
Wie finanziere ich mein Startup?

Gründer denken beim Thema *Finanzierung* eigentlich immer sofort an *Venture-Capital-Firmen* und *Business-Angels*. Das ist aber meiner Erfahrung nach zu kurz gedacht.

Schaut man sich die wichtigsten Kapitalquellen 2019 laut Deutschem Startup-Monitor 2019 (Selbstauskunft von ca. 2.000 befragten Startups) unter <https://deutscherstartupmonitor.de> an, waren es bei der Finanzierung von Startups mit ca. 80,3% die *eigenen Ersparnisse* der Gründer, gefolgt von der Unterstützung durch *Freunde und Familie* mit ca. 29,3%. *Business-Angels* ca. 23,1% und *staatliche Förderungen* waren mit ca. 39,2% ebenfalls wichtige Finanzierungsquellen. Etwa 14,6% der Startups sind mit *Venture Capital* finanziert worden. *Bankdarlehen* spielen mit ca. 13,3% ebenfalls eine Rolle. Fast jedes zehnte Startup wurde durch einen *Inkubator*, *Accelerator* oder *Company Builder* »finanziert« – der Begriff »gefördert« passt aufgrund der geringen Finanzierungshöhen wohl oftmals besser. 22,1% finanzierten sich aus eigenem *operativem Cashflow*. *Crowdfunding* war nach wie vor mit ca. 4,3% keine sehr wichtige Finanzierungsform. Eine neu hinzugekommene Finanzierungsform stellt das *Venture Debt* mit ca. 2% dar. *IPO* und *ICO* spielen fast keine Rolle. In diesem Kapitel werden die verschiedenen Finanzierungsquellen vorgestellt.

Allgemeines Know-how zu Finanzierungen

Für Sie als Gründer ist es unerlässlich, einige Begrifflichkeiten und Besonderheiten hinsichtlich der Finanzierung Ihres Startups kennenzulernen, damit sich die Erfolgswahrscheinlichkeit einer Finanzierung deutlich erhöht. In einem Glossar am Ende dieses Buchs sind daher die üblichen in der Startup-Branche verwandten Begriffe erläutert.

Oftmals werden von Existenzgründern, die auf der Suche nach Kapital sind, entweder die *falschen Investoren* oder die *richtigen Investoren zur falschen Zeit* angesprochen. Hier lassen sich viel Zeit und Aufwand sparen.

Investoren haben häufig einen *Branchen-* oder *Technologiefokus*. Das heißt, sie investieren nur in Technologien und Geschäftsmodelle, die sie selbst verstehen, etwa in die Medtech- oder die E-Commerce-Branche. Des Weiteren haben sich viele professionelle Investoren auf einen *gewissen Reifegrad* des Startups für Investments festgelegt, z.B. Pre-Seed, Seed, Series A, Series B oder anders ausgedrückt: *Existenzgründung, Prototyp/Proof of Concept, Markteintritt, Expansion, Internationalisierung* etc. Der Reifegrad stellt ein gewisses *Risikoprofil* des Investors dar, da er z.B. bereit ist, ein hohes Risiko für sein Investment in einer sehr frühen Phase des Startups einzugehen. Das Risiko des Scheiterns des Startups sinkt nämlich mit jeder erfolgreich durchlaufenen Phase des Startups. Einige andere Investoren vermeiden die frühen sehr risikoreichen Phasen.

Es kann daher durchaus vorkommen, dass ein grundsätzlich vom Technologiesektor her passender Investor nicht der richtige Investor ist, da sich das Startup noch nicht in der für ihn richtigen *Phase* befindet.

BEISPIEL

Ein E-Commerce-Startup in der Seed-Phase benötigt ein Investment von € 200.000 für die Markteinführung. Der VC-Investor, der auf E-Commerce spezialisiert ist und € 100 Mio. Investitionskapital hat, investiert aber erst ab € 1 Mio. im Rahmen von Wachstumsfinanzierungen und stellt daher erst Kapital ab der Series-A-Finanzierungsrunde zur Verfügung, hat also auch ein anderes Risikoprofil.

