

# GUIDE lines

Know-how für Gründungen & Innopreneurship

## Finanzierung und Funding



# 02  
12/2023



erstellt in  
Kooperation mit



[www.cocofinance.de](http://www.cocofinance.de)

## Inhalt

Abbildungsverzeichnis .....	2
1. Einleitung.....	3
1.1 Zieldefinition .....	3
1.2 Haftungsausschluss .....	3
2. Finanzierung und Funding.....	4
3. Grundlagen der Finanzierungsoptionen .....	5
4. Verfügbarkeit von Finanzierungsoptionen und Präferenz.....	9
5. Finanzierungsbedarf und /-zeitpunkt bestimmen .....	11
6. Investor:innenprofile .....	13
6.1 Fördermittelgebende.....	13
6.2 Crowdfunding / Crowdlending / Crowdfunding .....	15
6.3 Banken .....	16
6.4 Inkubatoren & Company Builder / Acceleratoren .....	17
6.5 Business Angel .....	18
6.6 (Corporate) Venture Capital.....	21
6.7 Venture Debt Provider .....	25
6.8 (Corporate) Private Equity / Family Offices .....	26

## ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abb. 1: Übersicht Start-up Ökosystem .....	4
Abb. 2: Übersicht leistungswirtschaftlicher Prozess im Unternehmen .....	5
Abb. 3: Arten der Außenfinanzierung .....	6
Abb. 4: Eignung, Beurteilungskriterien, Vor- und Nachteile der Finanzierungsarten .....	7
Abb. 5: Prozess Fremdkapitalaufnahme .....	8
Abb. 6: Prozess Eigenkapitalaufnahme .....	8
Abb. 7: Venture Capital Case vs. Dividend Case .....	9
Abb. 8: Übersicht zu Finanzierungsoptionen .....	10
Abb. 9: Auszug Finanzplan: Übersicht zur Liquiditätsplanung .....	11
Abb. 10: Überblick der Förderprogramme .....	14
Abb. 11: Entwicklung der Investitionssumme je Business Angel und Branchenfokus .....	19
Abb. 12: Schematische Übersicht zur Investitionsphase eines VC-Fonds .....	21
Abb. 13: Übersicht zu möglichem Investitionsfokus eines VC-Fonds .....	22
Abb. 14: Schema Ablauf Finanzierungsrunde .....	23

GUIDElines sind ein Arbeits- und Informationstool des Zentrums für Gründungen und Innopreneurship der Universität Duisburg-Essen (GUIDE)

Universität Duisburg-Essen | Science Support Centre (SSC)  
Raum WST-04.02b | Berliner Platz 6-8 | 45127 Essen  
guide@uni-due.de | www.uni-due/guide

Herausgegeben von: GUIDE, Ansprechpartner: Till Schlusen (till.schlusen@uni-due.de)

Erstellt von: CocoFinance

Erschienen: Dezember 2023, Essen

Das Projekt GUIDEREGIO wird im Rahmen des  
EXIST-Programms durch das Bundesministerium  
für Wirtschaft und Klimaschutz gefördert.

Gefördert durch:



aufgrund eines Beschlusses  
des Deutschen Bundestages



# 1. EINLEITUNG

## 1.1 ZIELDEFINITION

Diese GUIDElines richtet sich primär an potenziell angehende Gründer:innen und allgemein Gründungsinteressierte sowie Gründer:innenteams von kürzlich gegründeten Start-ups (im Weiteren zusammengefasst und kurz: „Gründer:innen“). Die jeweiligen Geschäftsmodelle haben dabei regelmäßig einen hohen Innovationsgrad in Bezug auf das zugrunde liegende Produkt bzw. die Dienstleistung. Des Weiteren soll das Dokument auch den Start-up-Coaches Orientierung und Praxiserfahrung zu Unterstützung Ihres Coachings an die Hand geben.

Wenn Du dies hier liest, zählst Du Dich, und gegebenenfalls dein Team, dazu.

Ziel der GUIDElines ist es, dir Wissen zu den Themen Finanzierung und Funding von Start-ups zu vermitteln. Des Weiteren soll mit der GUIDElines der Inhalt und der Austausch in weiteren gemeinsamen Seminar- / Webinar- und Workshopformaten vorbereitet und erleichtert werden.

Einzelne Inhalte mögen sich zwischen den verschiedenen, von uns entwickelten GUIDElines doppelten. Dies ist beabsichtigt, da jede GUIDElines für sich alleinstehen soll und demnach dem Gesamtverständnis des behandelten Themenkomplexes dient.

Grundsätzlich empfehlen wir dir, die GUIDElines in der folgenden Reihenfolge zu lesen:

1. GUIDElines Financial Storytelling
2. GUIDElines Finanzierung und Funding
3. GUIDElines Investor Readiness
4. GUIDElines Financial Modelling

## 1.2 HAFTUNGS AUSSCHLUSS

Alle Angaben in diesem Dokument geben unsere Erfahrungen, Einschätzung und Meinungen wieder. Diese Informationen ersetzen nicht die Rechts- und Steuerberatung durch auf die jeweils angesprochenen Bereiche spezialisierte Dienstleistungsunternehmen.

Wir übernehmen keine Gewähr dafür, dass die Befolgung der Empfehlungen in diesem Bericht zwangsläufig zu einem bestimmten oder beabsichtigten Ergebnis führen wird. Wir haften nicht für wirtschaftliche Verluste, wie z. B. Einnahme- oder Gewinnverluste, die Bewertung von Vermögenswerten oder Verbindlichkeiten, erwartete Einsparungen, Geschäftsverträge, Geschäfts- und Firmenwert oder Goodwill.

## 2. FINANZIERUNG UND FUNDING

Die erfolgreiche Umsetzung einer vielversprechenden Geschäftsidee hängt von vielen Faktoren ab. Neben der Entwicklung eines tragenden Geschäftsmodells, eines passenden personellen, rechtlichen und prozessualen Setups der Unternehmung, der Entwicklung von Produkt und der Erschließung des Marktes, spielen sehr häufig auch Glück und das passende Timing eine entscheidende Rolle.

Dabei agiert der/die Gründer:in mit seinem/ihrer Start-up in einem komplexen, dynamischen Umfeld mit vielen Parteien. Exemplarisch hierfür die folgende Übersicht:

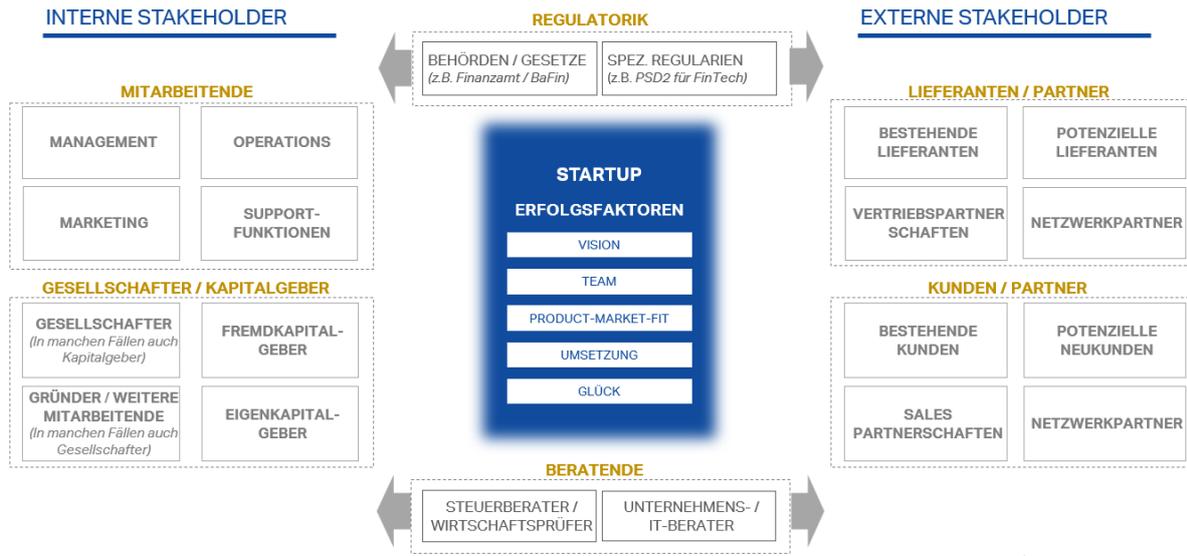


Abb. 1: Übersicht Start-up Ökosystem

Für Gründer:innen gilt es im Laufe ihrer Entwicklung des Start-ups die Kontakte zu den benannten Stakeholdern auf- und auszubauen und nachhaltig zu etablieren. Dazu zählen insbesondere bestehende und zukünftige Kund:innen, Kapitalgeber:innen und Mitarbeitende.

Viele Gründungsvorhaben sind in regelmäßigen Abständen auf frisches Kapital zur Finanzierung ihres Geschäftsbetriebs, ihrer Maßnahmen und Initiativen oder einfach anfänglicher Forschung und Entwicklung angewiesen. Um zu verstehen, wie die Finanzierung eines Start-ups grundsätzlich funktioniert, welche Optionen bestehen und was die jeweiligen Investor:innen kennzeichnet, haben wir für dich diese GUIDELINE entwickelt.

### 3. GRUNDLAGEN DER FINANZIERUNGSOPTIONEN

Wir beginnen mit einer Einführung in das Thema der Finanzierung. Zunächst wird allgemein bei Unternehmungen zwischen der **Innenfinanzierung** und der **Außenfinanzierung** unterschieden. Zum besseren Verständnis verdeutlichen wir dies anhand einer Grafik:

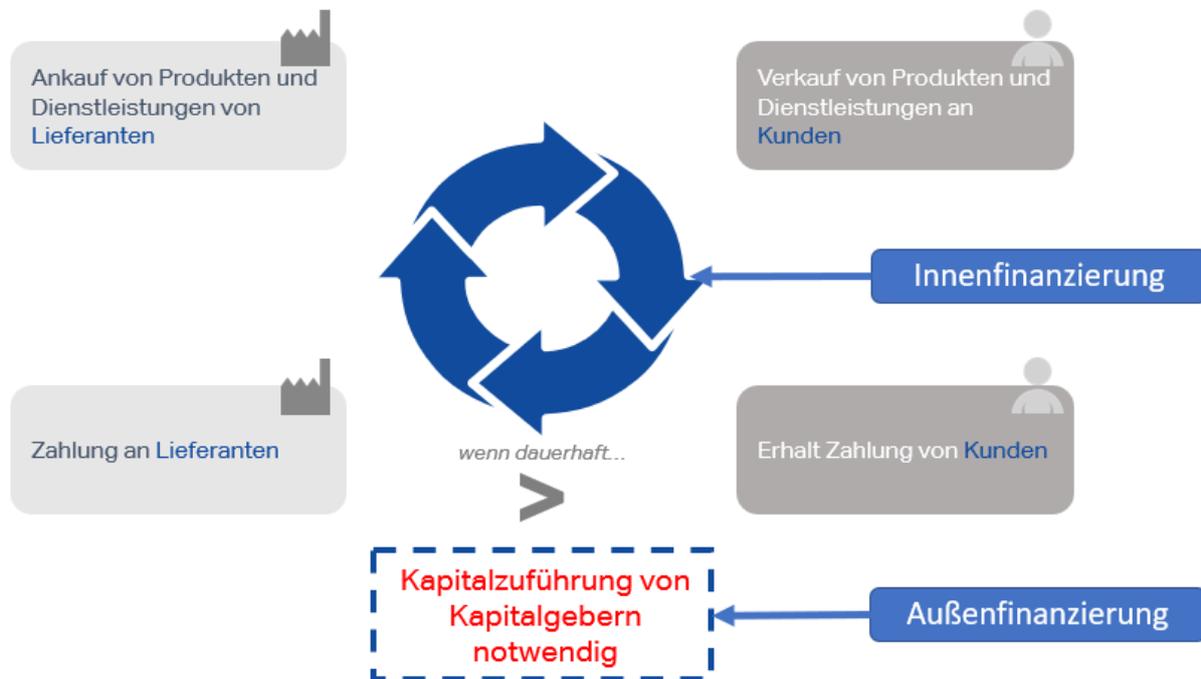


Abb. 2: Übersicht leistungswirtschaftlicher Prozess im Unternehmen

**Die Innenfinanzierung ist das Ergebnis der Wertschöpfung durch die leistungswirtschaftlichen Prozesse im operativen Geschäftszyklus des Unternehmens.**

**Die Außenfinanzierung ist die Zufuhr von Kapital von außerhalb des Unternehmens.**

Kapitalbedarf entsteht dabei regelmäßig zu den folgenden Zeitpunkten:

- Zu Beginn des eigenen Unternehmens für die Gründung und Erstausrüstung der Unternehmung, evtl. der Finanzierung von Forschung und Entwicklung, der Verfolgung des Proof of Concepts und dem Ingangsetzen der eigentlichen Wertschöpfung.
- Im laufenden Unternehmen, wenn die Innenfinanzierung nicht ausreicht, um den Geschäftsbetrieb zu finanzieren. Dies kann im Zusammenhang mit der Finanzierung von Wachstumsmaßnahmen oder weiteren Initiativen, dem Personalaufbau im Besonderen, der Produktentwicklung und der Vorfinanzierung aus dem Einkauf von mehr oder neuen Produkten, aber auch infolge einer Krise stehen.

