



Beteiligungskapital

Merkblatt

Beteiligungskapital

Was versteht man unter Beteiligungsfinanzierung?

Die Beteiligungsfinanzierung umfasst sämtliche Finanzierungsvorgänge, bei denen ein Unternehmen zusätzliches Eigenkapital von neuen oder bisherigen Eigentümern erhält. Sie verkörpert somit die Außenfinanzierung von Unternehmen mit Eigenkapital, weshalb ihr im Rahmen der Unternehmensfinanzierung eine große Bedeutung zukommt.

Die Teilhaber beanspruchen einen gewissen Einfluss (Kontrollrecht). Dafür bringen sie aber in der Regel nützliches zusätzliches technisches, wirtschaftliches oder juristisches Know-how bis hin zu wichtigen Kontakten mit. Einige Beteiligungsgesellschaften haben sich zudem auf spezielle Branchen spezialisiert.

Beteiligungskapital wird in verschiedenen Formen bereitgestellt:

- Als **direkte Beteiligung am Stammkapital** des Unternehmens: Die sich am Unternehmen durch Geld beteiligenden Personen oder Gesellschaften sind in der Regel weniger an den laufenden Ausschüttungen denn an langfristigen Wertsteigerungen ihrer Investments interessiert. Durch diese Konstellation fallen keine liquiditätsbelastenden Zinszahlungen an. Beispiele: Aktionäre, Kommanditisten oder GmbH-Gesellschafter.
- Durch typische oder atypische **stille Beteiligungen**: Stille Gesellschafter sind sowohl am Gewinn als auch am Verlust der Gesellschaft beteiligt. Die Verlustbeteiligung kann allerdings vertraglich ausgeschlossen werden. Der Unterschied zwischen typischer und atypischer Beteiligung besteht darin, dass bei ersterer lediglich ein Anspruch auf Rückzahlung der Einlage zum Nennwert besteht, wogegen man bei der atypischen Form auch Anspruch auf Anteile an den stillen Reserven hat. Darüber hinaus können vielfältige Gestaltungsmöglichkeiten gewählt werden, wie zum Beispiel eine variable Verzinsung, die vom Ertrag abhängig ist, höhere Zinszahlungen zum Laufzeitende hin, oder die Beteiligung an einem Wertzuwachs des Unternehmens bei der Veräußerung von Anteilen.
- Durch **eigenkapitalähnliche Darlehen**: Bei diesen Darlehen können die Zinszahlungen zum Beispiel an Gewinnbeteiligungen gekoppelt werden. Diese Art von Beteiligung wird nach üblicherweise 10 Jahren zurückgezahlt, kann aber auch verlängert werden.

Zusätzliche Informationen finden Sie in unserem [Merkblatt "Rechtsformen für Beteiligungsfinanzierung"](#).

Welche Finanzierungsarten gibt es?

	Eigenfinanzierung	Fremdfinanzierung
Außenfinanzierung	<ul style="list-style-type: none"> ■ Beteiligungsfinanzierung / private equity ■ Sale and Lease Back ■ IPO (Börsengang) ■ Kapitalerhöhung durch strategische Partner ■ Beteiligungsprogramme für Mitarbeiter ■ Factoring (Sonderform) 	<p>Kurzfristiges Instrument:</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Betriebsmittelkredit ■ Avale/Garantien ■ Genussrechte ■ Alternative Finanzierungen <p>Langfristiges Instrument:</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Gesellschafterdarlehen ■ Schuldscheindarlehen ■ Crowdfunding ■ Ausgabe von Anleihen
Innenfinanzierung	<ul style="list-style-type: none"> ■ Gewinnthesaurierung ■ Vermögensumschichtung ■ Working Capital 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Finanzierung aus Rückstellungen

Der Unterschied von Eigen- zu Fremdkapital ist fließend, da es zahlreiche Gestaltungsmöglichkeiten hinsichtlich Fristigkeit, Haftung, Rückzahlung und Gewinnbeteiligung gibt.

Welche Alternativen zur Beteiligungsfinanzierung gibt es noch?

