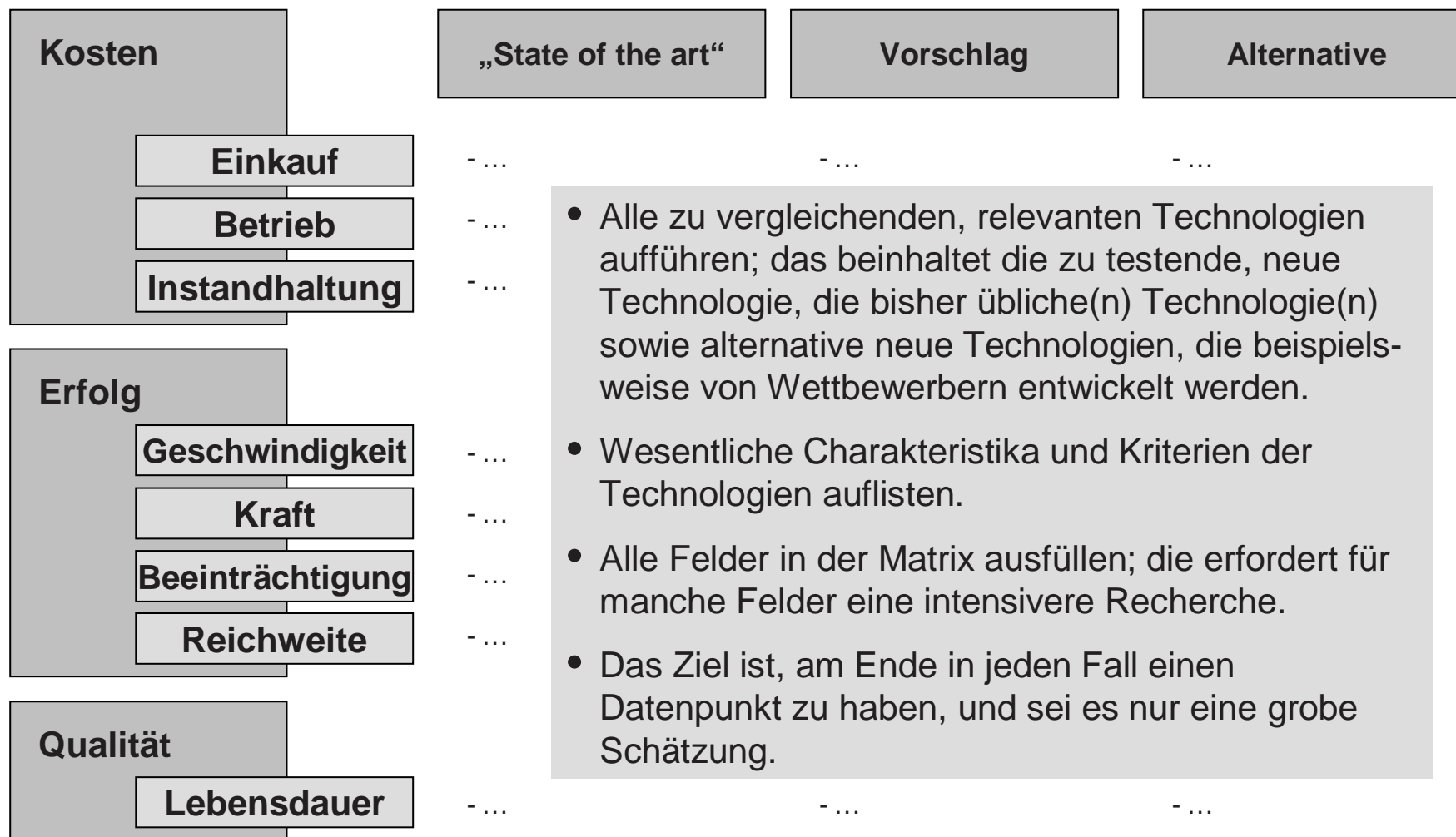
Initial Screening

Kriterien	Wesentliche Beispielfragen	Beispielhafte Aktivitäten
Unternehmer / Gründerteam	<ul style="list-style-type: none"> - Ist der „Trackrecord“ beeindruckend? - Ist das Team komplett? - Wie ist das Team inzentiviert? 	<ul style="list-style-type: none"> - Erfahrung sammeln/Maßstäbe setzen
Produkt / Service	<ul style="list-style-type: none"> - Ist ein technologischer USP vorhanden? Kann der USP geschützt werden? - Ist es eine „Enabling Technologie“ oder eine Anwendung/ein Service? 	<ul style="list-style-type: none"> - Definieren der Kernkompetenzen im Investment-Team der VCG - Aufbau einer Wissensbasis - Suche nach Patenten