Der erste Punkt betrifft regelmäßig alle Gründer:innen, der letztere entsteht im Laufe der Unternehmung bzw. des Start-up-Lebenszyklus und sollte bestenfalls im Rahmen einer vorausschauenden und stetig aktualisierten Finanz- und Liquiditätsplanung zu einem geplanten, nicht überraschenden, Kapitalbedarf führen.

Wir gehen davon aus, dass zu Beginn des Start-ups keine ausreichende Innenfinanzierung vorliegt, um das Gründungsvorhaben nachhaltig umzusetzen. Dazu schauen wir uns nun die Optionen der Außenfinanzierung an:

Es wird zwischen **zwei grundsätzlichen Arten der Außenfinanzierung unterschieden:**

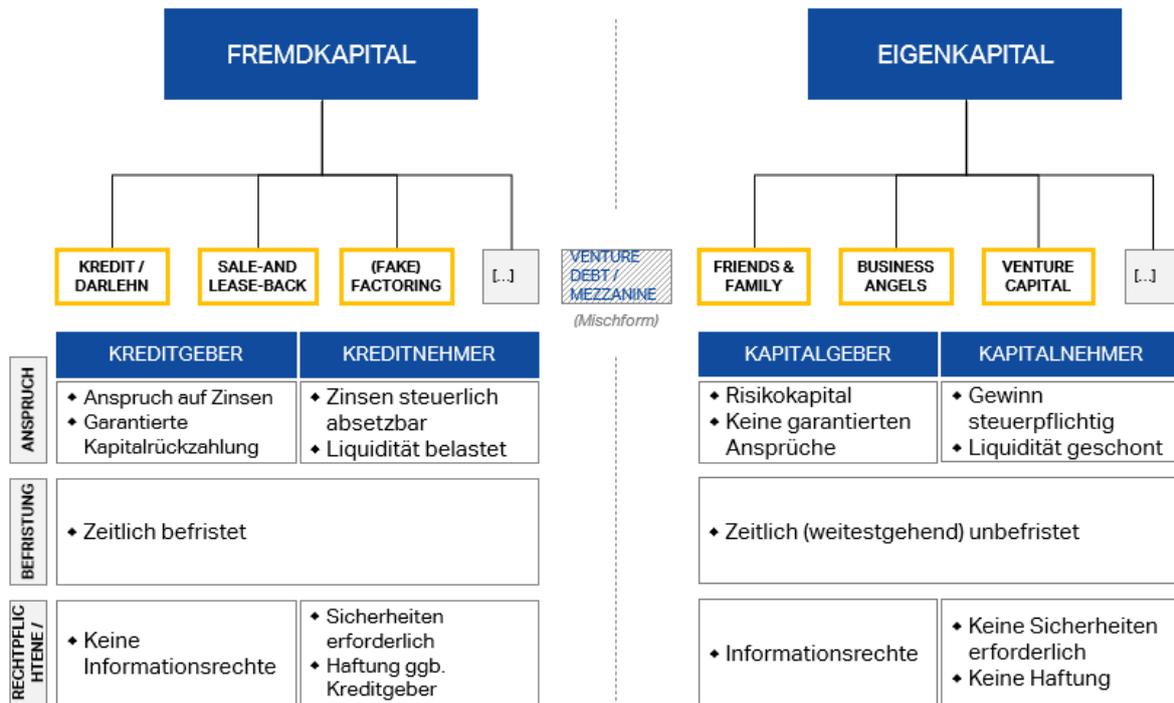


Abb. 3: Arten der Außenfinanzierung

Unter **Fremdkapital** wird der Unternehmung befristet geliehenes Kapital, welches verzinst wird und in regelmäßigen Raten oder nach der vereinbarten Frist zurückzuzahlen ist, verstanden. Fremdkapitalgebende werden nicht zu Mitunternehmer:innen, besitzen demnach keine Mitbestimmungsrechte und in der Regel auch keine Auskunftsrechte. Die Chance ist begrenzt auf die vertraglich vereinbarte Verzinsung des Kapitals. Das Risiko ist der Totalverlust des Kapitals, wobei Darlehen im Falle der Insolvenz vorrangig vor Eigenkapital behandelt werden.

Unter **Eigenkapital** wird unternehmerisches Kapital, welches langfristig im Unternehmen verbleiben soll und den Kapitalgebenden zum/zur Mitunternehmer:in macht, verstanden. Dies bedeutet, dass er/sie im Rahmen der gesellschaftsrechtlichen Vereinbarungen (z.B. Satzung einer GmbH) über geschäftspolitische Entscheidungen mitbestimmen kann. Hierbei gilt: Je mehr Anteile, desto mehr Mitbestimmung.

Darüber hinaus gibt es noch **Zwischenformen** wie z.B. Mezzanine-Kapital oder Venture Debt. Da Mezzanine-Kapital sehr unterschiedlich ausgestaltet werden kann und im Start-up-Kontext von untergeordneter Bedeutung ist, lassen wir es hier außer Betracht. Venture Debt beschreibt Fremdkapital, dass aufgrund des höheren Risikos bei Start-ups meist mit einer umfassenderen Prüfung im Vorfeld einhergeht und einen deutlich höheren Zins beinhaltet.

Die in der Finanzierung von Start-ups häufig genutzte Mischform des **Wandeldarlehens** ist zunächst günstigeres Fremdkapital, das Optionsrechte zur Umwandlung des Darlehens in Eigenkapital vorsieht. Hierbei ist für die/den Kapitalgebende:n die Option zur Wandlung des Fremdkapitals in Eigenkapital interessant, da der mit der Option verbundene Kaufpreis für die Unternehmensanteile bei einer erfolgreichen Entwicklung des Unternehmens im Umwandlungszeitraum auf einem niedrigeren Unternehmenswert aufsetzt, als ein:e neue:r Eigenkapitalgebende:r zum selben Zeitpunkt bezahlen müsste.

Zunächst schauen wir uns die tendenzielle Eignung sowie die abgeleiteten **Vor- und Nachteile der Finanzierungsformen** an.

Aus den unterschiedlichen Finanzierungsarten leiten sich auch unterschiedliche Bedürfnisse der Kapitalgebenden bzw. Investierenden und daher unterschiedliche Kriterien zur Beurteilung der Finanzierungswürdigkeit ab:

	FREMDKAPITAL	EIGENKAPITAL
<b>EIGNUNG</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Etablierte Unternehmen</li> <li>◆ Stabile Cash-Flows (für Zinszahlungen)</li> <li>◆ Profitabilität erreicht (zumindest auf Jahressicht)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Junge Unternehmen (Startups)</li> <li>◆ Cash-Flows variabel</li> <li>◆ Häufig werden Verluste erwirtschaftet</li> </ul>
<b>VORTEILE</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Keine Abgabe von Unternehmensanteilen notwendig</li> <li>✓ Unternehmensgewinne müssen nicht mit den Kapitalgebern geteilt werden</li> <li>✓ Zinsen für Kreditnehmer steuerlich absetzbar</li> <li>✓ Keine Informations- und Mitbestimmungsrechte</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Keine Belastung der Liquidität</li> <li>✓ Zeitlich weitestgehend unbegrenzt</li> <li>✓ Keine Sicherheiten erforderlich</li> <li>✓ Keine Haftung</li> <li>✓ Eigenkapital notwendig für etwaige spätere Fremdkapitalfinanzierungen</li> </ul>
<b>NACHTEILE</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✗ Zinsen und Tilgungen wirken auch bei finanziellen Engpässen liquiditätsbelastend</li> <li>✗ Kapital steht nur zeitlich begrenzt zur Verfügung</li> <li>✗ Sicherheiten erforderlich</li> <li>✗ Haftung ggb. Kreditgeber</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✗ Abgabe von Unternehmensanteilen notwendig</li> <li>✗ Unternehmensgewinne fließen z.T. an Anteilseigner zurück</li> <li>✗ Anteilseigner haben Informations- und ggf. auch Mitbestimmungsrechte</li> </ul>
<b>BEURTEILUNGSKRITERIEN</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>? Historie</li> <li>? Sicherheiten</li> <li>? Garantien / Haftungsübernahmen</li> <li>? Kundenbasis</li> <li>? Verständnis des Geschäftsmodells</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>? Innovationscharakter des Business Case</li> <li>? Founder Team</li> <li>? Garantien / Haftungsübernahmen</li> <li>? Cap Table Struktur</li> <li>? Investment Fokus des Investors</li> <li>? Business Angel → Chance:Risiko</li> <li>? VC → Hockeystick</li> </ul>
	→ FOKUS: KAPITALDIENSTFÄHIGKEIT	→ FOKUS: EXIT

Abb. 4: Eignung, Beurteilungskriterien, Vor- und Nachteile der Finanzierungsarten

**Fremdkapitalgebende** wie z.B. Banken prüfen die Finanzierungswürdigkeit der Darlehnsnehmenden und gehen sicher, dass der Darlehnsbetrag und die Zinsen mit großer Wahrscheinlichkeit zurückgezahlt werden kann. Deshalb benötigen Kapitalgebende Sicherheiten. Diese können in einer positiven Unternehmenshistorie und einem positiven Ausblick, stabilen Cashflows oder in verwertbaren Vermögenswerten des Unternehmens bestehen. Start-ups weisen in den Anfängen ihres Lebenszyklus regelmäßig beides nicht auf, weshalb Fremdkapital entsprechend selten, oder eher in Form von **Wandeldarlehns und Venture Debt**, in Frage kommt.