Dieses Beispiel zeigt ebenfalls, dass Investoren auch eine »Range« hinsichtlich der Höhe des Investments haben, da bei zu vielen kleinen Investments der Managementaufwand für das gesamte Portfolio zu groß würde. Dem VC-Investor im Beispiel oben wäre es wahrscheinlich am liebsten, maximal in 20 Startups zu investieren, also durchschnittlich € 5 Mio. pro Investment auszugeben, weil er die einzelnen Investments ansonsten nicht mehr ausreichend betreuen kann.

Ein VC-Investor muss sich auch in der *Investitionsphase* befinden (meist in den ersten drei bis fünf Jahren nach Auflage des Fonds), da er nach Ablauf dieser Phase nur noch Folgeinvestments in Portfoliounternehmen leistet. Viele Investoren haben darüber hinaus einen räumlichen Investmentbereich und investieren nur *regional* oder in ihrem *Land*.

Neben dem reinen Geldinvestment ist aber auch immer auf den weiteren Mehrwert zu achten, den der Investor einbringt – beispielsweise ein *Netzwerk, Beratung* und *Kapital für weitere Finanzierungsrunden*.

Jodie Fox, Co-Founder und Chief Creative Officer des Startups »Shoes of Prey«, hat das sehr gut auf den Punkt gebracht:

»When looking for funding, don't just look for cash. Look for the right people.«

Was sind Finanzierungsrunden?

Wichtig zu wissen ist weiterhin, dass die Investments in Startups in sogenannte *Finanzierungsrunden* eingeteilt werden. Die im Folgenden dargestellte Struktur stellt sich zwar bei jedem Unternehmen etwas anders dar, generell kann man aber folgende Aussagen zu Finanzierungsrunden treffen:

Die erste Finanzierungsrunde in der Gründungsphase ist die *Frühphasenfinanzierung* (*Early Stage* genannt). Das investierte Kapital wird dann häufig *Seed Capital* genannt. Mit dieser Finanzierung wird zum Beispiel die *Erstellung eines Prototyps* oder/und einer *Marktanalyse* oder die *Programmierung einer Software* ermöglicht. Manchmal besteht die Gründungsphase aus mehreren Finanzierungsrunden, gegebenenfalls kommt noch eine *Pre-Seed-Finanzierungsrunde* hinzu, die z.B. für eine *Machbarkeitsstudie* genutzt werden kann.

An die Gründungsphase schließt sich die *Wachstumsphase* (die sogenannte *Expansion Stage*) an. Die Finanzierungsrunden in der Wachstumsphase werden als *Series A, B, C* etc. bezeichnet. Der Buchstabe gibt dabei die Reihenfolge der Finanzierungsrunden an, die *Series-B-Finanzierungsrunde* folgt also der *Series-A-Finanzierungsrunde* nach und so weiter. *Series-E-Finanzierungsrunden* sind aber schon sehr selten, da sich entweder vorher ein Käufer für das Startup findet oder sich kein Investor mehr findet, der weiterhin bereit ist, das Startup zu finanzieren, wenn zu diesem Zeitpunkt noch keine erheblichen Überschüsse erwirtschaftet werden. Die Finanzierungen der Wachstumsphase werden beispielsweise für die *Internationalisierung des Geschäftsmodells*, *Marketingkampagnen*, die *Einstellung von Mitarbeitern* und zur *Kundengewinnung* eingesetzt.

Die dritte Phase kann man als *Übernahmephase* (*Later Stage*) bezeichnen. In dieser Phase kann es zu Umstrukturierungen kommen, z.B. durch eine *Ausweitung der Geschäftsführung* oder einen *Austausch der Führungskräfte (Gründer)*, es kann *Sanierungen* geben, die *Einführung neuer Produkte* oder die *Übernahme von Konkurrenten*.