■ Beteiligung eines oder mehrerer Teilhaber

Dies können zum Beispiel vermögende Privatinvestoren oder auch Firmen sein, die eine Beteiligung als rentable Geldanlage in Betracht ziehen. Weiter ist es denkbar, dass leitende Mitarbeiter des Unternehmens sich gegen Beteiligung am Unternehmen zur Mitfinanzierung der Firmenübernahme bereit erklären.

■ Kapitalbeteiligungsgesellschaften

Das Ziel einer Kapitalbeteiligungsgesellschaft ist es, möglichst schnell viel Rendite zu erwirtschaften. Kapitalbeteiligungsgesellschaften verwalten Fonds

aus Mitteln von Banken, Versicherungen, Unternehmen und Privatpersonen. Für sie kommen alle Arten der Beteiligungsfinanzierung in Betracht.

■ **Mittelständische Beteiligungsgesellschaften**

Es gibt abweichend von den bisherigen Formen auch Beteiligungsgesellschaften, denen es mehr um die Wirtschaftsförderung als um die zu erzielenden Gewinne geht. So gibt es mittelständische Beteiligungsgesellschaften, die stille Beteiligungen zu günstigen Konditionen anbieten (Industrie- und Handelskammern, die Landesbanken sowie regionale Kreditinstitute, BayBG). Diese wiederum refinanzieren sich aus den Förderprogrammen des Bundes und der Länder.

Welche Vorteile hat die Beteiligungsfinanzierung?

- Durch die höhere Eigenkapitalquote kann die **Bonität** und das **Rating verbessert** werden. Dies erweitert den künftigen Finanzierungsspielraum.
- Das zusätzliche Eigenkapital stärkt den **Puffer in Wachstums- und Restrukturierungsphasen**, so dass das Unternehmen schwankende oder unsichere Umsatzentwicklungen besser ausgleichen kann.
- Zusätzliches **Know-how und neue Kontakte durch den Investor** können wichtige Impulse für die Weiterentwicklung geben. Das Leistungsspektrum von Eigenkapitalgebern umfasst häufig die Ausarbeitung eines Finanzierungskonzepts, die Vorbereitung und Durchführung weiterer Finanzierungsrunden sowie die Auswahl und Beschaffung weiterer Investoren. Darüber hinaus begleiten die Investoren im Einzelfall auch die Erstellung von Unternehmensstrategie und Entwicklungskonzepten, geben Hilfestellung bei der Vertragsgestaltung und Internationalisierung, bei personeller Managementverstärkung, der Entwicklung von Marketing- und Vertriebsstrategien, der Identifikation und Auswahl von Kooperationspartnern, Erschließung von Branchenkontakten sowie bei der Vorbereitung auf den Börsengang oder Unternehmensverkauf.
- Das Engagement einer renommierten Beteiligungsgesellschaft führt zu einem **Imagegewinn** und stärkt die Verhandlungsposition des Unternehmens.
- **Dingliche Sicherheiten** sind nicht erforderlich.

Welche Nachteile hat die Beteiligungsfinanzierung?

- Im Vorfeld entsteht erheblicher Aufwand, da die Anfrage bei Investoren durch Vorlage eines sorgfältig ausgearbeiteten Konzeptes (Businessplan) erfolgen muss. Neben der Beschreibung des Vorhabens und einer fundierten Marktanalyse benötigt der Unternehmer eine Mehrjahresplanung (Gewinn- und Verlustplanung, Investitions-, Bilanz- und Liquiditätsplanung).

- Im weiteren positiven Verlauf kommt es dann zu einer sog. Due Diligence, indem alle wesentlichen Daten und Verträge offengelegt werden müssen. Während dieser Prüfung sollen alle Risiken, die der Beteiligungsgeber möglicherweise eingeht, kalkulierbar gemacht werden. Diese Prüfung ist aufwendig und kann oft zu unliebsamen Überraschungen führen.
- Die Suche nach Beteiligungspartnern ist aufwendig und langwierig. Investoren prüfen in der Regel drei bis sechs Monate lang die Anfrage, bevor sie eine Entscheidung fällen. Oft kommen nur 2 - 5 Prozent der Anträge zum Abschluss.
- Kommt die Beteiligung zustande, so muss regelmäßig und sehr detailliert über aktuelle Entwicklungen informiert werden. Darüber hinaus hat der Investor oft ein Mitspracherecht bei Entscheidungen.