Der **Prozess einer Fremdkapitalaufnahme** ist relativ klar definiert und folgt strikten Vorgaben:

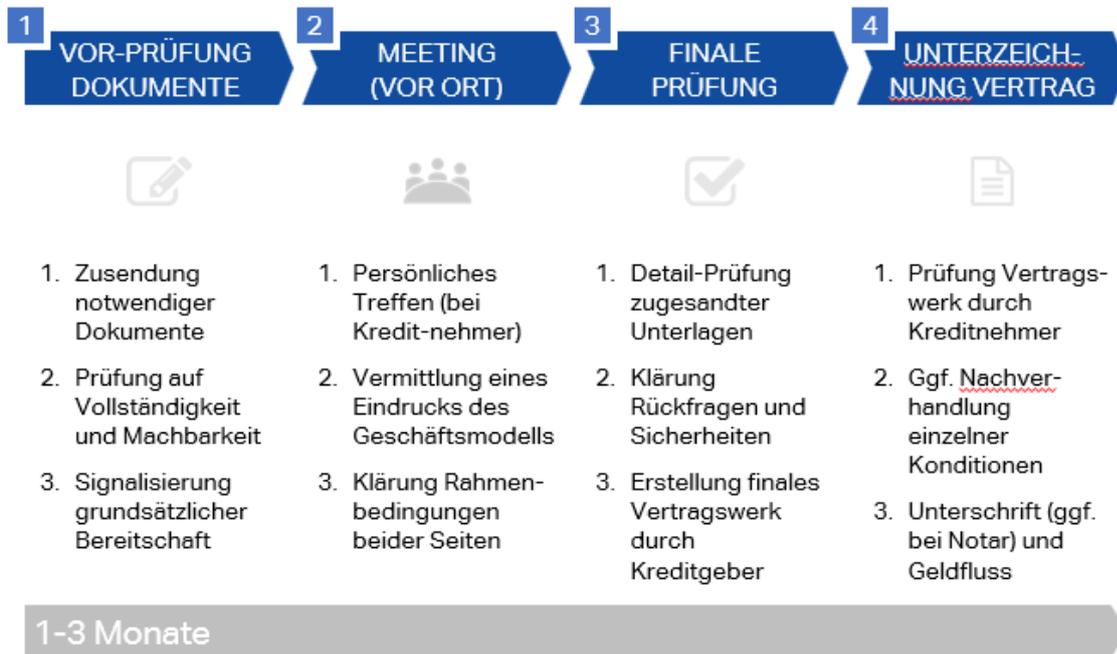


Abb. 5: Prozess Fremdkapitalaufnahme

**Eigenkapitalgebende**, wie z.B. Business Angel oder (Corporate) Venture Capitalists beurteilen vor allem anhand des Chancen-/Risiko-Profiles der Geschäftsidee des Start-ups und dessen unternehmerischen Setups, ob sie bereit sind zu investieren und mit den Gründer:innen in das unternehmerische Risiko zu gehen. Dabei zeigen sich Eigenkapitalgebende häufig flexibler hinsichtlich der Prozessgestaltung sowie ihrer Anforderungen:

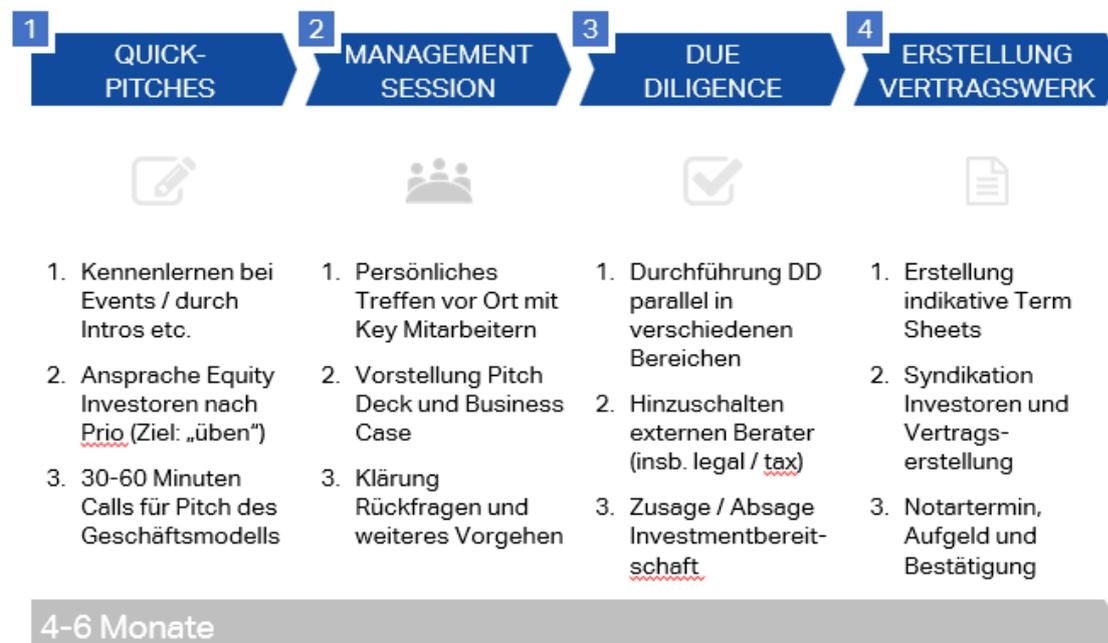


Abb. 6: Prozess Eigenkapitalaufnahme

Aufgrund des Risikoprofils der Finanzierung, einhergehend mit einer ebenfalls umfangreicheren Prüfung als bei reinem Fremdkapital, liegen die Mischformen wie Wandeldarlehen oder Venture Debt zeitlich meist zwischen den vorgenannten Formen.

**Wir sehen, dass der Prozess der Eigenkapitalaufnahme länger dauert als die Fremdkapitalaufnahme.** Dies gilt es bei der Bemessung des Zeitpunkts für den Start einer Finanzierungsrunde zu bedenken.

Neben den „klassischen“ Finanzierungsmitteln stehen für Start-ups insbesondere auch **Fördermittelprogramme** zur Verfügung. Diese werden wir uns in **Kapitel 6** etwas genauer anschauen. Aufgrund der Vielfalt, Komplexität und unterschiedlichen Ausgestaltung der Fördermittel ist ein **regelmäßiger Austausch mit den Start-up-Coaches von GUIDE empfohlen.**

**Bei der Abwägung, wie der Finanzierungsbedarf durch Eigen- und/oder Fremdkapital sowie Fördermittel abgedeckt werden kann,** ist bei Start-ups in der Regel nicht die persönliche oder unternehmerische Präferenz, sondern vor allem die Verfügbarkeit der Finanzierungsoptionen zu den unterschiedlichen Zeitpunkten entlang des Start-up-Lebenszyklus entscheidend. Dies wird im folgenden Kapitel genauer beschrieben.

## 4. VERFÜGBARKEIT VON FINANZIERUNGSOPTIONEN UND PRÄFERENZ

**Um Investor Ready zu werden, ist es wichtig zu verstehen, welche Investoren für mein Gründungsvorhaben bzw. mein Start-up überhaupt und zu welcher Phase in Frage kommen.**

Die Dynamik im Geschäftsmodell hängt sehr stark von der vom Gründer:innenteam gewählten, oder den Abhängigkeiten des Geschäftsmodells vorgegebenen, Entwicklungsdynamik des Geschäfts ab. Dies hat Implikationen auf die Verfügbarkeit von Finanzierungsmitteln und auf das Growth und Financial Storytelling. Hierbei unterscheiden wir grundsätzlich den „Venture Capital Case“ oder auch „Exit-Case“ und den „Dividend Case“:

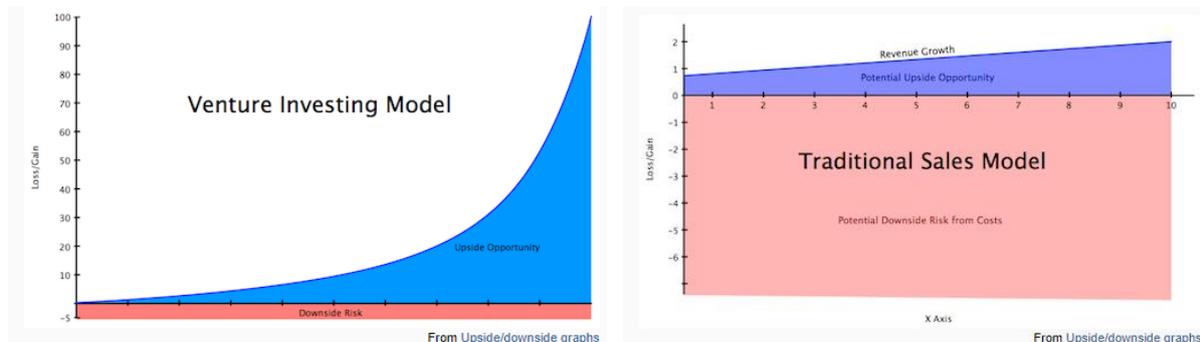


Abb. 7: Venture Capital Case vs. Dividend Case

Der **Venture Capital Case (auch: Exit Case)** legt den Fokus der Gründer:innen und Investierenden darauf, in einem überschaubaren Zeitraum von 4-6 Jahren durch das Wachstum des Geschäfts und der damit einhergehenden Wertsteigerung der jeweiligen Beteiligung mit einem möglichen Anteilsverkauf („Exit“) einen signifikanten Gewinn zu erzielen. Hierbei sind die möglichen Optionen für einen Exit, wie z.B. der Verkauf an einen Konzern bzw. strategischen Investor oder an einen Mitbewerbenden, Teil der Financial Story. Dieser stark auf schnelles, exponentielles Wachstum ausgerichtete Ansatz entfaltet eine sehr hohe Entwicklungsdynamik entlang aller organisatorischen und leistungsbezogenen Prozesse im Start-up.

→ Als Kapitalgebende kommen in diesem Fall eher Risikokapitalgebende, wie Business Angel, Venture Capital Fonds oder Private Equity Fonds in Frage

Beim traditionelleren **Dividend Case** liegt der Fokus auf dem Aufbau eines nachhaltig profitablen Unternehmens, das regelmäßig einen Teil der erwirtschafteten Gewinne an die Eigentümer ausschüttet und damit die Investition und die Risikobereitschaft der Eigentümer über einen längeren Zeitraum vergütet. Tendenziell ist mit diesem Ansatz aufgrund mangelnden Investordrucks ein langsames, stetigeres Wachstum verbunden. Je nach Geschäftsmodell und Kapitalbedarf, insbesondere in der frühen Phase des Start-ups, kommt dieser Ansatz teilweise vollständig ohne externe Finanzierung, also ohne Eigenkapital aus der Ausgabe und dem Verkauf von Anteilen am Unternehmen, aus.

→ Als Kapitalgebende kommen Business Angels, Venture Capital Fonds oder Private Equity Fonds regelmäßig **nicht** in Frage, da das Chancen-/ Risiko-Profil nicht attraktiv genug ist. Dafür kann schon früher mit der Finanzierungsmöglichkeit über Freunde und Familie, Corporate Venture Capital oder Fremdkapital gerechnet werden.

Es gibt Geschäftsmodelle, die sind in **beiden Varianten denkbar** (z.B. B2C-e-commerce mit nur inkrementell gegenüber Mitbewerbenden veränderten Produkten). Bei diesen kann das Gründer:innenteam im Grunde selbst bestimmen, wie es das Geschäftsmodell ausrichten möchte. Die **meisten, insbesondere von einem hohen Innovationscharakter geprägten Geschäftsmodelle, stellen in den Anfangsjahren eher einen Venture Capital bzw. Exit Case** dar. Hier sind noch umfassende, risikobehaftete Investitionen in Forschung und Entwicklung und ein Proof of Concept und /oder eine Investition in eine schnelle Markterschließung zur Abwehr von Mitbewerbenden notwendig, bevor überhaupt an eine Verstetigung des Geschäftsmodells zu denken ist. Den meisten Start-ups kann daher die folgende Übersicht Orientierung bei der Verfügbarkeit von Finanzierungsoptionen geben, wobei partielle Übergänge und zeitliche Abgrenzungen bei der Finanzierung natürlich fließend sind. Es geht darum, die richtige Form zur richtigen Zeit zu finden:

Phase	Early Stage			Later Stage		Exit Stage	
	Pre-Seed	Seed	Start-Up	First Stage (Series A)	2nd, 3rd,... Stage (Series B,C,...)	Buyout	Turnaround
Beschreibung	Teamfindung, Idee	Weiterentwicklung der Idee, Prototyp, Proof of Concept, Markteintritt		Aufbau, Wachstum, Marktdurchdringung, Expansion, Finanzierungsrunde(n)		Vorbereitung und Durchführung des Exits	
Investor	Gründer						
	Förderprogramme, Inkubatoren						
	Family & Friends, Business Angel, Crowdfunding						
	Institutionelle Investoren (VCs, Acceleratoren, Venture Debt)						
					Industrielle Investoren (Corporate VCs)		
							IPO, strategische Investoren

Abb. 8: Übersicht zu Finanzierungsoptionen

\*IPO = Börsengang

**Zusammenfassend** ist entlang des gesamten Start-up-Lebenszyklus insbesondere bei innovativen und wachstumsorientierten Start-ups (siehe Venture Capital Cases), die Dynamik sehr hoch und nimmt auch in der Reifephase der Unternehmung zunächst nur unwesentlich ab. Zu der **Investor Readiness** gehört es daher, **seine Finanzierungsoptionen zu kennen und fortlaufend zu bewerten**. Zu beachten ist **welche Finanzierung, sofern nötig, zur Phase, zum Geschäftsmodell, zum Reifegrad des Unternehmens und der aktuellen Kapitalstruktur passt. Gleichzeitig sind auch die Konditionen der Finanzierung in die Entscheidungsfindung einzubeziehen. Hierfür gibt es keine „Goldene Regel“.**

## 5. FINANZIERUNGSBEDARF UND /-ZEITPUNKT BESTIMMEN

Bevor wir uns den Profilen der Investierenden genauer zuwenden, müssen wir **zunächst für unsere Investor Readiness bestimmen, wie viel Geld, wann, wie lange und wofür benötigt wird, um unser Gründungsvorhaben oder das laufende Start-up zu finanzieren.** Dies erscheint trivial, führt jedoch oft in Gesprächen mit potenziellen Investierenden zu Irritationen, wenn das Gründungsteam nicht sicher darlegen kann, wann, wie viel und insbesondere wofür Geld benötigt wird bzw. wovon der Bedarf abhängt.