Lassen Sie sich von den unterschiedlichen Bezeichnungen nicht verwirren, sie werden häufig nicht einheitlich verwendet. Ich habe schon folgende Bezeichnungen für Finanzierungsrunden gelesen:

- Pre-seed
- Seed
- Post-seed
- Seed+
- Pre-A
- Series A
- Post A/Bridge
- Series B
- Post B/Bridge
- Early Growth
- Series C
- Growth Round
- Series D
- Softbank Round
- Pre-IPO I
- Pre-IPO II
- IPO/Exit

In Deutschland werden innovative Startups in der *Seed-Finanzierungsrunde* meist zwischen € 1 Mio. und € 4 Mio. bewertet, und die Finanzierungsrunden betragen zwischen € 150.000 und € 1 Mio. In der *Series-A-Finanzierungsrunde* liegen die Unternehmensbewertungen meist zwischen € 3 Mio. und € 15 Mio. und die Investments zwischen € 500.000 und € 3 Mio. Bei *Series-B-Finanzierungsrunden* werden die Startups in der Regel zwischen € 7 Mio. und € 30 Mio. bewertet, und es werden Summen von € 4 Mio. bis € 8 Mio. investiert.

Hinweis: Vereinfachtes Beispiel eines Finanzierungsablaufs

Die Gründer gründen eine GmbH und zahlen das Stammkapital in Höhe von € 25.000 ein. Die Eltern eines Gründers geben zwei Monate später weitere € 20.000 für 10% der Anteile an der GmbH. Ein Business-Angel investiert acht Monate später Pre-Seed € 100.000 für 15% der Anteile. 24 Monaten nach Gründung investiert in der Seed-Finanzierungsrunde ein VC € 1 Mio. für 25% an dem Startup. Im Rahmen einer Zwischenfinanzierung stellen VC und Business-Angel noch einmal € 500.000 für 10% zur Verfügung. Drei Jahre nach Gründung wird das Startup für € 20 Mio. an einen Großkonzern verkauft.

Tabelle 3-1: Beispiel für Finanzierungsrunden bis zum Exit (etwas vereinfacht dargestellt; k = Tausend, m = Millionen)

Investor	Gründer	Familie	BA	VC	BA/VC Bridge- Finanzierung	Corporate
Investment €	25k	20k	100k	1.0m	500k	20.0m
Alter des Startups	0	2 Monate	10 Monate	24 Monate	30 Monate	36 Monate
Erhaltene Geschäftsanteile	100%	10%	10%	25%	10%	100%
Bewertung des Startups €	25k	200k	1.0m	4.0m	5.0m	20.0m
Geschäftsanteile Gründer	25k	25k	25k	25k	25k	0
Geschäftsanteile insgesamt	25k	27.500	30.250	37.813	41.595	41.595
Durch Kapitalerhöhung neu geschaffene Geschäftsanteile	0	2.500	2.750	7.563	3.782	0
Beteiligung Gründer ca. (wegen Verwässerung anderer Gesellschafter nicht 45% bei Exit)	100%	90%	83%	66%	60%	0%
Verwässerung der Gründer in % in der jeweiligen Finanzierungsrunde	0	10%	7%	17%	6%	100%
Preis pro Geschäftsanteil in €	1,00	7,27	33,05	105,78	120,20	480,82

Im Einzelfall können die Finanzierungen in den einzelnen Runden in der Höhe erheblich abweichen. Es ist derzeit ein Trend zu höheren Bewertungen festzustellen,

die auch immer öfter von den Investoren akzeptiert werden, da von Investoren zunehmend das Potenzial (z. B. bei Apps die Nutzer) und nicht realisierte Umsätze bewertet werden.

Oftmals bewerten sich die Startups im Vergleich zu den erreichten Meilensteinen und dem Entwicklungspotenzial derzeit selbst sehr ambitioniert und können die Bewertungen teilweise nicht mit nachvollziehbaren Fakten begründen. Startup-Bewertungen in der Frühphase, wenn noch keine nennenswerten Umsätze generiert werden, sind eigentlich immer subjektiv und auch ein wenig wie ein Blick in die Glaskugel. Die herkömmlichen Bewertungsverfahren von etablierten Unternehmen, wie das Discounted-Cashflow-Verfahren oder das Ertragswertverfahren, funktionieren häufig nicht, da noch keine hinreichenden Zahlen vorliegen. Investoren bzw. Käufer bewerten Startups anhand von verschiedenen Faktoren. Liegen schon Umsätze vor, wird z. B. ein sogenannter *Umsatzmultiple* festgelegt, der bei E-Commerce-Geschäftsmodellen z. B. zwischen 1 und 4 liegt. Die Höhe des Multiplum wird dann z. B. aus vergleichbaren Unternehmen hergeleitet, die bereits weiter fortgeschritten sind. Ein wesentlicher Einfluss auf die Bewertung hat natürlich auch *Konkurrenz*, falls mehrere Investoren Interesse an Ihrem Startup haben.