Für wen eignet sich die Finanzierung über Eigenkapital/Beteiligungskapital und was kostet sie?

Eigenkapitalgeber spezialisieren sich oft selektiv auf einzelne Beteiligungsphasen:

- **Frühphasenfinanzierung (Seed-, Startup-Finanzierung):** Als sog. Seed Capital wird Eigenkapital zur Umsetzung einer Geschäftsidee in marktgängige Produkte und Dienstleistungen bezeichnet. Daran schließt sich die Startup Finanzierung an, bei der meist Markteinführungskosten bereitgestellt werden.
- **Expansions- oder Wachstumsfinanzierung:** In dieser Phase wird Eigenkapital typischerweise zur Erweiterung des Produktions- und Vertriebssystems, zur Produktdiversifikation oder zur Stärkung der Marktdurchdringung in Anspruch genommen. Zur Vorbereitung eines Börsengangs ist eine Brückenfinanzierung nötig, die häufig von Eigenkapitalgebern bereitgestellt wird.
- **Besondere Anlässe:** Fremdfinanzierte Unternehmensübernahmen durch das Management (MBO, MBI); Finanzierung der Unternehmensnachfolge-, -restrukturierung und -sanierung.

Wichtig ist es daher, für den individuellen Finanzierungsanlass den jeweils richtigen Eigenkapitalgeber zu identifizieren:

- **Venture Capital Gesellschaften** spezialisieren sich auf vielversprechende, wachstumsorientierte Frühphasen- und Innovationsfinanzierungen. Aufgrund des relativ hohen Risikos liegt die Ertragsersparung bei 25 bis 40 Prozent pro Jahr.
- **Private Equity Gesellschaften** engagieren sich im Bereich der Wachstumsfinanzierung oder bei besonderen Anlässen (z. B. Nachfolge, in einzelnen

Fällen auch Sanierung). Mindestbeträge der Investments liegen gewöhnlich bei 0,5 bis 5 Mio. Euro. Die Verzinsung beträgt rund 10 bis 20 Prozent pro Jahr.

- **Öffentliche Investoren:** Die Förderinstitute des Bundes und der Länder haben häufig eigene Beteiligungsgesellschaften, deren Mindestinvestitionssummen bei ca. 250.000 Euro beginnen. Auch hier wird mit einer Verzinsung von 6 bis 18 Prozent pro Jahr gerechnet.
- **Beteiligungsprogramme für Mitarbeiter, Business Angels** (vermögende Privatinvestoren, die als Mentoren im Unternehmen tätig werden). Diese Sonderformen werden noch nicht flächendeckend angeboten.

Was bedeutet eine stärkere Beteiligung von Mitarbeitern?

Die Beteiligung von Mitarbeitern bietet die Option auf zusätzliche Einkünfte für Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer und gibt Impulse für Leistungsbereitschaft und Verantwortung der Mitarbeiter. Sie verschafft dem Unternehmen zusätzliches Eigenkapital.

Wann ist eine Mitarbeiterbeteiligung sinnvoll?

Gerade in Zeiten von finanzieller Unsicherheit oder auch bei der Suche nach einem geeigneten Nachfolger liegt eine große Chance für mehr Mitarbeiterbeteiligung. Wenn Arbeitnehmer neben ihrem individuellen Engagement einen finanziellen Beitrag leisten, spricht viel dafür, ihnen im Gegenzug eine Beteiligung am Unternehmen einzuräumen. So können sie vom nächsten Aufschwung profitieren.

Welche Chancen bietet eine Mitarbeiterbeteiligung?

Neben der zusätzlichen Liquidität bietet die Mitarbeiterbeteiligung die Chance, Themen wie Unternehmensnachfolge oder Übertragung von Verantwortung zu behandeln. Die vielfältigen Möglichkeiten zeigen, dass es für jeden Unternehmens- und Unternehmertyp individuelle Wege gibt, durch Mitarbeiterbeteiligung erfolgreicher zu werden.

Welche Arten der Mitarbeiterbeteiligung kann ich nutzen?