Zur Beantwortung der Fragen wird ein entsprechend formulierter **Finanzplan** benötigt. **Zur Erstellung der Finanzplanung haben wir aufgrund der Komplexität und des Umfangs des Themas eine eigene GUIDElines verfasst, auf die wir zur Vertiefung des Themas verweisen.**

Der Finanzplan weist neben der Gewinn- und Verlustrechnung und ggfs. einer Bilanz, auch eine Liquiditätsplanung aus. Aus dieser lässt sich der Zeitpunkt des größten Kapitalbedarfs bestimmen. In der Finanzplanung wird der „Kontostand“ des Start-ups über Einzahlungen und Auszahlungen fortgeschrieben, woraus erkannt werden kann, wann der Zeitpunkt des „negativsten Kontostandes“ in der Zeitreihe der Planung entsteht und wie hoch der Finanzierungsbedarf in dem Zeitpunkt ist.

Anbei exemplarisch eine grafische Zusammenfassung einer Liquiditätsplanung. Die „Veränderung Liquidität“ ist hierbei der Saldo aus Ein- und Auszahlungen in dem jeweiligen Monat und der „Cash BoP“ (= „Cash Beginning of Period“) und „Cash EoP“ (= „Cash End of Period“) stellen den Kontostand zu Beginn und Ende des Planungsmonats dar. Im jeweiligen Monat gilt also:

$$\text{Cash BoP} + \text{Veränderung Liquidität} = \text{Cash EoP}$$

Benötigte Finanzierungssumme	298.416
Zeitpunkt	Okt. 23

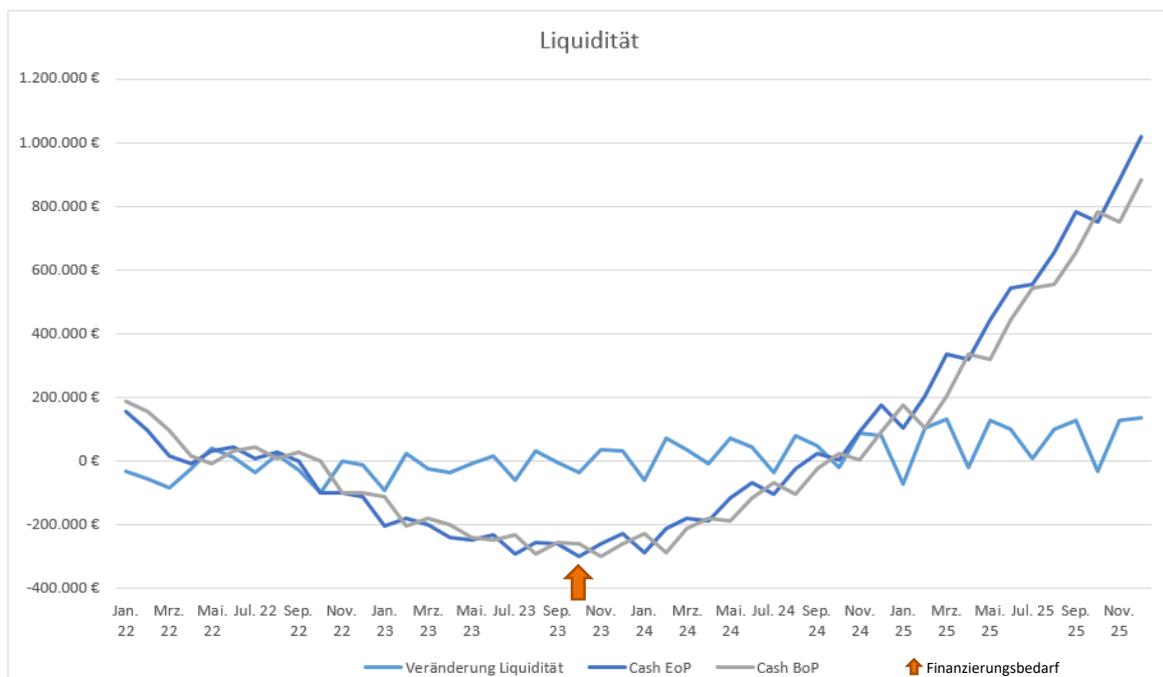


Abb. 9: Auszug Finanzplan: Übersicht zur Liquiditätsplanung

Wir raten hierbei dringend, die Finanzplanung über die Werttreiber, also die den Erfolg des Geschäftsmodells bestimmenden **Annahmen in der Finanzplanung, zu „stressen“ und mit verschiedenen Szenarien einer Finanzplanung ein Gefühl zu entwickeln, inwieweit noch ein zusätzlicher Kapitalpuffer vorgehalten werden sollte.** Somit kann bestenfalls verhindert werden, dass bei einer schlechteren Entwicklung als im Finanzplan unterstellt, ein unmittelbarer erneuter Finanzierungsbedarf entsteht. Regelmäßig verändern sich in diesen „Stress-Szenarien“ der Finanzierungsbedarf (wird größer) und auch der Zeitpunkt (verlagert sich zeitlich nach vorne). **Diese Information wird häufig von Investierenden abgefragt bzw. es werden seitens der Investierenden eigene „Stress-Szenarien“ erstellt und die sich ergebenden Abhängigkeiten des Geschäftsmodells von einzelnen Werttreibern (= Sensitivitäten) mit dem Gründer:innenteam diskutiert.**

Unabhängig von den Ergebnissen der Stresstests zur Bestimmung des Bedarfs und des Zeitpunkts ist es unbedingt notwendig, dass das gesamte Gründer:innenteam, und hier insbesondere die Person, die hauptsächlich für die Finanzen verantwortlich ist, den Finanzplan präsentieren kann und auskunftsfähig ist. Der Fokus liegt hierbei auf den wesentlichen Aussagen, den Erfolgsgrößen und Werttreibern, den Annahmen und ihrem Härtegrad sowie der im Finanzplan enthaltenen Geschichte, der Financial Story, des Gründungsvorhabens / Start-ups.

Zu letzterem, **dem Financial Storytelling, haben wir ebenfalls eine eigene GUIDEl ine verfasst, in der näher auf das gesamte Thema des Storytellings im Start-up-Kontext eingegangen wird.**

**Vor dem Hintergrund der Investor Readiness sei deshalb zusammenfassend auf die Notwendigkeit des Wissens um Finanzierungsbedarf, Finanzierungszeitpunkt, Finanzierungsdauer, die Abhängigkeiten und Sensitivitäten im Geschäftsmodell und des Beherrschens der eigenen Growth und Financial Story hingewiesen. Dieses Thema wird desweiteren in der GUIDEl ine Investor Readiness fortgeführt.**

## 6. INVESTOR:INNENPROFILE

**Wichtig vorab:** Erfolgsgarantie besteht bei keiner Art der Finanzierung und ein gewisser Aufwand ist immer gegeben, daher sollten Gründer:innenteams immer mehrere Optionen in Betracht ziehen und verfolgen, um die Chancen zu erhöhen.

### 6.1 FÖRDERMITTELGEBENDE

Fördermittel werden von Fördermittelgebenden unterschiedlicher rechtlicher und auch geographischer Herkunft bereitgestellt. Teilweise werden Initiativen dabei von übergeordneten, weitreichenderen Fördermittelfonds in einer Art „Fördermittelkaskade“ kofinanziert. Anbei ein schematischer, grober und nicht abschließender Aufriss einer solchen Hierarchie:

#### 1. Europäische Initiativen

- European Social Fund (ESF)
- European Fund for Regional Economic Development (EFRE)
- Startupeuropeclub.eu
- ...

#### 2. Nationale (Deutsche) Initiativen

- Primär über das Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (BMWK) und das Bundesamt für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle (BAFA)
- Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)
- EXIST, INVEST, High-Tech-Gründerfonds (HTGF), German Accelerator
- ...

#### 3. Regionale Initiativen

- Regionale Entwicklungsförderungsprogramme (z.B. RWP.NRW)
- Gründerstipendium.NRW
- START-UP transfer.NRW
- ...

#### 4. Lokale Initiativen

- Lokale Wirtschaftsförderungsgesellschaften (z.B. EWG Essen, Bochum WiFö)
- Regionale Plattformen (Startup-essen.de; Essener Buisness Builder; werk-x.ruhr, Senkrechtstarter Bochum)
- Hochschulinitiativen
- ...

Vielfach sind bei Gründer:innen die institutionellen Fördermittelgebenden eine erste Anlaufstelle für eine mögliche finanzielle Unterstützung des Gründungsvorhabens. Die **Unterstützungsleistungen umfassen hierbei nicht nur direkte finanzielle Mittel** an die Gründer:innenteams, das Start-up bzw. das Gründungsvorhaben (z.B. zur Existenzsicherung / Lebensführung mit der Absicht, dass die Gründer:innen sich voll auf das Gründungsvorhaben

konzentrieren können), sondern auch projektbezogene Sachmittel oder Budgets für z.B. externe Beratungsdienstleistungen.

Die Sachmittel gehören im Hochschulkontext oftmals zunächst der Hochschule und können im Verlauf des Gründungsvorhabens vom Start-up von der Hochschule übernommen werden.

In diesem Zusammenhang **an der Hochschule (vor Gründung) geschaffene Vermögenswerte** (Patente, (Marken-)Rechte, Technologien, Quellcodes, etc.) sind regelmäßig im Nachgang von dem gegründeten, sich aus dem Hochschulkontext lösenden Start-up, von der Hochschule zu lizenzieren. Die Lizenzierung kompensiert hierbei die Investition der Hochschule in das Gründungsvorhaben in Form von Ressourcen, Personal und finanziellen Mitteln. Die Konditionen der Lizenzierung können sich hierbei von Hochschule zu Hochschule, Fachbereich zu Fachbereich und Gründungsvorhaben zu Gründungsvorhaben unterscheiden.