Die Bewertungen sind bei *erfahrenen Gründerteams*, die schon einen erfolgreichen Exit hingelegt haben, in der Regel höher. Des Weiteren spielen natürlich *Wachstumsraten*, die *Vision* und das *Selbstvertrauen* der Gründer sowie das *Potenzial* und die *Schutzrechte* des Startups eine Rolle.

Gab es schon eine Finanzierungsrunde, richtet sich die Bewertung z. B. danach, wie sich das Startup seit der letzten Finanzierungsrunde entwickelt hat und welche Meilensteine erreicht wurden.

Dass der Investor eine hohe Bewertung akzeptiert, muss aber nicht immer ein Vorteil sein, weil das Startup dann auch entsprechend liefern muss, um eine *Down-Round*, also eine weitere Finanzierungsrunde zu einer geringeren Bewertung, zu verhindern. Bei einer Down-Round bekommt der professionelle Investor durch eine Down-Round-Protection-Klausel dann gegebenenfalls weitere Geschäftsanteile, ohne weiter investieren zu müssen – so, als hätte er in der vorherigen Finanzierungsrunde gleich zu der geringeren Bewertung investiert.

Höhere Bewertungen werden manchmal auch akzeptiert, wenn die Liquidation Preferences ebenfalls hoch sind, z. B. das Investment mal 2,x.

Als Daumenwert lässt sich sagen, dass die Gründungsgesellschafter maximal zwischen *15% und 30% pro Finanzierungsrunde* verwässern sollten, da es ansonsten Probleme mit Folgefinanzierungsrunden geben kann, wobei 30% schon einen hohen Verwässerungsgrad in einer Finanzierungsrunde darstellen. Bei Finanzierungen von öffentlich geförderten Programmen wird großer Wert darauf gelegt, dass die Gründer mindestens 60% der Gesellschafteranteile halten. Nach der Series-A-Finanzierungsrunde sollte im Normalfall die Mehrheit der Anteile an dem Startup noch bei den Gründungsgesellschaftern und dem operativ tätigen Managementteam liegen.

Die Bezeichnungen der einzelnen Finanzierungsrunden sind in *Deutschland* und den *USA* zwar identisch, die Höhe der Finanzierungen fällt in den USA aber in der Regel deutlich höher aus.

BEISPIEL

In einer Series-B-Finanzierungsrunde in Deutschland werden normalerweise maximal € 15 Mio. investiert; in den USA können das in der gleichen Phase auch mal € 75 Mio. sein.

Grundsätzlich lässt sich sagen, dass die einzelnen Finanzierungsrunden mit *unterschiedlich großen Risiken* für den Investor verbunden sind. Je früher investiert wird, umso größer ist häufig das Risiko, und entsprechend »teurer« sind die Finanzierungen. Das bedeutet, dass die Gründer des Startups mehr Anteile am Startup abgeben müssen bzw. stärker mit ihren eigenen Geschäftsanteilen verwässern. Zu einem späteren Zeitpunkt des Investments steigen die investierten Summen, und die abgegebenen Geschäftsanteile sinken proportional.

Hinweis: Wie lange sollte das Investment einer Finanzierungsrunde reichen?

Eine Finanzierungsrunde sollte die Liquidität für 18 Monate sicherstellen, denn ansonsten werden Sie schnell wieder vom Tagesgeschäft abgehalten und müssen sich um die Vorbereitung der nächsten Finanzierungsrunde kümmern. Für den Fall, dass die Liquidität nicht mehr ausreicht, gibt es sogenannte *Bridge-Finanzierungen*, also Zwischenfinanzierungen, die die Liquidität sichern sollen, bis eine »richtige« Finanzierungsrunde abgeschlossen ist. Diese Bridge-Finanzierungen werden in der Regel als verzinste Wandeldarlehen mit Rangrücktritt gewährt.