Markt	<ul style="list-style-type: none"> - Wie wurde die Marktgröße festgelegt? - Ist die Marktdefinition klar? - Ist der Markt groß genug? 	<ul style="list-style-type: none"> - Überschlagen der Marktgröße und Bewertung der Transaktion
Finanzielle Kriterien	<ul style="list-style-type: none"> - Dealgröße? - Bewertung? - Cashout-Möglichkeiten? 	<ul style="list-style-type: none"> - Vergleich mit früheren Investments - Indikative Wertermittlung
Andere Kriterien	<ul style="list-style-type: none"> - Erfüllung der Fondskriterien? (Branche, Phase, Lage) - Synergieeffekte innerhalb des Portfolios? - Syndizierungsfähigkeit? 	<ul style="list-style-type: none"> - Festlegen und Kodifizieren des Firmenfilters

Vorläufige DD – Strukturierung der Datenrecherche



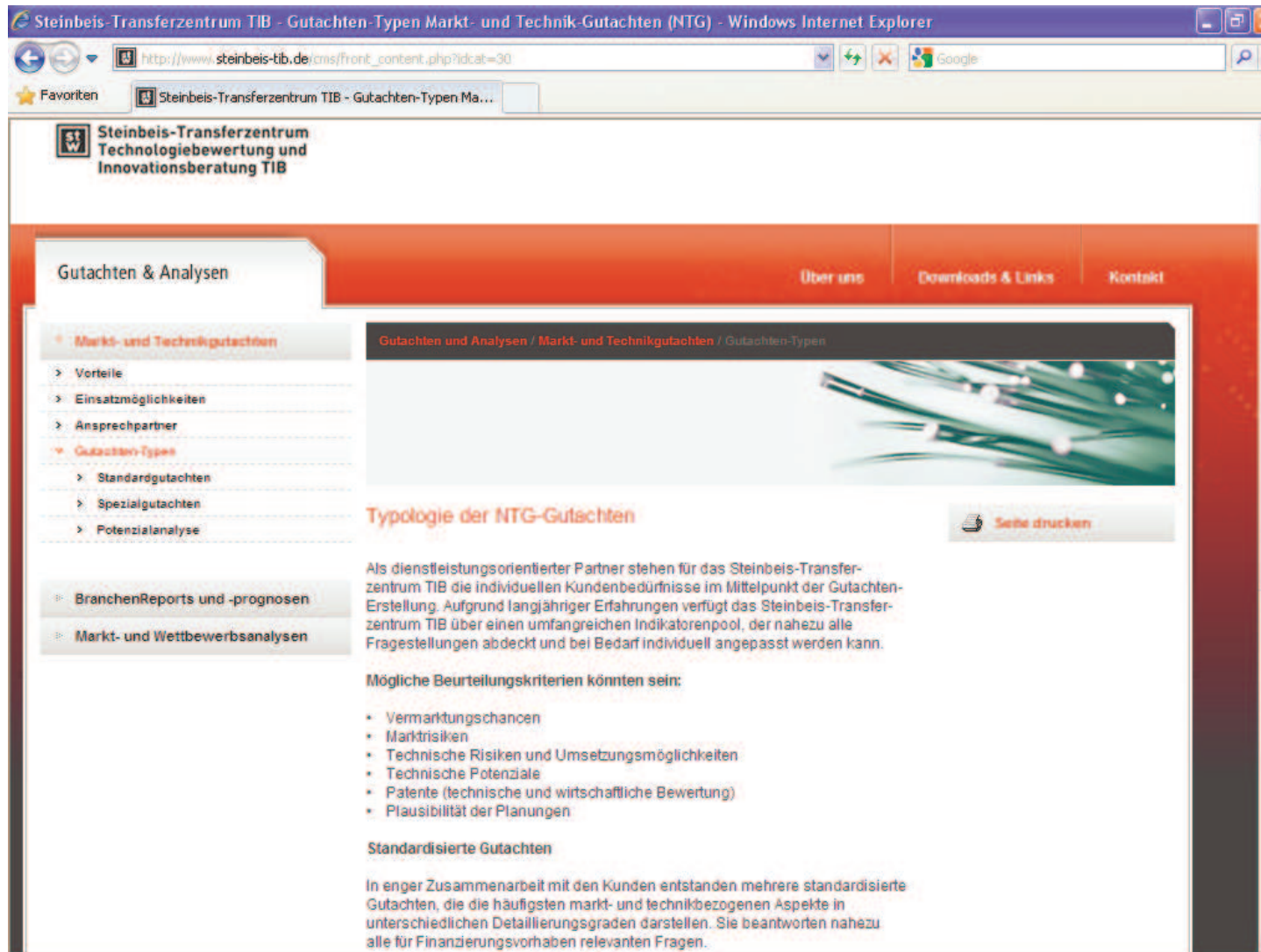
Vorläufige DD – Quantifizierung des USP (*unique selling proposition*)