Die **Voraussetzungen, Antragsbedingungen und der Umfang der Förderungen der Förderprogramme** sind sehr verschieden und können sich im Laufe der Zeit verändern. Dazu können einige Fördermittel nicht mit anderen kombiniert werden, oder setzen voraus, dass noch nicht gegründet wurde oder die Gründung kurz bevorsteht. Für die Ausgründung im Hochschulkontext ergibt sich daraus die nachstehende, mögliche Abfolge der gängigsten Förderprogramme:

Die **Vorteile** der Finanzierung:

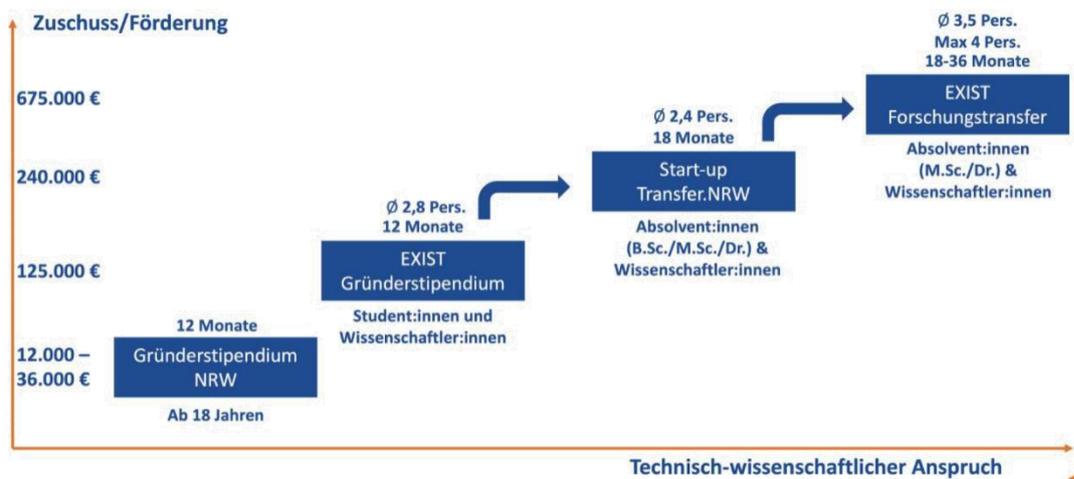


Abb. 10: Überblick der Förderprogramme

- Regelmäßig kein Mitspracherecht der Fördermittelgebenden, da keine Anteilsabgabe
- Überschaubares Mitspracherecht der Stakeholder (Hochschule, Fachbereiche)
- Fördermittel oftmals nicht zurückzuzahlen (nur bei projektfremder Nutzung)
- Kein Aufwand einer Due Diligence
- Reputation erhöhen
- Chancen auch bei risikoreichen Vorhaben

Die **Nachteile** der Finanzierung:

- Relativ aufwändiger und langer Antragsprozess ohne Erfolgsgarantie
- Prozess teils von (hochschul-)politischen Überlegungen begleitet
- Je nach Bedingungen: enge Zweckbindung der Mittel, geringe Flexibilität
- Je nach Bedingungen: Dokumentationsaufwand der Mittelverwendung

- Je nach Verlauf: Vermögenswerte müssen zunächst entgeltlich in das Start-up überführt werden; klare Trennung aller Interessen notwendig

Da die Dynamik in der Auflage neuer Förderprogramme, der Beendigung Laufender und der Veränderung der Bedingungen hoch ist, verweisen wir an dieser Stelle auf die Unterstützung der Start-up-Coaches des GUIDE, die dich hierzu beraten können.

## 6.2 CROWDFUNDING / CROWDLENDING / CROWDINVESTING

Beim Crowdfunding, Crowdlending oder Crowdinvesting handelt es sich um eine öffentliche Finanzierung durch eine Vielzahl von Menschen (in der Regel Privatpersonen), die über Plattformen investieren. Hierbei unterscheidet man wie folgt:

- Crowdfunding = „Spenden“ sammeln, z.T. mit Vorverkauf des Produktes
- Crowdlending = (Fremd-)Kapitalaufnahme gegen Rückzahlung + Zinsen
- Crowdinvesting = Eigenkapitalähnliche Ausgestaltung gegen Anspruch auf „Dividenden“

Alle drei Finanzierungsvarianten sind in Deutschland bisher nicht allzu präsent und gängig. Im angelsächsischen Raum, und hierbei insbesondere den USA, sind Plattformen über die diese Finanzierungen abgewickelt werden können, wie z.B. gofundme, kickstarter oder indiegogo, weit bekannt und vielfach genutzt.

Alle drei Varianten haben gemeinsam, dass sich für eine **Abwicklungsplattform entschieden werden muss**, die das Angebot ausspielt. Die Plattform verwaltet zunächst die Finanzmittel und schüttet diese nach erfolgreichem Abschluss der Finanzierungsrunde aus.

Zudem wird eine starke Marke oder überzeugende Vision bzw. Growth Story benötigt, um ausreichend Aufmerksamkeit zu generieren und Kleinanleger zu überzeugen.

Zuletzt bedarf es insbesondere im Falle des Crowdfunding noch ausreichend attraktiver Anreize zu Spenden bzw. als Erstkunde:in das Produkt mit besonderen Vorteilen zu erhalten.

Die **Vorteile** der Finanzierung:

- Kein Mitspracherecht der Investierten, da keine Abgabe von Gesellschaftsanteilen
- „Einfache“ Art an Kapital zu kommen
- Kein Aufwand einer Due Diligence

Die **Nachteile** der Finanzierung:

- Risiko, dass nicht genügend Menschen investieren -> Finanzierungsrunde platzt
- Negative, breite Publicity, wenn Erwartungen nicht erfüllt werden können
- Hohe Aufwendung für eine erfolgreiche Kampagne
- Es wird eine gewisse Reichweite vorausgesetzt, insb. im Bereich Social Media

Ein **Beispiel**:

- Start-up Pottsalat aus Essen: Crowdlending mit Anleihen, Bonus und Warengutschein
- Erste Runde 2020 überzeichnet (= mehr Interessenten als Anleihen verfügbar)
- Zweite Runde 2022 über die Plattform WIWIN: Basiszins 6,75%, erfolgsabhängiger Bonus, 4 Jahre Laufzeit, 10% der Anleihe summe als Warengutschein

**Zusammengefasst** kann die Finanzierungsvariante gerade zu Beginn einer Unternehmung eine interessante Finanzierungsalternative sein. Zu beachten sind neben den Nachteilen insbesondere auch, dass sich für diese Art vor allem Produkte und Dienstleistungen eignen, die von privaten Kleinstanlegern gut verstanden werden können und sich ggfs. für die Incentivierung bei der Ausgestaltung des Finanzierungsangebots eignen (siehe Pottsalat).

### 6.3 BANKEN

Wie wir in **Kapitel 3** gesehen haben, vergeben Banken Fremdkapital. Das Fremdkapital wird zumeist als Kredit in der Form eines Darlehens vergeben. Vertraglich werden hierbei die feste Kreditsumme, die feste Laufzeit, die Zinsvereinbarung sowie die Beschreibung der Tilgung (laufend vs. Endfällig) und Benennung von Sicherheiten fixiert. Nach Vertragsschluss erfolgt zeitnah die Auszahlung.

Banken sind bei der Kapitalvergabe aufgrund regulatorischer Anforderungen auf Sicherheiten und die Kreditwürdigkeit des Unternehmens angewiesen. Dies schränkt die mögliche Kapitalvergabe an innovative Start-ups, und grundsätzlich Unternehmungen in frühen Phasen, erheblich ein und richtet sich eher an kleine und mittlere, etablierte Unternehmungen (KMUs) mit profitabler Historie und beständigen Umsätzen (bei Start-ups eher in der Reifephase). Oftmals verweisen Banken dabei ihrerseits auf Förderprogramme, die ebenfalls durch Banken unterstützt werden (wie z.B. der NRW.BANK). Hierbei agieren die Banken gegenseitig als eine Art Sicherungsgeber indem sich das Finanzierungsvolumen geteilt wird. Allerdings können hierbei, wie z.B. bei einigen Darlehen der NRW.BANK, weitere Kriterien zu erfüllen sein.

Die **Vorteile** der Finanzierung:

- Kein Mitspracherecht der Anleger:innen, da keine Abgabe von Gesellschaftsanteilen
- Kurzfristige Liquiditätssicherung, da kurzer Genehmigungsprozess (insbesondere im Vergleich zu Business Angels, Venture Capital / Debt oder Private Equity)
- Erleichterung der Kofinanzierung, da Bankenfinanzierung als Qualitätsmerkmal gilt & weniger Investor:innen mit Mitspracherecht involviert werden
- Kein Aufwand einer Due Diligence

Die **Nachteile** der Finanzierung:

- Grundsätzlich Schwierigkeiten das Anforderungsprofil und damit das Sicherheitsbedürfnis der Banken zu erfüllen
- Erwartete Sicherheiten der Banken (Bürgschaften, Grundschuld, Privates Eigentum) können für Gründer:innen ein erhöhtes privates Risiko darstellt
- Strikt einzuhaltende Fristen und Rückzahlungskonditionen
- Banken selten Start-up-affin; daher oftmals Probleme ein umfassendes Verständnis der Geschäftsmodelle innovativer Start-ups zu gewinnen; Folge: Unsicherheit bei gleichzeitiger Risikoaversion □ Folge: Ablehnung der Finanzierungsanfrage

**Zusammengefasst** kann die Finanzierungsvariante eher in einer späteren Phase deines Start-ups eine interessante Finanzierungsalternative sein oder überhaupt erst zur Verfügung stehen. Nichtsdestotrotz engagieren sich Banken wie z.B. die NRW.BANK nicht nur mit Darlehen wie

- **NRW.BANK.Gründung und Wachstum, NRW.BANK.Universalkredit**
- **NRW.Mikrodarlehen**

sondern auch mittels

- **Wandeldarlehen (NRW.SeedCon) oder**
- **Eigenkapital (NRW.SeedCap).**

Hierbei gilt es individuell die Eignung deines Start-ups, die Kriterien und die jeweiligen Vor- und Nachteile der Finanzierungsform zu prüfen. Die Start-up-Coaches des GUIDE unterstützen dich hierbei gerne.

#### 6.4 INKUBATOREN & COMPANY BUILDER / ACCELERATOREN

**Inkubatoren** und **Company Builder** sind Einrichtungen, die Gründer:innenteams auf dem Weg der Existenzgründung mittelfristig begleiten und unterstützen, indem optimale Gründungsbedingungen geschaffen werden. Sie werden häufig durch lokale Hochschulen oder Wirtschaftsförderungen unterstützt.

**Acceleratoren** sind Einrichtungen, die Gründer:innenteams in kurzfristigen Programmen in ihrem Gründungsvorhaben begleiten und unterstützen. Der Fokus liegt hierbei auf einem schnelleren Wachstum und einer schnelleren Entwicklung der Geschäftsidee und findet in einem kürzeren, intensiveren Rahmen als bei Inkubatoren und Company Buildern statt.

**Company Builder**, wie auch **Acceleratoren**, werden oftmals von etablierten Unternehmungen und Konzernen ins Leben gerufen. Die Unternehmen versprechen sich hierdurch die Chance, frühzeitig auf wirtschaftlich oder strategisch spannende Start-ups aufmerksam zu werden, sie genauer zu untersuchen und sich im Nachgang gegebenenfalls mit der eigenen Venture-Sparte des Unternehmens (meist eine separate Gesellschaft, die mit Risikokapital sich an anderen Unternehmen, wie z.B. Start-ups, beteiligt) mittels Wandeldarlehen oder direkter Beteiligung zu beteiligen. Hierbei dienen die Company Builder oder Acceleratoren also dazu, die Akquisitions-Pipeline zu füllen.

Die Unterstützungsleistungen bei allen dreien umfassen **meist keinen monetären Support**, sondern vielmehr Sachleistungen in Form der kostenlosen Nutzung von Büroräumen und Arbeitsplätzen, Beratungskontingenten für externe Berater aus dem Netzwerk oder Coachings und Mentoring durch eigene Coaches.

Insbesondere bei Acceleratoren ist es zudem üblich, die Start-ups in sogenannten **Batches** zusammenzufassen und diese Batches in einem festgelegten zeitlichen Rahmen durch das Programm zu begleiten. Hierbei liegt den Acceleratoren bzw. einzelnen Batches eines Accelerators meist ein bestimmtes Thema (z.B. „Mobilität der Zukunft“) zugrunde, wonach die Start-ups mit passenden Geschäftsmodellen ausgewählt werden.