Bei den oben angeführten Investorengruppen handelt es sich natürlich nicht um homogene Gruppen. Die Übergänge sind mitunter fließend, und auch in der jeweiligen Gruppe, zum Beispiel bei VC-Investoren und Business-Angels, können erhebliche Unterschiede bestehen. Dennoch lassen sich einige generelle Aussagen treffen, die häufig passen:

Gründer, Familienangehörige, Freunde, staatliche Förderung, Acceleratoren und Crowdinvestoren investieren sehr früh (Early Stage) in Startups.

Etwas später steigen Business-Angels ein. Venture-Capital-Unternehmen und Banken sowie Fonds sind meist noch später bereit, in ein Startup zu investieren.

Private Equity-Gesellschaften investieren meist als Letzte und befassen sich vornehmlich mit Unternehmen, die sich in den Phasen Expansion und Later Stage befinden.

Die Verträge bzw. Deals unterscheiden sich je nach Finanzierungsrunde und Investor. Sie werden mit jeder Runde komplizierter und dadurch auch teurer, da verschiedene Sonderrechte der beteiligten Investoren koordiniert werden müssen.

Die Verträge in der Seed-Finanzierungsrunde sind besonders wichtig, da sie die Grundlage für die weiteren Finanzierungsrunden legen. Wenn z.B. die Business-Angels mit ihren *Sonderrechten aus der Seed-Finanzierungsrunde* später auf sehr weitgehend eingeräumte Sonderrechte bestehen, können weitere Finanzierungsrunden schwieriger werden oder sogar scheitern. Denn VCs investieren manchmal nicht, wenn die ersten Investoren nicht auf alle oder einige ihrer Sonderrechte verzichten (z.B. Vetorechte, Verwässerungsschutz oder Liquidation Preferences). Für den Verzicht einmal eingeräumter Rechte benötigt man die Zustimmung der ersten Investoren, oder man vereinbart eine sogenannte *Pay-to-Play-Regelung*, die die frühen Investoren verpflichtet, bei Folgefinanzierungsrunden mit einem weiteren Investment mitzugehen oder die Sonderrechte zu verlieren. In den späteren Finanzierungsrunden sollte Wert darauf gelegt werden, dass die Gründer nicht die vollständige Kontrolle über ihr Startup verlieren.

Warum sollte man nicht eine, sondern mehrere Finanzierungsrunden durchführen?

Sie könnten sich fragen, ob es nicht sinnvoll ist, so viel Geld bei der ersten Finanzierungsrunde einzusammeln, dass es für die Entwicklung des Startups bis zur Profitabilität ausreicht. Oder anders gesagt: Warum sollten Sie mehr als eine Finanzierungsrunde abschließen?

Der Grund ist folgender: Mit jeder Finanzierungsrunde steigt in der Regel der Wert des Startups und damit der Wert der Geschäftsanteile. Als Faustformel gilt, wie bereits oben angeführt: *Je früher* Sie einen Investor als Gesellschafter aufnehmen, *umso mehr Geschäftsanteile* müssen Sie prozentual abgeben.

Mit den finanziellen Mitteln aus der vorherigen Finanzierungsrunde werden normalerweise weitere für die Unternehmensentwicklung wichtige Meilensteine erreicht. Mit dem *Erreichen von Meilensteinen* erhöht sich dann normalerweise die *Unternehmensbewertung* zum Teil erheblich. Je nachdem, ob Sie selbst hätten weiter bootstrappen können und einen oder mehrere Meilensteine ohne das Investment erreicht hätten, stellt sich der Wert manchmal innerhalb von Tagen ganz anders dar, sodass Sie viel weniger Geschäftsanteile für das gleich hohe Investment abgeben müssen. Die Bewertungssprünge können dabei enorm sein. Meilensteine können z.B. die *Vervollständigung oder Stärkung des Teams*, die *Erstellung eines Prototyps*, der *Markteintritt*, die *Generierung des ersten Kunden* oder der *ersten Umsätze* oder *Gewinne* sein.