Folgende Möglichkeiten bestehen: Die Eigenkapitalbeteiligung über Belegschaftsaktien oder GmbH-Anteile, Mischkapitalbeteiligung über Stille Gesellschaft oder Genussrechte, Fremdkapitalbeteiligung über Mitarbeiterdarlehen oder Mitarbeiterschuldverschreibung, überbetriebliche Mitarbeiterbeteiligung, z. B. über Fonds.

Wo findet man den passenden Beteiligungspartner?

Zahlreiche Private Equity-Gesellschaften in Deutschland sind im Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften organisiert:

Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften

German Venture Capital Association e. V. (BVK),

Reinhardstr. 27 c, 10117 Berlin,

Tel.:030306 82-0; Fax 030 306982-20

Der BVK umfasst insgesamt 201 ordentliche und 61 assoziierte Mitglieder. Im Internet präsentieren sich die Firmen ausführlich unter:

<http://www.bvk-ev.de>

Bei der Auswahl eines Eigenkapitalgebers sollte nicht in erster Linie entscheidend sein, wer am meisten Kapital zur Verfügung stellt, sondern wer den größten Wert für das Unternehmen schaffen kann. Unternehmer sollten dabei auf **folgende Kriterien** achten:

- Branchenmäßige Ausrichtung und Interessenprofil des Eigenkapitalgebers. Der Firmenchef sollte sich auf jeden Fall nach Referenzen und dem Beteiligungsportfolio des Eigenkapitalgebers erkundigen.
- Refinanzierung, Kapitalquellen und verfügbares Kapitalvolumen des Eigenkapitalgebers. Sind z. B. Mittel für eine Nachfinanzierung verfügbar?
- Ist die Beteiligung von weiteren Investoren möglich (übernimmt der Eigenkapitalgeber die Rolle des Haupt-/Lead-Investors)? Oder engagiert sich der Kapitalgeber nur mit einem zweiten Investor gemeinsam (als Co-Investor)?
- Art (direkte Beteiligung oder stille Beteiligung bzw. Mischform) und Höhe der Beteiligung.
- Finanzierungszeitraum, ist eine Prolongation möglich?
- Welche Exit-Strategie wird verfolgt?
- Welche Mitsprache- und Kontrollrechte sichert sich der Eigenkapitalgeber? Welche Informations- und Berichtspflichten treffen den Unternehmer?
- Beratungskompetenz, Art und Umfang der Managementunterstützung sowie

Erreichbarkeit des Eigenkapitalgebers.

- Stimmen die weichen Faktoren? Unverzichtbarer Baustein jeder Eigenkapitalfinanzierung ist das gegenseitige Vertrauen.

Worauf legen Eigenkapitalgeber Wert?

Ausgangspunkt für die Abwägung von Erfolgs- und Wachstumschancen sowie den Risiken einer Beteiligung durch den Eigenkapitalgeber ist der Businessplan des Eigenkapitalnehmers. Der Businessplan ist Strategiepapier und Visitenkarte des (geplanten) Unternehmens. Er sollte maximal 35 Seiten umfassen und ein Executive Summary (Kurzdarstellung) enthalten, in dem die wichtigsten Aspekte des Geschäftsvorhabens auf maximal zwei Seiten komprimiert dargestellt sind. Da Eigenkapitalgeber oft bereits anhand dieser Zusammenfassung entscheiden, ob eine Geschäftsidee genügend Erfolgspotential verspricht, sollte das Executive Summary auf die Interessenlage potentieller Investoren abstellen.

Bei der Entscheidung über eine Eigenkapitalbeteiligung achten Beteiligungsgesellschaften besonders auf folgende **Beurteilungsschwerpunkte**:

- **Qualifizierter, detaillierter Geschäftsplan (Businessplan)** mit überzeugenden Aussagen über das Produkt, das Unternehmen, das Management, über Markt und Wettbewerb sowie über die finanzwirtschaftlichen Eckdaten (nachvollziehbare Investitions-, Gewinn- und Verlust- und Liquiditätsplanung über die nächsten drei bis fünf Geschäftsjahre, davon das erste Geschäftsjahr zusätzlich auf monatlicher Basis). Der Finanzbedarf sollte realistisch dargestellt sein (häufig werden Marketing- und Vertriebskosten unterschätzt). Die Planzahlen müssen mit detaillierten Erläuterungen zu den getroffenen Annahmen hinterlegt werden.
- **Branche, Geschäftsfeld und Wachstumspotential.** Wesentlich sind ein klar definierter Kundennutzen, ein ausbaufähiger Wettbewerbsvorteil und ein für das Produkt bzw. die Dienstleistung attraktiver, wachstumsfähiger Markt. Marktführerschaft sollte angestrebt werden. Innovationen sollten z. B. durch Patente geschützt sein. Eine hohe Markteintrittsbarriere für neue Unternehmen wirkt sich positiv aus.
- **Kompetenz des Managements.** Entscheidend ist, ob der Eigenkapitalgeber davon überzeugt ist, dass das Management fähig ist, die Unternehmensstrategie und die operationale Planung umzusetzen und auch bereit ist, persönliches Risiko zu tragen.
- **Klare Unternehmensstruktur.** Sämtliche Kernaufgaben wie Produktentwicklung, Marketing, Vertrieb, Finanzen und Controlling sollten kompetent abgedeckt sein oder durch Inanspruchnahme von Beratungsleistungen

vervollständigt werden können. Unternehmensgründungen durch Gründer-teams werden schon aus Risikogesichtspunkten den Gründungen durch Einzelpersonen vorgezogen.

- **Steigerung des Unternehmenswerts und Ertragskraft (Exit-Potential).** Kann aus Investorensicht ein attraktiver und dem Investitionsrisiko angemessener Beteiligungsertrag (Return on Investment) durch die Veräußerung der Beteiligung am Ende des Finanzierungszeitraums erzielt werden? Oder reicht der während des Beteiligungszeitraumes erwirtschaftete Cash Flow voraussichtlich aus, um die Beteiligung am Ende der Laufzeit zurückzuzahlen?

Detaillierte Informationen zu den Inhalten eines Businessplans finden Sie in unseren [Mustervorlagen](#) zu "Businessplan".

Wie läuft eine Beteiligungsfinanzierung ab?



- **Kontaktaufnahme:** Die Kontaktaufnahme mit potentiellen Eigenkapitalgebern sollte gezielt (keine Rundschreiben) durch Zusendung einer Kurz-Zusammenfassung aus dem Businessplan (Executive Summary) erfolgen. Seriöse Eigenkapitalgeber werden bereits in diesem Stadium zusichern, die mitgeteilte Geschäftsidee streng vertraulich zu behandeln. Nach Erhalt der Vertraulichkeitserklärung sollten Sie den vollständigen Businessplan zusenden.
- **Vorstellung des Unternehmens und persönliches Gespräch.** Hat der Unternehmer mit dem Business Plan das Interesse des Eigenkapitalgebers

geweckt, wird ihn die Beteiligungsgesellschaft zu einem persönlichen Gespräch einladen. Jetzt sollte das Unternehmen kurz und prägnant vorgestellt und die wesentlichen Daten und Fakten aufgezeigt werden. Im Anschluss können mehrere vertiefende Gespräche folgen.

- **Letter of Intent:** Ist der Eigenkapitalgeber von den Erfolgsaussichten des zu finanzierenden Vorhabens überzeugt, werden in einem sog. Letter of Intent die wechselseitigen Absichten des Beteiligungsengagements festgehalten. Üblicherweise enthält der Letter of Intent Aussagen über die grundsätzlichen Beteiligungsbedingungen des Eigenkapitalgebers sowie über Laufzeit und Umfang der Finanzierung. Der Unternehmer wird im Gegenzug eine Erklärung abgeben, keine Parallelverhandlungen mit dritten potentiellen Kapitalgebern aufzunehmen. Je nach dem Stand der Verhandlungen kann auch ein rechtlich verbindlicher Vorvertrag das Ende dieser Phase bilden.
- **Due Diligence:** Anschließend wird der Eigenkapitalgeber im Rahmen einer Due Diligence das Unternehmen auf Herz und Nieren prüfen und dabei besonders alle rechtlichen Verhältnisse (Legal Due Diligence), Rechnungswesen, Bilanzen und Finanzdaten (Financial Due Diligence) sowie die gesamten wirtschaftlichen Aussichten des Engagements unter Einbezug des Innovationsgehalts des Unternehmens und des Wachstumspotenzials (Business Due Diligence) kritisch abklopfen. Bei Technologieunternehmen schließt sich häufig eine gesonderte Patent- und Lizenzrecherche an. Auf der Basis der Due Diligence wird der Eigenkapitalgeber eine Unternehmensbewertung vornehmen (in der Regel nach dem abdiskontierten Wert künftiger Cash Flows) und ein Angebot über die Höhe seiner Beteiligung abgeben.
- **Beteiligungsvertrag:** Die Rechte und Pflichten der Beteiligten werden in einem oft sehr ausführlichen Beteiligungsvertrag festgehalten. Die Beteiligung kann als direkte oder als stille Beteiligung gestaltet werden.