Die **Vorteile** der Finanzierung:

- Niederschwelliges Angebot, meist reicht schon die Absicht zu gründen und ein guter Pitch mit einem ggfs. zum Batch passenden Geschäftsmodell und Konzept
- Daher insbesondere für frühphasige Start-ups interessant und sinnvoll
- Zum Teil umfassende Unterstützungsleistungen und erfahrene Coaches/ Mentoren
- Möglichkeit des Austauschs mit anderen Gründer:innenteams
- Möglichkeit der Erweiterung des Netzwerks u.a. um potenzielle Investorenkontakte

Die **Nachteile** der Finanzierung:

- Keine echte Finanzierung
- Mögliche Finanzierungsangebote (Wandeldarlehen, direkte Beteiligung) nicht sicher

**Ein Beispiel:**

- BRYCK ist ein Start-up Accelerator aus Essen, finanziert durch die RAG-Stiftung
- Themen der bisherigen Batches u.a. „Livable City“ oder „Healthcare“
- Chance auf Beteiligung über Wandeldarlehen / direkte Beteiligungen

**6.5 BUSINESS ANGEL**

Business Angels sind im Start-up-Kontext allgegenwärtig. Nicht nur in Formaten wie der Höhle der Löwen (als Vertriebs- / Marketingformat) oder auf Start-up-Conventions sind sie vertreten, sondern spielen oftmals im Austausch zwischen Gründer:innenteams als **potenzielle erste Finanziere** eine Rolle und sind in der Folge auch regelmäßig und zum Teil vielfach als Kapitalgebende in der Anteilseigner-Tabelle (Cap Table) von Start-ups vertreten.

Dabei ist zunächst festzuhalten, dass der Begriff nicht geschützt ist und sich im Grunde jeder „Business Angel“ nennen kann. Dementsprechend vielfältig sind die **Profile** derer, die als Business Angel nach außen hin auftreten. Auf folgende Profile trifft man dabei immer wieder:

- Erfolgreiche Unternehmende
- Erfolgreiche (Serien-) Gründer:innen
- Anderweitig vermögende Privatpersonen (Medienschaffende, Sportler:innen, usw.)

Business Angels sind grundsätzlich **private Investierende, die meist in der Pre-Seed/Seed-Phase** in Start-ups investieren. Die mit Abstand meisten Business Angels treten als einzelne Personen auf, die ihr eigenes Kapital in Start-ups investieren wollen. Etablierte Business Angels setzen teilweise auch von Dritten anvertrautes Kapital für die risikoorientierte Vermögensanlage ein. Unabhängig davon beschäftigen professionelle Business Angels zum Teil auch eigenes Personal, dass sie bei der Auswahl geeigneter Targets, der Begleitung von Finanzierungsrunden und der anschließenden Betreuung der Start-up-Teams unterstützt. Dabei kann man schon von einem **Investment-Team** sprechen, wie es für andere, meist institutionelle, Investierende typisch ist.

Das Versprechen der meisten Business Angels an Start-ups ist es, über das bereitgestellte Kapital hinaus einen **Mehrwert** einzubringen. Dieser bezieht sich insbesondere auf das Einbringen der jeweils eigenen **unternehmerischen Erfahrung und Fachexpertise sowie der daraus entstandenen Branchenkenntnisse und Netzwerkkontakte**.

Die Mehrheit der zahlreichen Business Angels hat sich in **bundesweiten** und einer **Vielzahl an regionalen oder auch branchenbezogenen Netzwerken** organisiert. Das bekannteste ist das Business Angels Netzwerk Deutschland e.V. (BAND). Weitere Netzwerke lassen sich schnell recherchieren. Die Mitgliederlisten geben eine gute erste Orientierung und helfen dir bei der Suche nach passenden Angels.

Als mögliche Arten der Finanzierung stehen neben **direkten Beteiligungen** über Eigenkapital oder der Zeichnung von **Wandelschuldverschreibungen** auch das sogenannte **Consulting for Equity** zur Verfügung. Bei letzterem handelt es sich nicht um Finanzkapital, sondern vielmehr die konkrete Einbringung der Arbeitskraft des Angels. Ein Beispiel wäre eine Vereinbarung, die vorsieht, dass ein auf B2B-E-Commerce-Geschäftsmodelle spezialisierter Angel dir seine Expertise im B2B-E-Commerce-Vertrieb und im Social Media Marketing auf Basis von 20 Stunden im Monat für einen Zeitraum von zwei Jahren für 3% Anteile an deinem

Start-up zur Verfügung stellt. Hierbei gilt es für dich die Erfahrung und den tatsächlichen Mehrwert, den der Angel einbringen kann, gut im Vorfeld zu evaluieren. Zudem sollten solche Vereinbarung Regeln zur Leistungserbringung, Kommunikation und den gemeinsamen Zielen enthalten.

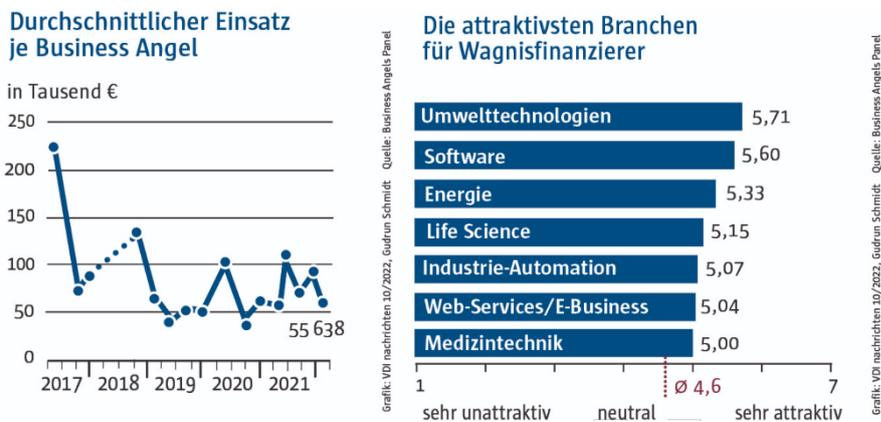


Abb. 11: Entwicklung der Investitionssumme je Business Angel und Branchenfokus

Die **Investitionssummen** bei direkten Beteiligungen und Wandelschuldverschreibungen können je Business Angel und Finanzierungsrunde stark variieren. Die Bandbreite reicht von wenigen Tausend Euro bis zu mehreren Hunderttausend Euro. Im Schnitt liegen sie zwischen 50 T€ und 100 T€ und konzentrieren sich seit Jahren auf folgende Branchen:

Der **Prozess einer Finanzierungsrunde** mit Business Angels ist so vielfältig wie die Vielzahl der Business Angels selbst, läuft aber meist schematisch wie folgt ab:

- Pitch mit Pitch Deck und Finanzplanung
- Vorhergegangenes oder nun folgendes (virtuelles) Treffen und Kennenlernen
- Abschluss einer Vertraulichkeitsvereinbarung
- Gegebenenfalls Abschluss eines Term Sheets über die Eckdaten des künftigen Vertrags inklusive nicht mit Dritten verhandelbaren Vertragseigenschaften (Exklusivitätsvereinbarung)
- Due Diligence (= Überprüfung des Status deiner Unternehmung und möglicher rechtlicher, finanzieller, technologischer, personeller Risiken)
- Ausverhandlung des Beteiligungsvertrages

Der Prozess mit Business Angels kann von diesem Schema vielfältig abweichen, da die Angels sich sehr unterschiedlich selbst organisieren.

Vor einer Finanzierungsrunde mit Business Angels sollte man sich über die Ausgestaltung von Beteiligungsverträgen informieren (**hierzu mehr auch in unserer GUIDELINE Investor Readiness**) und den Prozess von rechtlichem Beistand begleiten lassen.

Eine erste Orientierung zu relevanten Verträgen (mit entsprechenden Mustervorlagen) kann das German Standards Setting Institute (GESSI) geben ([standardsinstitute.de](https://standardsinstitute.de)). Durch das GESSI sind in Zusammenarbeit mit dem Business Angels Netzwerk Deutschland e.V. BÄND und dem Start-up Verband **Musterdokumente** entwickelt worden, die einen fairen Interessensausgleich zwischen Start-ups und Business Angels berücksichtigen und als Vorlage dienen können. Weiterhin findet man auch Dokumente zu Arbeitsverträgen, Mitarbeiterbeteiligungen oder Gesellschafterbeschlüssen.

Solltest du in der frühen Phase deines Start-up-Lebenszyklus gleich mehrere Business Angels in deinen Gesellschafterkreis aufgenommen haben, sitzen nun mehrere Mitunternehmende neben dir am Tisch. Alle besitzen damit u.a. Informationsrechte, Stimmrechte und wollen unterschiedlich oft und intensiv eingebunden werden. Um die Kommunikation und die Abstimmung über unternehmerische Entscheidungen bzw. Gesellschafterbeschlüsse besser zu koordinieren, bietet sich eine sogenannte „**Pooling of Interests**“-**Vereinbarung** mit den Business Angels an. Diese sieht vor, dass die Business Angels einen Vertreter:in benennen, der/die für die Gesamtheit der Business Angels spricht und die im Vorfeld abgestimmte Meinung zu Informationsbedarfen und Gesellschafterbeschlüssen vertritt. Dies erleichtert nicht nur euer Handling der Investor:innenseite, sondern wird vor allem bei weiteren Finanzierungsrunden, meist in der nächsten Phase mit (Corporate) Venture Capitalists, von Bedeutung. Diese Investoren sehen einen fragmentierten Cap Table mit einer Vielzahl von Business Angels, die nicht in ihrer Gesamtheit vertreten werden, oftmals als Investitionshemmnis.

Die **Vorteile** der Finanzierung:

- Finanzierungsoption steht auch schon frühphasig zur Verfügung
- Finanzierungssumme steht vollumfänglich für angestrebte unternehmerische Maßnahmen / Initiativen / Projekte zur Verfügung
- Kein unmittelbarer Cashburn nach Abschluss der Finanzierung durch Zinsleistungen
- Kein fixes Rückzahlungsdatum für Nennbetrag wie im Falle eines Darlehens
- Mittelfristige Liquiditätssicherung
- Beinhaltet Chance Folgefinanzierungen über Bestandsinvestor:innen zu sichern
- Investierende können mit eigener Expertise und eigenem Netzwerk die weitere Geschäftsentwicklung unterstützen

Die **Nachteile** der Finanzierung:

- Beinhaltet die Abgabe von Gesellschaftsanteilen
- Kapitalgebende haben mitunter nicht unwesentliche Mitspracherechte
- Kapitalgebende fordern zeitnahe und teilweise umfassende Informationen ein
- Risiko der Fragmentierung des Cap Table (Pooling of Interests notwendig)
- Risiko, dass versprochene Mehrwerte nicht geschaffen werden
- Hohe Bedeutung des Cap Table Managements (Wer ist seit wann mit wieviel beteiligt?) zur Sicherung zukünftiger Finanzierungsoptionen – oftmals wird es politisch
- Due Diligences können zeitlichen Aufwand und personelle Ressourcen neben dem Tagesgeschäft und der Ausverhandlung der Beteiligungsverträge bedeuten
- Einen passenden Business Angel zu finden ist mit Aufwand verbunden
- Keine Garantie, dass es tatsächlich zum Investment kommt

## 6.6 (CORPORATE) VENTURE CAPITAL

Venture Capital ist von der Namensgebung her „**unternehmerisches Kapital**“ und damit Eigenkapital. Die Einbringung erfolgt also gegen Abgabe von Geschäftsanteilen. Es ist eine Unterform des Private Equity (siehe auch Kapitel 6.8). Aufgrund der Investition in frühen Phasen eines Unternehmens und des Investitionsfokus auf innovative Wachstumsunternehmen ist es, wie die Beteiligung von Business Angels, Risikokapital.