BEISPIEL

Ein Startup-Team bestehend aus zwei Entwicklern, die eine Unternehmergeellschaft gegründet und ansonsten nur eine innovative Idee haben und noch in der frühen Ideenphase sind, wird wahrscheinlich maximal mit € 100.000 be-

wertet. Zwei Monate später kann das Startup dann eine Bewertung von € 2 Mio. vorweisen. Hintergrund ist die Erreichung einiger Meilensteine. Das Startup-Team hat nämlich einen Serial Entrepreneur, der schon mehrere Startups erfolgreich verkauft hat, als Gesellschafter mit Business-Know-how aufgenommen, einen Prototyp entwickelt und eine Patentanmeldung eingereicht. Außerdem konnte ein großer Automobilhersteller gefunden werden, der den Prototyp testet und einen Letter of Intent unterzeichnet hat.

Der Unterschied ist beachtlich: Braucht das Startup eine Finanzierung von € 50.000, hätten die Gründer dafür vor zwei Monaten 50% der Geschäftsanteile an den Investor abgeben müssen. Nach Erreichen dieser Meilensteine müssen die Gründer für dasselbe Investment nur noch 2,5% der Geschäftsanteile an den Investor abgeben.

Wie spreche ich einen Investor an?

Gründer möchten sehr häufig Tipps, wie sie an Kapital von Investoren oder an staatliche Förderprogramme kommen. Es gibt verschiedene Wege, die unterschiedlichen Investoren anzusprechen, die auch unterschiedlich erfolversprechend sind. Die Chancen stehen am besten, wenn Sie selbst einen Investor kennen, der Ihnen vertraut. Wenn Sie jetzt spontan denken, dass Sie keine Investoren kennen, liegen Sie wahrscheinlich falsch. Denn auch *Freunde*, *Familienangehörige* oder andere *Personen aus dem Bekanntenkreis* können Ihre Investoren werden. Statistisch betrachtet, stellen sie sogar eine der *größten Investorengruppen* dar.

Schaut man sich die wichtigsten Kapitalquellen 2019 laut Deutschem Startup-Monitor 2019 (Selbstauskunft von ca. 2.000 befragten Startups) unter <https://deutscherstartupmonitor.de> an, wurden ca. 30% der Startups durch *Freunde und Familie* finanziell unterstützt.

Ich erfahre immer mal wieder in Gesprächen mit Professoren, Ärzten, Rechtsanwälten und Unternehmern durch Zufall, dass sie schon einmal in ein Startup investiert haben und auch weiterhin Interesse an derartigen Investments haben. Diese Investitionen können pro Investor schon mal über € 50.000 betragen. Erzählen Sie daher möglichst vielen Personen, dass Sie ein Startup gründen oder gegründet haben und auf der Suche nach einem Investment sind.

Dass das unaufgeforderte Verschicken von Unterlagen an professionelle Investoren meist nicht erfolgreich ist, bestätigen Gespräche mit VC-Gesellschaften. Kürzlich verriet mir ein Geschäftsführer einer VC-Gesellschaft, er habe irgendwann festgestellt, dass er noch nie in ein Startup investiert hat, bei dem ihm der *Businessplan* oder ein *Pitch-Deck* unaufgefordert von den Gründern zugeschickt worden war. Alle Startups, in die investiert wurde, sind der VC-Gesellschaft von dritten Personen aus der Startup-Szene vorgestellt worden. Als der Geschäftsführer der VC-Gesellschaft dies realisierte, habe er aufgehört, in die fast 500 *Businesspläne*

oder *Pitch-Decks* zu schauen, die ihm im Jahr unaufgefordert von Gründern zugeschickt werden. Alle Investmentmöglichkeiten, die an den Investor herangetragen werden oder auf die er selbst aufmerksam wird, werden auch als *Deal-Flow* bezeichnet.

Praxistipp: Investoren über Mittelsmänner ansprechen

Wenn Sie selbst keine Investoren kennen, gehen Sie über Mittelsmänner, die in der Szene unterwegs sind und denen bestenfalls Investoren vertrauen. Dies wird auch als »Warm Introduction« bezeichnet. Cold Calling/E-Mailing führt so gut wie nie zum Erfolg.