Tiefe Due Diligence – Fragestellungen und Aktivitäten

Kriterien	Wesentliche Fragestellungen	Beispielhafte Aktivitäten
Produkt / Service	<ul style="list-style-type: none"> - Was ist das Technologierisiko und wie kann es verringert werden? - Welche Technologien haben Potenzial für einen Technologiesprung? 	<ul style="list-style-type: none"> - Detaillierte IP-Durchsicht - Ausführliche Experteninterviews
Markt	<ul style="list-style-type: none"> - Was für eine Industriestruktur liegt vor? - Wie sieht das regulative Umfeld aus? 	<ul style="list-style-type: none"> - Ausführliche Interviews mit Kunden/Partnern/Experten - Entwicklung eines Marktüberblicks
Geschäftsmodell	<ul style="list-style-type: none"> - Welche Produktstrategie maximiert den Wert der Firma? - Wie sieht die wirtschaftliche Kalkulationsbasis aus? 	<ul style="list-style-type: none"> - Szenarien entwickeln (z.B. Produktmix, Einheiten, Preise, Vertriebskanäle) - Analyse von Kostenvorteilen und -hebeln
Unternehmer / Gründerteam	<ul style="list-style-type: none"> - Worin liegt das Durchführungsrisiko? 	<ul style="list-style-type: none"> - Genaue Referenzenüberprüfung der vorherigen Tätigkeiten/Erfolge - Teambeobachtung unter Stress
Dealstruktur	<ul style="list-style-type: none"> - Sind die Ziele im Syndikat synchronisiert? - Wie ist die Qualität des Syndikats? 	<ul style="list-style-type: none"> - Vorantreiben des Syndizierungsprozesses - Verhandlung von Termsheet / Verträgen
Recht/WP	<ul style="list-style-type: none"> - Welche Rechte haben bisherige Anteilseigner? - Welche wesentlichen Vertrags-elemente existieren? 	<ul style="list-style-type: none"> - Legal/Tax DD durch Wirtschaftsprüfer und Rechtsanwälte

Technical Due Diligence – Anbieter Steinbeis-Transferzentrum TIB



The screenshot shows a web browser window displaying the website of the Steinbeis-Transferzentrum TIB. The browser's address bar shows the URL http://www.steinbeis-tib.de/cms/front_content.php?idcat=30. The website header includes the logo and name 'Steinbeis-Transferzentrum Technologiebewertung und Innovationsberatung TIB'. The main navigation bar features 'Gutachten & Analysen', 'Über uns', 'Downloads & Links', and 'Kontakt'. The 'Gutachten & Analysen' section is expanded, showing a sidebar with categories like 'Markt- und Technikgutachten', 'Vorteile', 'Einsatzmöglichkeiten', 'Ansprechpartner', 'Gutachten-Typen', 'Standardgutachten', 'Spezialgutachten', 'Potenzialanalyse', 'BranchenReports und -prognosen', and 'Markt- und Wettbewerbsanalysen'. The main content area displays the title 'Typologie der NTG-Gutachten' and a sub-header 'Gutachten und Analysen / Markt- und Technikgutachten / Gutachten-Typen'. The text describes the center as a service-oriented partner, highlighting its extensive indicator pool and the ability to tailor reports. It lists potential evaluation criteria: Vermarktungschancen, Marktrisiken, Technische Risiken und Umsetzungsmöglichkeiten, Technische Potenziale, Patente (technische und wirtschaftliche Bewertung), and Plausibilität der Planungen. A section for 'Standardisierte Gutachten' mentions that they are developed in close cooperation with customers to address common market and technical aspects.

Kontakt Daten



Tobias Priesing

Leiter Beteiligungsmanagement und -controlling/
Fachberatung Corporate Finance

Telefon +49 (0) 511 3000-4310

Telefax +49 (0) 511 3000-954310

E-Mail: tobias.priesing@sparkasse-hannover.de



Tobias Priesing

Externer Doktorand
am Lehrstuhl für Gründungsmanagement
von Herrn Prof. Dr. Reinhard Schulte

Telefon +49 (0) 175 4172021

E-Mail: priesing@gmlg.de