**Venture Capital Gesellschaften (VCs)** sind institutionelle Finanzinvestierende, meist bestehend aus eigener Geschäftsleitung und eigenen Investmentteams, deren Investitionsmittel von externen Dritten / Investierenden eingeworben und in eigens aufgelegten Fonds gesammelt werden. Wenn das angestrebte Fondsvolumen erreicht (= gezeichnet) ist, wird der Fonds geschlossen und die Investitionsphase beginnt. Die Investitionsphase, also der Zeitraum in dem das eingesammelte Kapital gemäß dem Investmentfokus investiert wird, dauert in der Regel 1-2 Jahre, je nach Größe des Fonds, der Anzahl geeigneter Start-ups und den makroökonomischen Rahmenbedingungen. Der Fokus liegt grundsätzlich auf innovativen Geschäftsmodellen mit einem (angestrebten) Wettbewerbsvorteil bei gleichzeitig großem Marktvolumen und Skalierungsmöglichkeiten des Geschäftsmodells. Zudem muss das Gründer:innenteam vor allem in Bezug auf Persönlichkeit, Erfahrung und Fähigkeiten überzeugen.

Für VCs ist es essenziell, stets eine gefüllte **Investitionspipeline** und damit einhergehenden beständigen Deal-Flow zu haben, um Ihr Kapital rechtzeitig zu investieren. Der Kontakt zu den Start-ups erfolgt über Pitches, Treffen auf Messen, aktive Ansprache durch das Investmentteam aufgrund eigener Recherche und zunehmend über Kontakte im VC-eigenen Netzwerk, wobei diese als erste „Qualitätsfilter“ dienen.

Folgend exemplarisch der Ablauf der Investitionsphase eines Fonds, der in abgeschwächter Form auch für professionelle Business Angels und Corporate VCs (siehe unten) anwendbar ist:

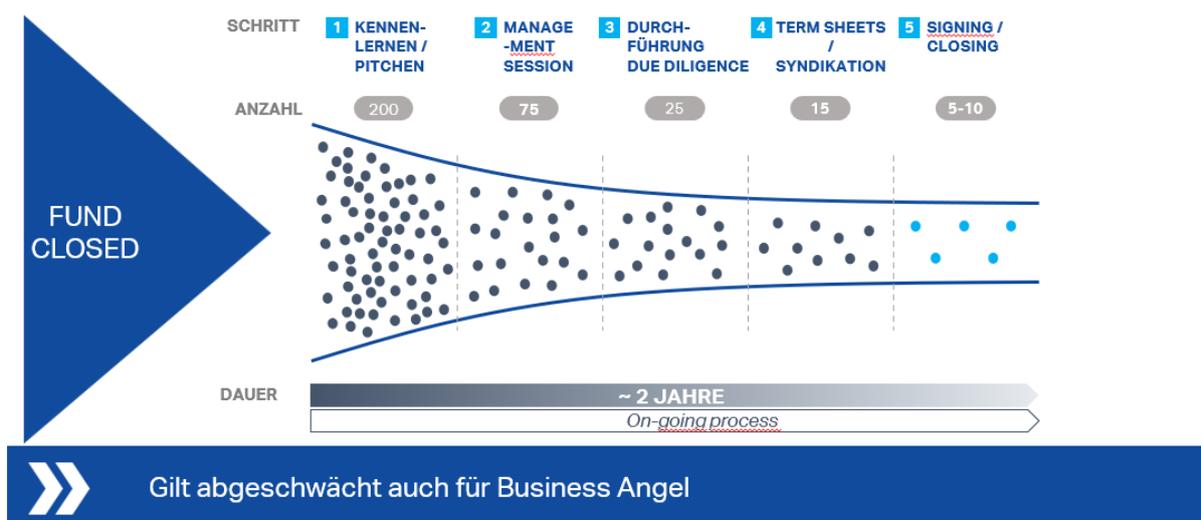


Abb. 12: Schematische Übersicht zur Investitionsphase eines VC-Fonds

Innerhalb dieses Zeitraums haben VCs eine Bandbreite hinsichtlich der Höhe der einzelnen Investments. Bei zu vielen kleinen Investments ist der Managementaufwand für das gesamte

Portfolio des Fonds zu hoch. Ein VC mit einem Fonds von 100 Mio.€ würde in Anlehnung an Abb. 13 vermutlich maximal in 10 Start-ups investieren, also durchschnittlich 10 Mio.€ pro Investment ausgeben, weil er die einzelnen Investments ansonsten nicht mehr ausreichend betreuen kann. Es gibt dennoch durchaus auch VCs, die noch deutlich mehr Deals innerhalb eines Fonds abschließen. Gleichzeitig würde bei zu wenigen Deals innerhalb eines Fonds die Gefahr des Klumpenrisikos aufgrund zu geringer Risikostreuung zu groß.

**Ein Hinweis mit Verweis auf die Fonds von VCs:** Ein VC muss sich für eine Finanzierung in der Investitionsphase befinden, da er nach Ablauf dieser Phase nur noch Folgeinvestments in Portfoliounternehmen leistet. Nachfolgende Fonds sind zum Ende einer Laufzeit eines Fonds zwar schon meist in Arbeit, der zeitliche Versatz kann aber dazu führen, dass ein von dir präferierter VC im von dir benötigten Zeitraum keine Investments tätigen kann. **Achtet also unbedingt darauf, in welcher Phase sich ein Fonds befindet und ob er noch offen ist.**

Im Investitionsfokus spezialisieren sich Venture Capitalists entweder als Ganzes oder mit einzelnen Fonds häufig auf Start-ups aus spezifischen Phasen, Industrien und / oder Regionen:

	1 PHASEN FOKUS	2 INDUSTRIE FOKUS	3 REGIONALER FOKUS
<b>Details</b>	VC konzentriert sich auf Startups in bestimmten Wachstumsphasen	VC fokussiert sich auf bestimmte, meist Artverwandte Industrien	VC spezialisiert sich auf bestimmte Regionen / Hubs
<b>Hintergrund</b>	Fund Größe geeignet für höhere oder niedrigere Einzelinvestments	Handelnde Personen haben häufig entsprechenden Background	VC verfügt über Erfahrung und Netzwerk in der jeweiligen Region
<b>Beispiele</b>	Pre-Seed bis Seed Series A bis Series X	FinTech, PropTech, E-Commerce, Food, etc.	Regional: DACH / USA Hub-based: Berlin / London

Die Identifikation der richtigen VCs ist für Gründer essenziell – das „Üben“ mit mehreren daher empfehlenswert.

Abb. 13: Übersicht zu möglichem Investitionsfokus eines VC-Fonds

Es kann daher durchaus vorkommen, dass ein grundsätzlich vom Industriefokus (z.B. FinTech) her passender Fonds nicht der richtige Investierende ist, da du dich mit deinem Start-up noch nicht in der für ihn richtigen Phase befindest oder außerhalb des regionalen Fokus befindest.

Um den passenden VC für dich zu finden, hilft nur Recherche und regelmäßige Ansprache sowie die Erweiterung des eigenen beruflichen Netzwerks. Weitere Tipps hierzu findest du in der **GUIDEline Investor Readiness**.

**Corporate Venture Capital Gesellschaften (CVCs)** sind separate Gesellschaften von bestehenden Unternehmen oder Konzernen, ebenfalls mit eigener Geschäftsleitung und eigenen Investmentteams, und zählen damit nicht zu den klassischen Finanzinvestierenden. Für sie gelten in abgeschwächter Form die Erläuterungen zu den VCs, jedoch stehen hier oftmals andere Investitionsvoraussetzungen im Vordergrund. Die Investmentteams der CVCs konzentrieren sich in der Regel auf Start-ups, die das bestehende Unternehmen bzw. den Konzern in seinem Geschäft unterstützen oder eine sinnvolle strategische Ergänzung

darstellen. Hierbei erhofft sich der Investor Vorteile für seine weiteren Beteiligungen bzw. das eigene Unternehmen über Synergien, technologische Partnerschaften oder Know-how. Am Ende der Beteiligung mag hierbei auch eine vollständige Übernahme stehen (eine Option für den Exit des Gründer:innenteams). Die nahezu ausschließlich genutzte Finanzierungsart bei VCs und CVCs ist die **direkte Beteiligung** über Eigenkapital mittels Ausgabe neuer oder Übertragung bestehender Anteile. Neben dem reinen Finanzkapital können VCs und CVCs auch Mehrwerte wie beispielsweise ihr Netzwerk, Beratung und Kapital für weitere Finanzierungsrunden mit einbringen. Das **Ziel der Investition** ist in beiden Fällen (VC und CVC) in der Regel der Exit, also insbesondere die gewinnbringende Veräußerung der Beteiligung, meist innerhalb eines Zeitraums von 4-6 Jahren. Im Falle eines CVC kann der Investitionszweck auch wie erwähnt in einer langfristig gehaltenen strategischen Beteiligung oder späteren Übernahme liegen.

Der **Prozess einer Finanzierungsrunde** mit VCs und CVCs läuft, anders als bei Business Angels, in einem sich gleichenden Ablauf strukturiert wie folgt ab:

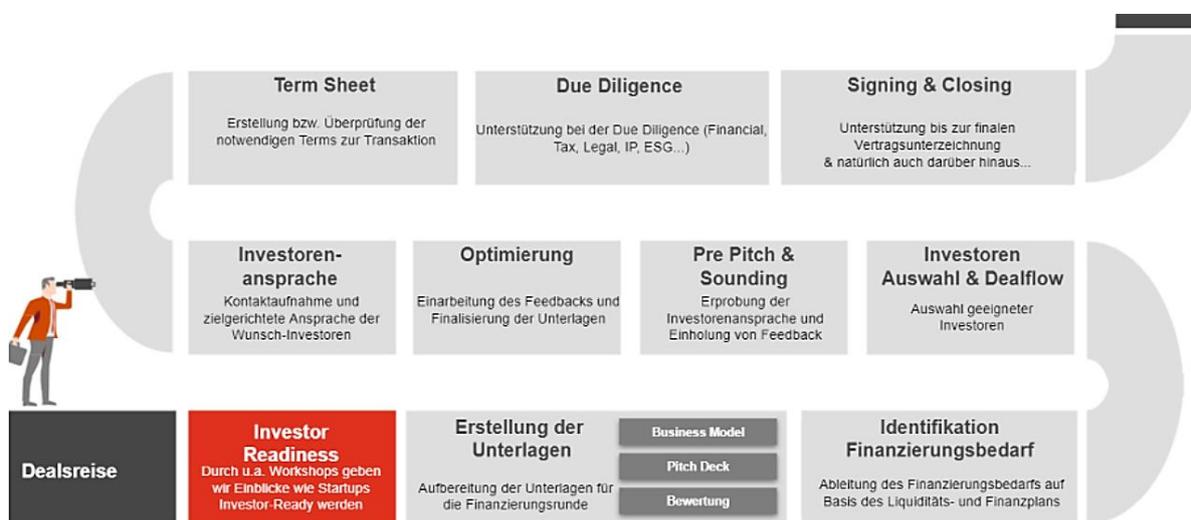


Abb. 14: Schema Ablauf Finanzierungsrunde

**Vor einer Finanzierungsrunde** mit VCs / CVCs sollte man sich über die Ausgestaltung von Beteiligungsverträgen informieren (**hierzu mehr in unserer GUIDEl ine Investor Readiness**) und den Prozess von rechtlichem Beistand begleiten lassen.

Auch **nach einer erfolgreichen Finanzierungsrunde** mit VCs und CVCs ist die Betreuung der Investoren zeitaufwändig, da jeder unterschiedliche Informationsbedarfe hat, ggfs. Mitbestimmungsrechte besitzt und die Weiterentwicklung des Geschäftsmodells intensiv mitverfolgt. Meist geschieht dies über ein „Board of Directors“ (Beirat), das mögliche spätere Leitungs- und Kontrollgremium deines Start-ups mit Vertretern der Investor:innenseite.

**Zusammengefasst** ist das Eindecken von Finanzierungsbedarfen in innovativen, auf Wachstum ausgerichteten Start-ups in den Phasen Seed und Growth (Series A und folgende) über VCs und CVCs eine gängige Finanzierungsvariante. Die Vielzahl an VC- und CVC-Investoren macht das Angebot allerdings recht unübersichtlich (ähnlich wie bei den Business Angels). Dazu muss im Falle gründlich recherchiert werden.. Sind potenziell „passende“ Investoren gefunden, dauert der Prozess der Finanzierungsrunde relativ lange (4-6 Monate),

ist in dem Zeitraum zeit- und arbeitsaufwändig und kann sich auch auf das Tagesgeschäft auswirken.

