

**Eigenfinanzierung durch Private
Equity-Gesellschaften etc.**

Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

In der **Frühfinanzierungsphase** steht zunächst die Geschäftsidee und das Unternehmen existiert noch nicht beziehungsweise befindet sich gerade in der Gründung. Der Schwerpunkt liegt in der Finanzierung der Ausreifung und Umsetzung dieser Idee, wobei Forschungsinvestitionen und Produktentwicklung zu den wichtigsten Aufgaben zählen. Durch die hohen Forschungs- und Entwicklungskosten, denen noch keine Umsätze gegenüberstehen, kommt es in dieser Phase im Allgemeinen zu Verlusten. Deshalb ist es klar, dass eine Fremdfinanzierung durch Kredite in dieser Phase allgemein nicht geeignet ist.

Nach erfolgter Unternehmensgründung muss die Marktreife des Produkts erlangt werden, so dass am Ende dieser Phase die Markteinführung und der Beginn einer Serienproduktion stehen. Nun sind trotz erster Umsätze noch keine Gewinne zu erwarten. Das Risiko ist durch das marktfähige Produkt jedoch schon geringer geworden. Selbst jetzt erscheint eine Fremdfinanzierung noch ungeeignet.

Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

In der Frühphase ist auch eine Wachstumsfinanzierung durch Fremdkapital in nennenswertem Umfang aufgrund der geringen Kapitaldienstfähigkeit des Unternehmens meist noch nicht möglich. Des Weiteren würde sich eine hohe Zinsbelastung hinderlich auf das Unternehmenswachstum auswirken. Zur Überbrückung der Finanzierungslücke kommt in dieser Gründungsphase alternativ zur Finanzierung durch eigenes Eigenkapital, Familienmitglieder oder die Inanspruchnahme öffentlicher Förderungen auch die **Beteiligungsfinanzierung**, insbesondere durch Business Angels, Venture Capital- oder Private Equity-Gesellschaften, in Frage.

Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

Pflichten und Rechte von Eigenkapitalgebern

Maßnahmen der Eigenfinanzierung (auch Beteiligungsfinanzierung, Einlagenfinanzierung oder externe Einlagenfinanzierung genannt) sind stets dadurch gekennzeichnet, dass dem Unternehmen

- durch die bisherigen Gesellschafter (oder den bisherigen Eigentümer im Fall der Einzelunternehmung) oder
- durch neu eintretende Gesellschafter

Vermögen zugeführt wird, ohne dass sich damit zugleich die Verbindlichkeiten erhöhen. Die Zuführung der Vermögenswerte kann

- in Form von *Bareinlagen*, das heißt durch Zuführung von Zahlungsmitteln, oder
- in Form von *Sacheinlagen* (zum Beispiel Übertragung eines Grundstücks, eines Kraftfahrzeuges oder ähnlichem aus dem Privatvermögen eines Gesellschafters in das Unternehmensvermögen)

erfolgen.

Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

Pflichten und Rechte von Eigenkapitalgebern

Mindest-Einlage-Vorschriften bei Aktiengesellschaft und GmbH für den Fall von Bareinlagen:

	Aktiengesellschaft	GmbH
Mindest-Nennkapital	50.000 € Grundkapital (§ 7 AktG)	25.000 € Stammkapital (§ 5 Absatz 1 GmbHG)
Mindesteinbringung insgesamt	25 % vom Grundkapital + Agio (§ 36a Absatz 1 AktG)	25 % vom Stammkapital, mindestens aber 12.500 € (§ 7 Absatz 2 GmbHG)
Mindest-Nennbetrag pro Anteil	1 € (§ 8 Absatz 2 AktG)	1 € (§ 5 Absatz 2 GmbHG)
Mindesteinbringung pro Anteil	25 % vom Nennwert + Agio (§ 36a Absatz 1 AktG)	25 % pro Anteil (§ 7 Absatz 2 GmbHG)

Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

Rechte von Eigenkapitalgebern:

Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

Rechte von Eigenkapitalgebern:



Gestaltungs- und Informationsrechte

Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

Rechte von Eigenkapitalgebern:



Gestaltungs- und Informationsrechte



Gewinnbeteiligung

Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

Rechte von Eigenkapitalgebern:



Gestaltungs- und Informationsrechte



Gewinnbeteiligung



Entnahme-/ Ausschüttungsregelungen

Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

Rechte von Eigenkapitalgebern:



Gestaltungs- und Informationsrechte



Gewinnbeteiligung



Entnahme-/ Ausschüttungsregelungen



Veräußerungsrechte

Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

Grundsätzliche Möglichkeit der Eigenfinanzierung:

Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

Grundsätzliche Möglichkeit der Eigenfinanzierung:



Finanzierung durch Individualkontrakte

Einlagenerhöhung durch die bisherigen Gesellschafter

Aufnahme neuer Gesellschafter

Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

Grundsätzliche Möglichkeit der Eigenfinanzierung:



Finanzierung durch Individualkontrakte

Einlagenerhöhung durch die bisherigen Gesellschafter

Aufnahme neuer Gesellschafter



Eigenfinanzierung durch Banken und Versicherungen

Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

Grundsätzliche Möglichkeit der Eigenfinanzierung:



Finanzierung durch Individualkontrakte

Einlagenerhöhung durch die bisherigen Gesellschafter

Aufnahme neuer Gesellschafter



Eigenfinanzierung durch Banken und Versicherungen



Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften

Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

Grundsätzliche Möglichkeit der Eigenfinanzierung:



Finanzierung durch Individualkontrakte

Einlagenerhöhung durch die bisherigen Gesellschafter

Aufnahme neuer Gesellschafter



Eigenfinanzierung durch Banken und Versicherungen



Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften



Mitarbeiterbeteiligungen

Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften

Beispiel 1:

Unternehmen werden außerhalb der Börse häufig nach so genannten „Daumenregeln“ bewertet und gehandelt. So ist es nicht unrealistisch, dass ein mittelständisches Unternehmen mit dem achtfachen Gewinn (zum Beispiel: EBIT) bewertet wird; eine solche Bewertung impliziert einen Verzinsungsanspruch des Investors von 12,5 % (1/8). Ein Unternehmen mit einem EBIT von 1 Mio. € wird also mit 8 Mio. € bewertet. Gelingt es nun durch eine erfolgreiche Produkteinführung oder Ähnliches die operative Ertragskraft des Unternehmens so zu steigern, dass der EBIT auf 3 Mio. € pro Jahr anwächst, dann steigt auch die Bewertung des Unternehmens auf 24 Mio. €. Gelingt dies innerhalb von vier Jahren, dann entspricht dies einer impliziten Verzinsung von rund 31,6 % auf das eingesetzte Kapital von 8 Mio. €, ohne dass eventuell weitere laufende Gewinnbeteiligungen in die Rechnung einbezogen worden sind.

Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften

Idealtypischer Innovationsprozess:

Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften

Idealtypischer Innovationsprozess:



Forschungs- und Entwicklungsprozess

Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften

Idealtypischer Innovationsprozess:



Forschungs- und Entwicklungsprozess



Entwicklung zur Produktreife

Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften

Idealtypischer Innovationsprozess:



Forschungs- und Entwicklungsprozess



Entwicklung zur Produktreife



Markteinführungsphase

Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften

Idealtypischer Innovationsprozess:



Forschungs- und Entwicklungsprozess



Entwicklung zur Produktreife



Markteinführungsphase



Marktdurchdringung

Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften

Idealtypischer Innovationsprozess:



Forschungs- und Entwicklungsprozess



Entwicklung zur Produktreife



Markteinführungsphase



Marktdurchdringung

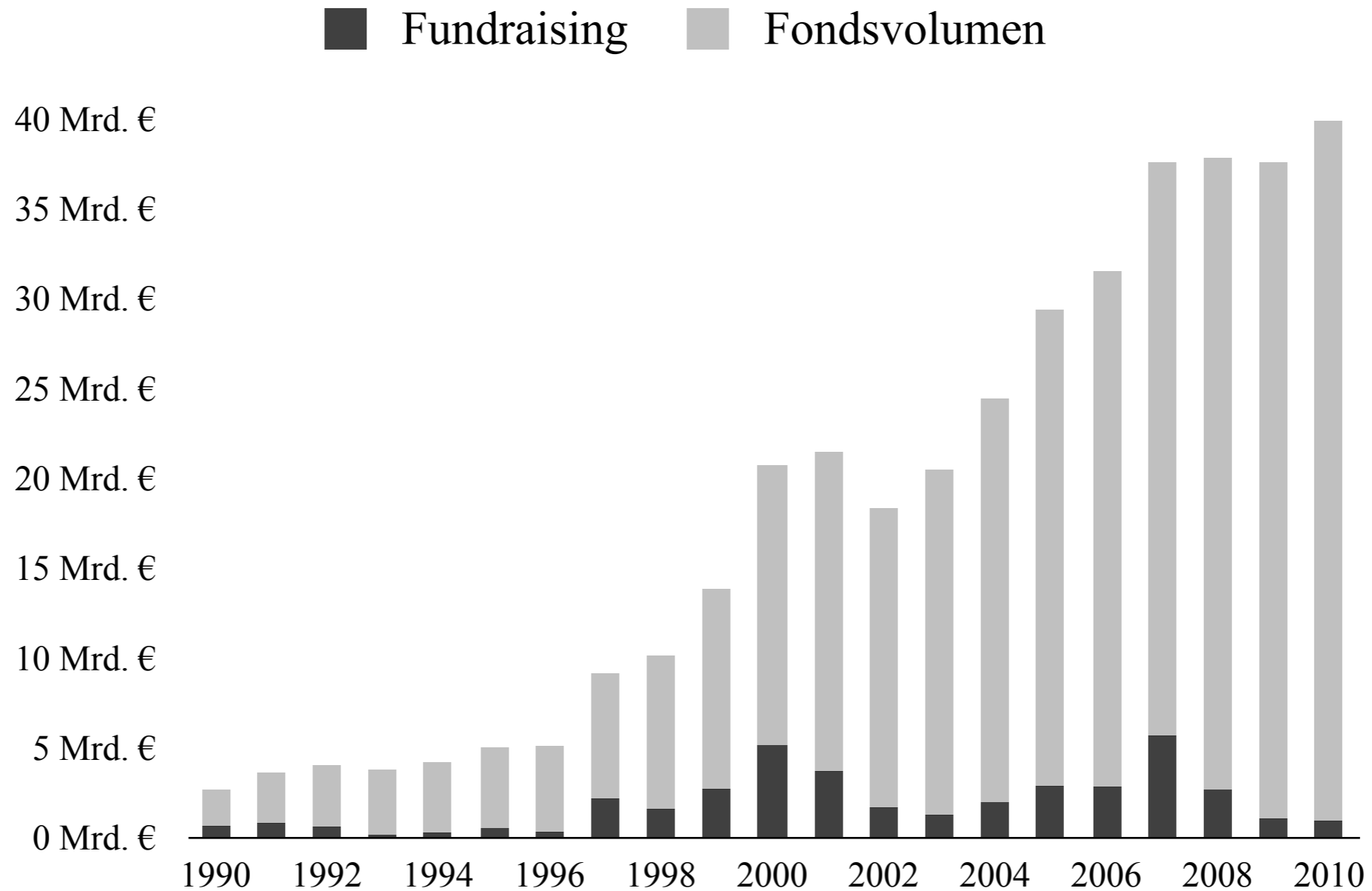


Reifephase

Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften

Entwicklung des Fundraisings und des Fondsvolumens der BVK-Gesellschaften:



Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften

Finanzierungsanlässe und Finanzierungsphasen:

Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften

Finanzierungsanlässe und Finanzierungsphasen:

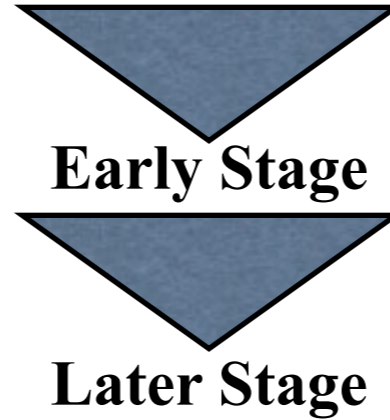


Early Stage

Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften

Finanzierungsanlässe und Finanzierungsphasen:



Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften

Finanzierungsanlässe und Finanzierungsphasen:



Early Stage



Later Stage

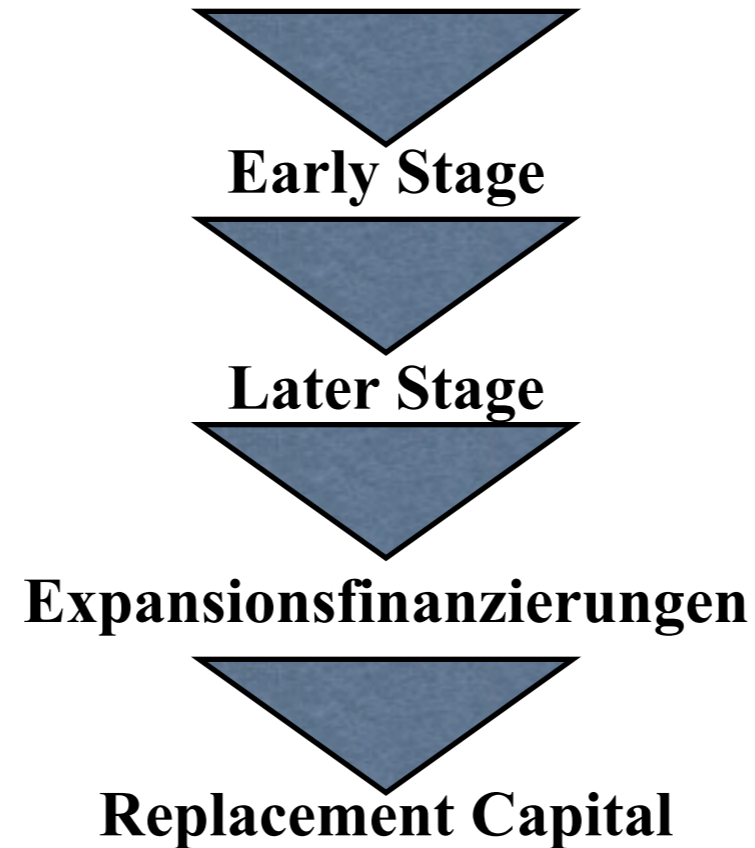


Expansionsfinanzierungen

Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften

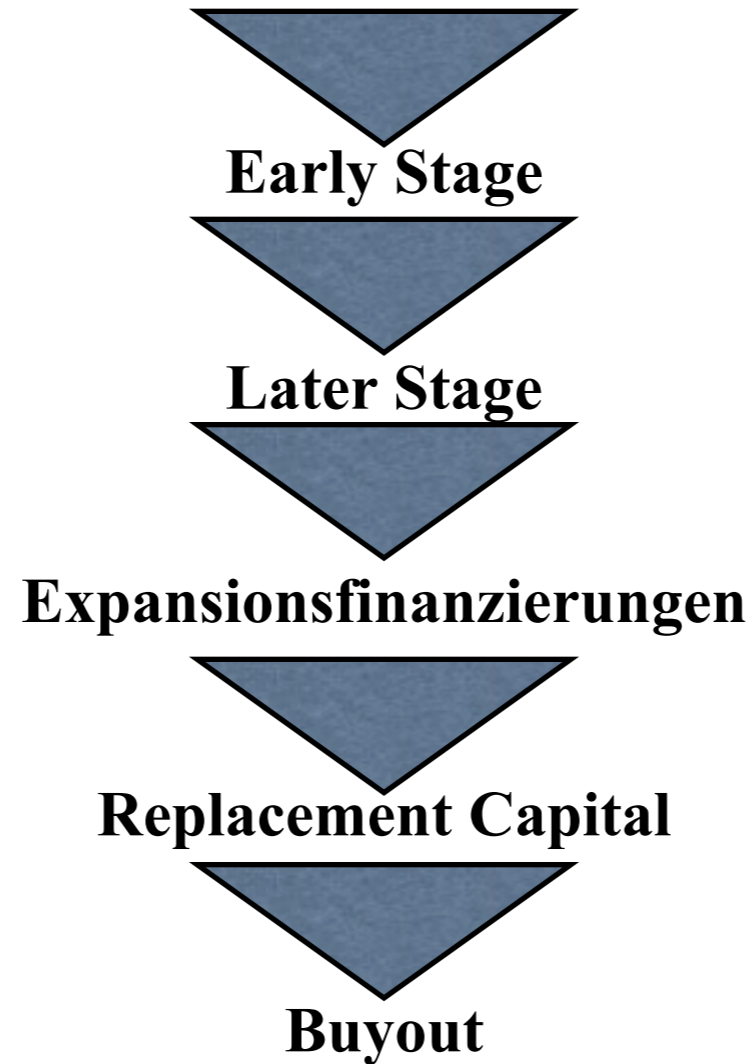
Finanzierungsanlässe und Finanzierungsphasen:



Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften

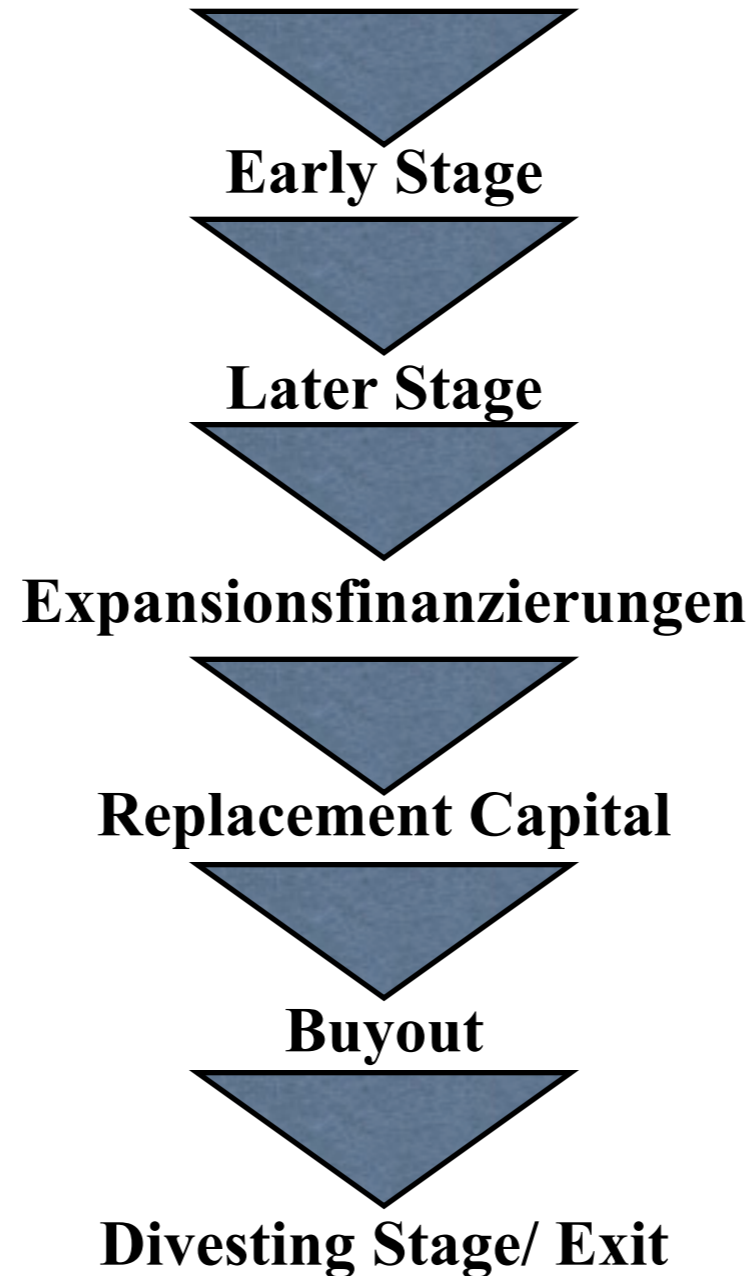
Finanzierungsanlässe und Finanzierungsphasen:



Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften

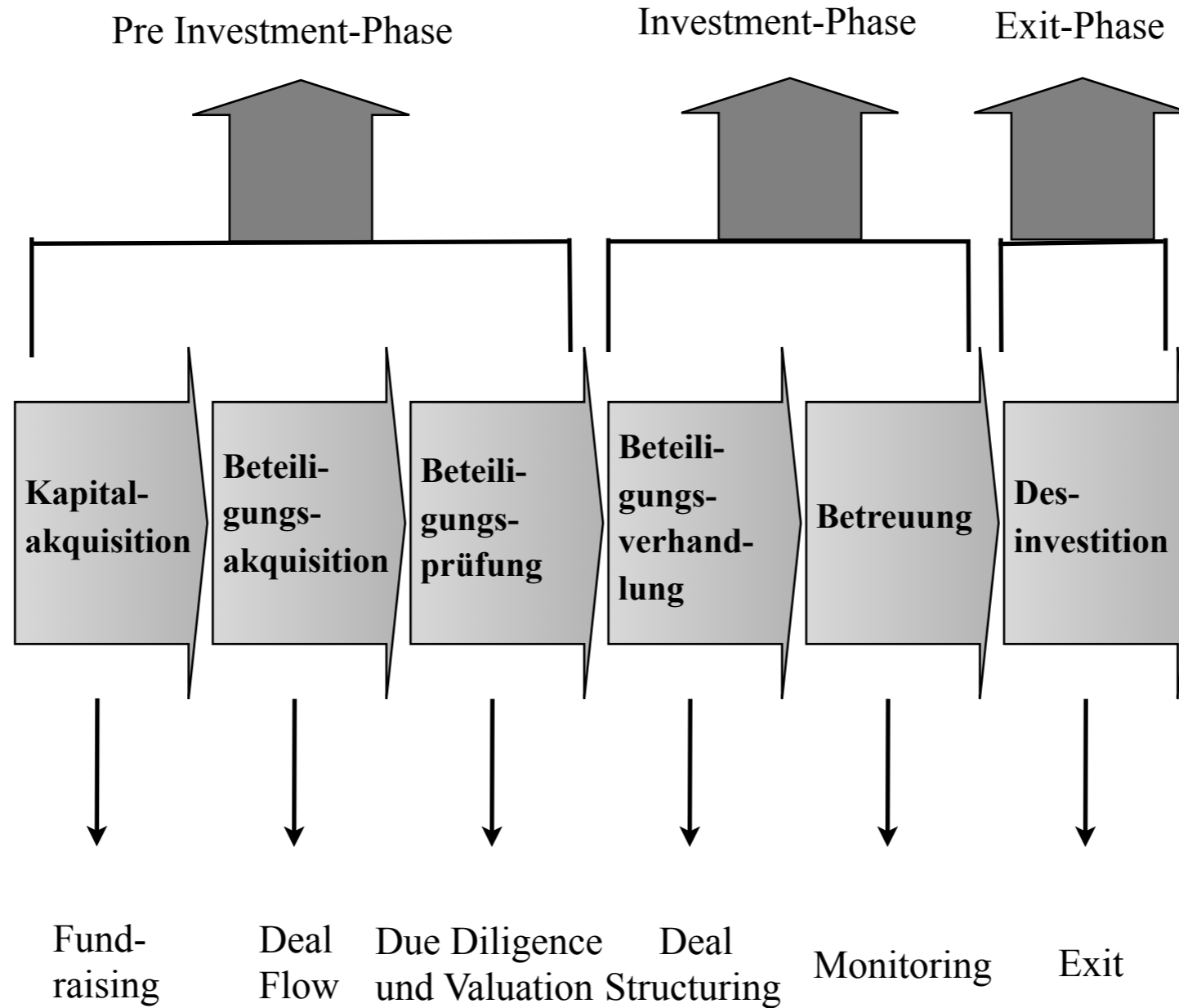
Finanzierungsanlässe und Finanzierungsphasen:



Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften

Ablauf von Private Equity-Finanzierungen:



Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

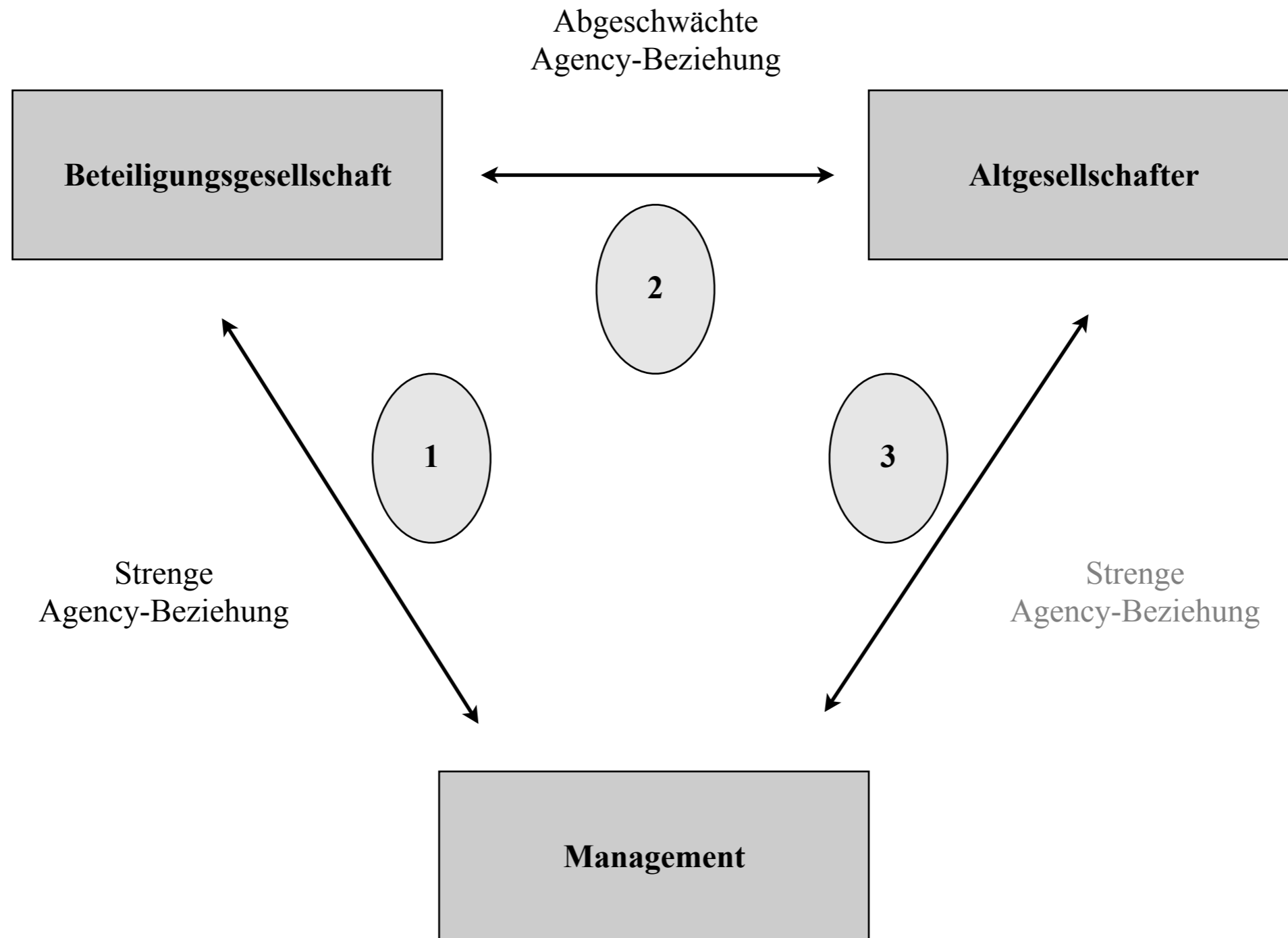
Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften

Schwerpunktthemen im Rahmen der Due Diligence:

Financial Due Diligence	<ul style="list-style-type: none">• Kritische Durchsicht der Jahresabschlüsse• Beurteilung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden• Analyse beziehungsweise Ermittlung der Cash Flows• Analyse und Plausibilisierung der Planungsrechnung
Legal Due Diligence	<ul style="list-style-type: none">• Prüfung von gesellschaftsrechtlichen Grundlagen, wesentlichen Verträgen, Patent-/ Markenrechte und bestehenden/ drohenden Prozessrisiken• Evaluierung von Möglichkeiten der Reorganisation• Kommentierung des Entwurfs des Kaufvertrages
Tax Due Diligence	<ul style="list-style-type: none">• Prüfung steuerlich begründeter finanzieller Risiken (zum Beispiel: Steuernachzahlungen)• Analyse der Verwertbarkeit eventuell vorhandener Verlustvorträge• Überprüfung von Abweichungen zwischen Steuer- und Handelsbilanz• Überprüfung wesentlicher Verträge und Leistungsbeziehungen zu verbundenen Unternehmen• Prüfung der Nutzbarkeit steuerlicher Goodwill-Abschreibung
Commercial Due Diligence	<ul style="list-style-type: none">• Prüfung der Strategie des Unternehmens• Markt- und Wettbewerbsanalyse• Bewertung des technischen Know Hows und des intellektuellen Eigentums• Beurteilung der Produkte und des Vertriebs• Aufdeckung und Quantifizierung von Synergiepotenzialen

Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

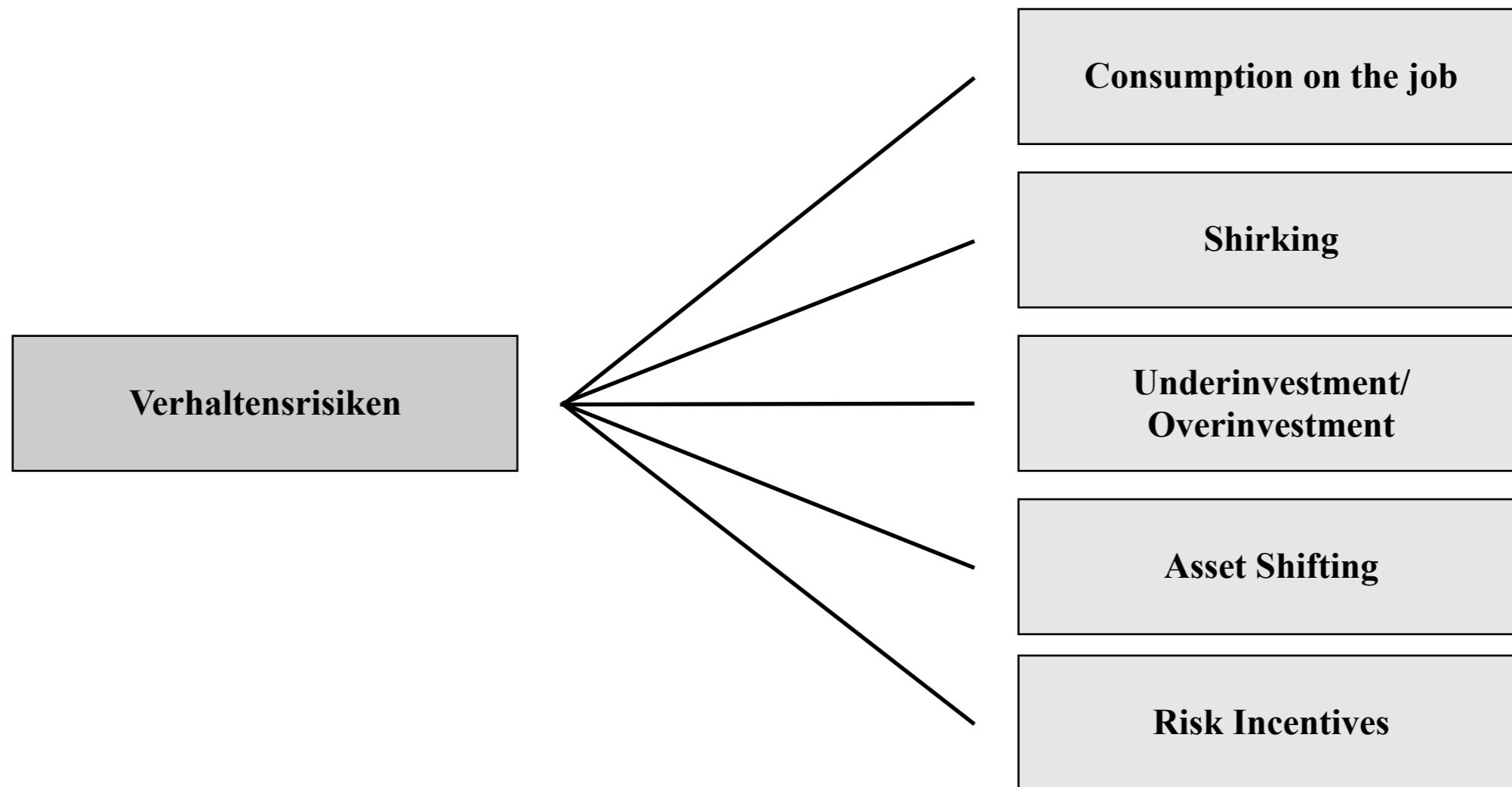
Principal Agent-Probleme bei Private Equity-Finanzierungen:



Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

Principal Agent-Probleme bei Private Equity-Finanzierungen

Agency-Probleme der Private Equity-Finanzierung nach Vertragsabschluss:



Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

Mitarbeiterbeteiligungen

Die finanzielle Beteiligung von Mitarbeitern an Unternehmen ist aus gesamtwirtschaftlichen Gründen sinnvoll, weil auf diese Weise das produktive Kapital erhöht wird. Was im Großen die öffentliche Hand mit der Entwicklung einer „Aktienkultur“ unterstützt, ist auch bei mittelständischen Unternehmen, die keine Aktiengesellschaft sind, grundsätzlich möglich. Neben dem materiellen Nutzen kann aus Unternehmenssicht ein anderer Aspekt überwiegen: die Motivation der am Unternehmen beteiligten Mitarbeiter, den Erfolg zu maximieren.

Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

Mitarbeiterbeteiligungen

Grundsätzlich lassen sich zwei Arten der materiellen Mitarbeiterbeteiligung unterscheiden:

Die **Erfolgs-Beteiligung** als Bestandteil des Lohns ist eine arbeitsrechtliche Regelung. Der einzelne Mitarbeiter erhält einen variablen Entgeltanteil, der entweder zusätzlich gezahlt wird oder fixe Lohnanteile ersetzt. Als Erfolgskriterien gelten eine Steigerung von Gewinn, Ertrag, Leistung oder Wert des Unternehmens. Aus unternehmerischer Sicht erlaubt ein solches Modell die dynamische Anpassung der Arbeitsentgelte an die Leistungsfähigkeit des Unternehmens. Für Mitarbeiter kann es auch eine unzulässige (weil nicht genügend beeinflussbare) Abwälzung des unternehmerischen Risikos auf sie sein.

Die **Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung** geht dagegen weit über eine arbeitsrechtliche Regelung hinaus. Hierunter versteht man die vertragliche, in der Regel dauerhafte Beteiligung der Mitarbeiter am Kapital des Arbeit gebenden Unternehmens. Im Gegensatz zu einer Erfolgsbeteiligung trägt der Mitarbeiter damit – sofern das Kapital keiner Insolvenzversicherung unterliegt – auch das Risiko des Kapitalverlustes.

Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

Mitarbeiterbeteiligungen

Werden aus Mitarbeitern Mitgesellschafter, sind besonders drei Dinge von Bedeutung:

- Neben dem bestehenden Arbeitsvertrag wird ein **Gesellschaftsvertrag** abgeschlossen. Dies ist vor allem dann von Bedeutung, wenn man den Arbeitsvertrag beenden möchte, da der Gesellschafterstatus dann zu einer weiteren Komplikation führen kann.
- Gesellschafter haben **Mitspracherechte**. Auch wenn die Mitsprache durch den Vertrag maßgeblich eingeschränkt werden kann, muss bedacht werden, dass grundlegende unternehmerische Entscheidungen möglicherweise mit den Gesellschaftern abzustimmen sind.
- Gesellschafter haben **Informationsrechte**. Nicht zuletzt aufgrund der Tatsache, dass Gesellschafter am Unternehmensergebnis beteiligt werden und somit von diesem Kenntnis erlangen müssen, sind beteiligten Mitarbeitern unternehmensinterne Informationen mitzuteilen.

Corporate Finance: Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften etc.

Mitarbeiterbeteiligungen

Im Fazit ist die Mitarbeiterbeteiligung sowohl für die Finanzierung des Unternehmens als auch durch ihre nicht zu unterschätzende Rolle auf die Motivation des Personals ein zentrales Führungsinstrument, nicht zuletzt in Sanierungssituationen. Finanzwirtschaftliche Ziele sind als Motiv für ein Beteiligungsmodell bisher eher selten. **Deshalb hat die Mitarbeiterbeteiligung als Beitrag zur Unternehmensfinanzierung in der Praxis meist geringere Bedeutung.** Die Mitarbeiterbeteiligung ist in mittelständischen Unternehmen weitaus häufiger auf Erfolgsbeteiligung und Motivation wie auch auf Bindung der Belegschaft hin ausgelegt.