Nachfolgend habe ich einige Tipps zusammengestellt, wie man Investoren identifiziert und richtig anspricht:

Scannen Sie Ihr *bestehendes Netzwerk*, z.B. bei LinkedIn, XING, Facebook: Wer könnte ein Investor sein (häufig offenbaren sich Business-Angels nicht so gern öffentlich, weil sie Angst haben, dann zu viele [minderwertige] Finanzierungsanfragen zu bekommen), oder welcher Ihrer Kontakte könnte einen Investor kennen?

Häufig sind Entrepreneur, die ihr Unternehmen verkauft haben, danach selbst als Investoren aktiv. Diese Business-Angels lassen sich dann auch recht gut recherchieren. Nehmen Sie an *Gründerpreisen* oder *-wettbewerben* teil (z.B. dem Deutschen Gründerpreis, aber auch an regionalen Preisen). Dadurch können Sie Investoren auf Ihr Startup aufmerksam machen, und nebenbei gibt es jedes Jahr in Deutschland insgesamt ca. € 3 Mio. an Preisgeldern.

Gehen Sie auf *Startup-Veranstaltungen* und *vernetzen* Sie sich mit der *lokalen Startup-Szene*.

Kontaktieren Sie Ihr *regionales Business-Angel-Netzwerk* oder die *Dachorganisation BAND*.

Des Weiteren sind die Datenbanken *Crunchbase* (www.crunchbase.com), *CB-Insights* (www.cbinsights.com), *Deutsche Startups* (www.deutsche-startups.de) und insbesondere *GlassDollar* (www.glassdollar.com) hilfreich, um Investoren zu identifizieren. Ein gut gepflegter Eintrag des Startups und der Gründer in der Crunchbase-Datenbank kann ebenfalls nicht schaden.

Natürlich gibt es auch professionelle Unterstützung von *Corporate-Finance-Gesellschaften* oder *Banken*, die einem bei der Kapitalsuche helfen. Das kann aber letztlich sehr teuer sein, wobei meist zumindest ein Vergütungsbestandteil der Kapitalbeschaffung erfolgsabhängig ist. Gerade Banken buhlen derzeit um interessante innovative Startups, sodass es möglicherweise Unterstützung zu interessanten Bedingungen geben kann.

BEISPIEL

Die Hamburger Sparkasse hat z.B. zwei Stellen nur für die Betreuung von innovativen Startups geschaffen, die auch Kontakte zwischen bestehenden Bankkunden und Startups herstellen sollen. Hierfür werden Matching-Veranstaltungen durchgeführt.

Bereiten Sie eine Finanzierungsrunde sorgfältig vor, indem Sie für Investoren Unterlagen wie ein *Pitch-Deck* und gegebenenfalls einen *Businessplan* erstellen (im Gegensatz zum Finanzplan wird der Businessplan in der Praxis allerdings immer unwichtiger), bevor Sie sich aktiv auf die Suche nach Investoren begeben. Sie sollten in der Lage sein, innerhalb eines Tages aktuelle Unterlagen zu übersenden, wenn ein potenzieller Investor Interesse bekundet. Ein gutes Pitch-Deck besteht häufig aus zehn bis zwölf Slides und sollte sich auf das Wesentliche beschränken. Es dient in der Regel nur als Teaser, um das Interesse des Investors zu wecken.

Hinweis: Pitch

Gegebenenfalls sollten Sie überlegen, auf Live-Demos zu verzichten und Investoren lieber ein Mock-up des fertigen Produkts vorzuführen. Live-Demos versagen in vielen Fällen. Bei jedem Pitch sollte außerdem ein Mitarbeiter oder Mitgründer mit technischem Hintergrund dabei sein und für Rückfragen bereitstehen.

Am Anfang dieses Kapitels habe ich bereits dargelegt, dass auch der Zeitpunkt der Ansprache wichtig ist.

Professionelle Investoren benötigen oftmals zumindest einen Prototyp oder erste Bestandskunden, bevor sie sich die Startups näher ansehen. Wenn noch kein Prototyp vorhanden ist, kann es sich anbieten, einen (3-D-)animierten Film zu drehen, in dem die Vision des Prototyps vorgestellt wird. Wenn dann noch eine Patentanmeldung eingereicht wurde, kann sich der Investor zumindest konkret etwas vorstellen und gedanklich einen Markt abgrenzen.