Die **Vorteile** der Finanzierung:

- Finanzierungsoption steht auch schon frühphasig zur Verfügung
- Hohe Finanzierungssummen bei verhältnismäßig geringen Kosten möglich
- Finanzierungssumme steht vollumfänglich für angestrebte unternehmerische Maßnahmen / Initiativen / Projekte zur Verfügung
- Kein Cashburn nach Abschluss der Finanzierung durch Zins- / Tilgungsleistungen
- Kein fixes Rückzahlungsdatum für Nennbetrag, wie im Falle eines Darlehens
- Mittel- bis langfristige Liquiditätssicherung
- Beinhaltet Chance Folgefinanzierungen über Bestandsinvestierte zu sichern
- Investierende können mit eigener Expertise und eigenem Netzwerk die weitere Geschäftsentwicklung unterstützen
- Bei CVCs tendenziell geringerer Fokus auf Rendite als auf den „strategic fit“
- Bei CVCs Möglichkeit des Zugriffs auf operative Ressourcen der dahinterstehenden (Konzern-) Unternehmen

Die **Nachteile** der Finanzierung:

- Beinhaltet die Abgabe von Gesellschaftsanteilen
- Kapitalgebende haben mitunter nicht unwesentliche Mitspracherechte
- Kapitalgebende fordern zeitnahe und teilweise umfassende Informationen ein
- Zeitraum bis zum Abschluss der Finanzierungsrunde lang
- Aufwand für Ausverhandlung (Term Sheet; Vertrag) und in Due Diligences sehr hoch
- Risiko, dass versprochene Mehrwerte nicht geschaffen werden
- Hohe Bedeutung des Cap Table Managements (Wer ist seit wann mit wieviel beteiligt?) zur Sicherung zukünftiger Finanzierungsoptionen – oftmals wird es politisch
- Due Diligences können zeitlichen Aufwand und personelle Ressourcen neben dem Tagesgeschäft und der Ausverhandlung der Beteiligungsverträge bedeuten
- Bei CVCs tendenziell historisch gewachsene, teils wenig flexible Organisationsstrukturen (= längere Entscheidungswege; geringe Erfahrung mit innovativen Geschäftsmodellen)
- Bei CVCs kann ein langsamerer, nachhaltigerer Unternehmensaufbau Priorität haben, was den Präferenzen des Gründerteams (evtl. mit Exit-Fokus) entgegensteht
- Bei CVCs ist der „Cultural Fit“ mit der Bestandsorganisation von großer Bedeutung und kann neben der darin liegenden Chance auch ein großes Risiko darstellen

Ein **Beispiel**:

- Redstone ist ein Venture Capitalist aus Berlin
- Seine Investitionen tätigt Redstone u.a. über Sektor-Fonds:
  - Human Impact Capital – Volumen € 50 Mio. – Dealgröße € 0,5 – 2,0 Mio.
  - Tane (Umwelt) – Volumen € 50 Mio. – Dealgröße € 0,3 – 3,0 Mio.
  - Future Industry Ventures – Volumen € 200 Mio. – Dealgröße € 2,0 – 10 Mio.
  - VR Ventures (FinTech) – Volumen € 70 Mio. – Dealgröße € 0,5 – 2,0 Mio.

- Darüber hinaus arbeitet Redstone als „VC-as-a-service“ für Unternehmen wie den Schwarzwälder Boten, Vogel Communications, CSS oder MigrosAare
- Die Tochtergesellschaft Bridge-to-Growth ermöglicht auch Venture Debt Finanzierung
- 

## 6.7 VENTURE DEBT PROVIDER

Unter Venture Debt wird die **Fremdkapital-Finanzierung von am Markt etablierten Geschäftsmodellen** verstanden, die sich (noch) nicht für eine klassische Bankenfinanzierung qualifizieren. Daher handelt es sich bei den Venture Debt Providern um **Risikokapitalgebende**.

Die Finanzierung erfolgt über in der Regel endfällige **Darlehen** mit einem festen Zins und einer festen Laufzeit. Teilweise werden zusätzlich sogenannte „**Equity Kicker**“ vereinbart. Diese erlauben es dem Provider, unter bestimmten Voraussetzungen, Geschäftsanteile zu einem festgelegten, bestenfalls bei positiver Geschäftsentwicklung günstigen, Preis zu erwerben.

Im laufenden Prozess der Investitionsentscheidung evaluieren die Venture Debt Provider im Rahmen von **Due Diligences** (meist Legal und Finance) die **Kapitaldienstfähigkeit** der Unternehmen insbesondere auf Basis des Geschäftsmodells und einer fundierten Finanzplanung. Bei der Prüfung wird mit Hilfe von Sensitivitätsanalysen und Szenarien die Belastbarkeit des Geschäftsmodells und der Rückzahlungsfähigkeit des Darlehens geprüft.

Venture Debt wird in Zeiten fallender Bewertungen für Start-ups im Vergleich zu Eigenkapital interessanter. Zudem kann die Finanzierungsform eine Brückenfinanzierung insbesondere für den Zeitraum zwischen dem Auslaufen von Fördermitteln und dem Gewinn von Wachstumskapital über Business Angels oder VCs / CVCs darstellen. Auch im späteren Verlauf kann die Finanzierungsform attraktiv sein, da nicht zwingend weitere Anteile abzugeben sind.

Die **Vorteile** der Finanzierung:

- Kein Mitspracherecht der Investierten, da meist keine Abgabe von Gesellschaftsanteilen; bei Equity-Kicker in der Regel keine Abgabe von Stammanteilen, daher keine prozentuale Veränderung (Verwässerung) der Anteile der Bestandsinvestierten
- Mittelfristige Liquiditätssicherung, da kurzer Genehmigungsprozess (insbesondere im Vergleich zu Business Angels, (Corporate) Venture Capital oder Private Equity)
- Erleichterung der Kofinanzierung, da Venture Debt als Qualitätsmerkmal gilt & weniger Investoren mit Mitspracherecht involviert werden
- Verhältnismäßig geringer Aufwand bei Due Diligence

Die **Nachteile** der Finanzierung:

- Richtet sich an reifere Start-ups, ca. 2-3 Jahre am Markt und erfolgreicher Proof of Concept (POC) sowie nachhaltige, steigende Umsätze
- Setzt eine gefestigte Unternehmensstruktur voraus (Personal, Prozesse, Produkt)
- Das hohe Risikoprofil führt zu vergleichsweise hohen Zinsen (ca. 10% - 20% p.a.)
- Teilweise wird eine Ausgestaltung als Wandeldarlehen von Venture Debt Providern eingefordert, was zu „Altlasten“ im Cap Table führen kann

Ein **Beispiel**:

- Bridge-to-Growth ist ein Venture Debt Provider aus Berlin und Teil von Redstone

- Der Investment-Fokus liegt bei innovativen High-Tech Wachstumsunternehmen
- Chance auf Beteiligung über Darlehen / Wandeldarlehen

## 6.8 (CORPORATE) PRIVATE EQUITY / FAMILY OFFICES

Private Equity bedeutet wörtlich übersetzt „privates **Beteiligungskapital**“, wobei mit dem englischen „private“ der Investitionsfokus, das heißt „**außerhalb einer Börsennotierung**“, gemeint ist. Equity bezieht sich wiederum auf die Beteiligung mittels **Eigenkapital**. Das (Corporate) Venture Capital und die Beteiligung von (Corporate) Private Equity bzw. Family Offices unterscheidet sich in ihrem Investmentfokus folglich nur bezüglich des Reifegrades der Unternehmungen, in die investiert wird. Während (Corporate) Venture Capital teilweise bis in die frühe Seed-Phase innerhalb des Start-up-Lebenszyklus Verwendung findet und deshalb auch klar als Risikokapital benannt wird, ist das als (Corporate) Private Equity verstandene bzw. von Family Offices bereitgestellte Kapital für Beteiligungen an gereiften, etablierten Unternehmen vorgesehen. Insofern ist (Corporate) Venture Capital eine Unterform von Private Equity.

Das Kapital wird, wie bei (Corporate) Venture Capital auch, entweder von Finanzinvestierenden über Fonds und bei Unternehmen und Konzernen regelmäßig über unternehmenseigene **Investitionsgesellschaften** oder **Family Offices** eingesammelt und bereitgestellt.

Family Offices sind Gesellschaften, deren Zweck unter anderem die Verwaltung des privaten Großvermögens einer Eigentümerfamilie ist. Die Aufgaben eines Family-Offices sind grundsätzlich jedoch nicht hierauf beschränkt.

Das **Ziel der Investition** ist wie bei (Corporate) Venture Capital in der Regel der **Exit**, also insbesondere die gewinnbringende Veräußerung der Beteiligung. Im Fall von unternehmenseigenen Investitionsgesellschaften oder Family Offices kann der Investitionszweck auch in einer **strategischen Beteiligung** liegen. Hierbei erhofft der Investor Vorteile für seine weiteren Beteiligungen bzw. das eigene Unternehmen über **Synergien, technologische Partnerschaften oder Know-how** zu heben. Am Ende der Beteiligung mag hierbei auch eine vollständige Übernahme stehen.

Im Weiteren lehnt sich die Vorgehensweise einer Finanzierungsrunde an die beschriebene Vorgehensweise zum (Corporate) Venture Capital an. Da dein Unternehmen für eine solche Finanzierungsrunde jedoch schon in einer späteren Phase des Start-up-Lebenszyklus steckt und dementsprechend gewachsen ist, ist die Komplexität und damit der zeitliche Umfang der Due Diligences jedoch ungleich höher.

Die **Vorteile** der Finanzierung:

- Finanzierungssumme steht vollumfänglich für angestrebte unternehmerische Maßnahmen / Initiativen / Projekte zur Verfügung
- Kein unmittelbarer Cashburn nach Abschluss der Finanzierung durch Zinsleistungen
- Kein fixes Rückzahlungsdatum für Nennbetrag wie im Falle eines Darlehens
- Langfristige Liquiditätssicherung, da insbesondere bei strategischen Investitionen mittel- bis langfristiger Anlagehorizont der Kapitalgebenden
- Beinhaltet Chance leichter Folgefinanzierungen über Bestandsinvestierte zu sichern
- Investierende können mit eigener Expertise und eigenem Netzwerk die weitere Geschäftsentwicklung unterstützen

**Die Nachteile** der Finanzierung:

- Richtet sich an etablierte Unternehmen, die (fast) nicht mehr als Start-up bezeichnet werden können.
- Setzt eine gefestigte Unternehmensstruktur voraus (Personal, Prozesse, Produkt)
- Beinhaltet die Abgabe von Gesellschaftsanteilen
- Kapitalgebende haben mitunter nicht unwesentliche Mitspracherechte
- Kapitalgebende fordern zeitnahe und teilweise umfassende Informationen ein
- Hohe Bedeutung des Cap Table Managements zur Sicherung zukünftiger Finanzierungsoptionen
- Due Diligences bedeuten hohen zeitlichen Aufwand und personelle Ressourcen neben dem Tagesgeschäft und der Ausverhandlung der Beteiligungsverträge

**Ein Beispiel:**

- Haniel ist ein traditionsreicher Konzern aus Duisburg und seit über 275 Jahren zu 100% in Familienbesitz
- Das jahrzehntelange Verständnis der Haniel-Holding war die sehr enge Führung und mitunter operative Unterstützung der Beteiligungen
- In den letzten Jahren ist das Selbstverständnis der Haniel-Holding zu einer reinen Private-Equity-Beteiligungsholding mit dediziertem Investmentteam entwickelt worden, wobei alte Stabsfunktionen (IT, HR, Treasury) reduziert wurden
- Der Investmentfokus lag insbesondere auf gereiften Handelsunternehmen
- Mittlerweile liegt der Investmentfokus auf nachhaltigen Unternehmen, „die aktuell und künftig einen positiven Beitrag zu einer lebenswerten Zukunft leisten können“ (und dabei mittelfristig den Kapitalmarkt übertreffen)