Bei der direkten Beteiligung wird der Eigenkapitalgeber Mitgesellschafter oder Aktionär. Am häufigsten werden Minderheitsbeteiligungen (meist in Höhe von 20 bis 35 Prozent) vereinbart. Voraussetzung für die direkte Beteiligung ist, dass das Unternehmen in einer Rechtsform betrieben wird, die Beteiligung von Investoren begünstigt. Insofern bietet sich neben der GmbH besonders die (kleine) Aktiengesellschaft an.

Alternativ kann auch eine stille Beteiligung bzw. eine Kombination aus direkter und stiller Beteiligung erfolgen. Hierzu ist keine bestimmte Rechtsform erforderlich. Bezüglich der Verzinsung und der Beteiligung am Wertzuwachs können vielfältige und sehr individuelle Vereinbarungen getroffen werden. Einige Beispiele haben wir am Beginn bereits aufgezeigt.

Der Eigenkapitalgeber wird sich in jedem Fall vertraglich Mitsprache- und Kontrollrechte sichern. Der Unternehmer sollte im Beteiligungsvertrag auch die vom Eigenkapitalgeber zu erbringenden Managementunterstützungs- und

Beratungsleistungen festhalten. Darüber hinaus sollten auch Vereinbarungen getroffen werden über die Geheimhaltung, ein Abwerbungsverbot von Mitarbeitern des Unternehmers und ggf. Regelungen über die Möglichkeit, weitere Investoren zu beteiligen.

Zur Vermeidung von Zielkonflikten empfiehlt es sich, auch Aussagen über den Ausstieg des Eigenkapitalgebers am Ende des Engagements (Exit-Strategie) ggf. unter Berücksichtigung von Alternativ-Szenarien zu treffen.

- **Exit:** Am Laufzeitende der Beteiligungsfinanzierung steht der Ausstieg des Eigenkapitalgebers aus dem Beteiligungsengagement, der sogenannte Exit. Bei der direkten Beteiligung ist die von den Beteiligten häufig als Königsweg angestrebte Variante der Börsengang. Ist dieser Weg versperrt, veräußert der Eigenkapitalgeber seine Anteile an ein anderes Unternehmen bzw. Investor (Trade Sale). Häufig gibt dann der Unternehmer seine Anteile ab und realisiert dadurch den Wertzuwachs seines Unternehmens durch den Verkauf seiner Anteile. Als dritte Variante kommt auch in Betracht, dass der Unternehmer die Anteile des Eigenkapitalgebers aus dem während der Beteiligungszeit erwirtschafteten Cash Flow zurückkauft (Buy Back).

ANSPRECHPARTNER

Betriebswirtschaftliche Beratung
Tel.: 089-5116-2222

Fax: 089-5116-82222
E-Mail: beratung@muenchen.ihk.de

Die Informationen und Auskünfte der IHK für München und Oberbayern sind ein Service für ihre Mitgliedsunternehmen. Sie enthalten nur erste Hinweise und erheben daher keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Obwohl sie mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt wurden, kann eine Haftung für ihre inhaltliche Richtigkeit nicht übernommen werden. Sie können eine Beratung im Einzelfall (z.B. durch einen Rechtsanwalt, Steuerberater, Unternehmensberater etc.) nicht ersetzen.