BEISPIEL

Ein Mandant von mir hat sein Unternehmen für € 2,2 Mio. an einen Großkonzern verkauft, obwohl es noch keinen Prototyp gab. Es gab aber bereits einen sehr gut gemachten 3-D-Film und eine Patentanmeldung, die den Prototyp schützen würde, wenn das Patent tatsächlich erteilt wird.

Oft beobachte ich auch, dass Gründer – aus Nervosität oder weil sie sehr von ihrer Idee überzeugt sind – Investoren ins Wort fallen, sobald der Investor einen negativen Punkt des Startups oder der Geschäftsidee anspricht, und versuchen, die aus

ihrer Sicht falsche Beurteilung aus der Welt zu räumen. Dies kommt meist nicht besonders gut an. Versuchen Sie, Investoren, aber auch Mentoren etc. ausreden zu lassen, und halten Sie es aus, dass jemand eventuell nicht an Ihre Geschäftsidee glaubt. Ich erwähne es, weil dieses Verhalten häufig in Pitch-Situationen zu beobachten ist, von den Gründern selbst aber nicht bemerkt wird.

Machen Sie es auch nicht zu kompliziert für den Investor, indem Sie z.B. vor einem ersten Gespräch auf die Unterzeichnung einer Geheimhaltungsvereinbarung bestehen. Im ersten Gespräch sollten Sie sowieso kein wirklich einzigartiges technisches Know-how und auch keine Geschäftsgeheimnisse offenbaren.

Praxistipps: Investoren-Pitch

Versenden Sie keine ZIP-Dateien und keine E-Mails mit riesigen Datenmengen.

Die E-Mail für das erste Anschreiben sollte nicht länger als fünf Absätze oder eine Seite sein.

Sie dürfen ruhig hartnäckig sein, bei einem klaren Nein sollte aber in der aktuellen Finanzierungsrunde Schluss sein.

Achten Sie auf Rechtschreibung und schreiben Sie den Namen des Ansprechpartners beim Investor richtig.

Wenn Sie bereits einen Prototyp haben, bringen Sie ihn auf jeden Fall mit zum Termin mit dem Investor.

Eine *Geschäftsidee* ohne ein *Geschäftsmodell* ist nichts wert. Machen Sie sich daher immer genauere Gedanken darüber, wie Sie Ihre Geschäftsidee monetarisieren wollen.

Seien Sie auch vorsichtig damit, einem Investor gegenüber zu behaupten, dass Sie bereits mehrere Term-Sheets vorliegen haben. Ist das nicht der Fall, wirkt es eher negativ, da der Investor dann vielleicht seine Zeit lieber in einen Deal steckt, in dem er Exklusivität zugesichert bekommen hat. Wenn wirklich mehrere Investoren Interesse haben, kann es auch dazu führen, dass sich die Investoren absprechen und gemeinsam investieren, was die Bewertung dann gegebenenfalls sinken lässt.

BEISPIEL

Ein Startup ist mit zwei Investoren im Gespräch und hat dabei den Preis hochgehandelt. Nachdem der eine Investor herausgefunden hatte, wer der andere Investor war, sprachen diese sich ab und gaben gemeinsam ein deutlich schlechteres Angebot ab.

Haben Sie es geschafft, einen Investor für ein erstes Gespräch und einen Pitch-Termin zu gewinnen, sollten Sie wissen, worauf Investoren achten und was sie überhaupt nicht mögen (»Deal Breaker«, manchmal auch »Red Flags« genannt).

Deal Breaker

In meiner langjährigen Startup-Beratung haben sich einige Punkte herauskristallisiert, die für professionelle Investoren oftmals entscheidungsrelevant sind und die ich daher als (potenzielle) Deal Breaker bezeichne. Im schlimmsten Fall kann einer dieser Punkte ausreichen, damit sich der Investor gegen die Finanzierung eines Startups entscheidet. Werden mehrere dieser Punkte erfüllt, wird es für Startups bei allen professionellen Investoren sehr schwer werden, eine Finanzierung zu erhalten.

Liegen bei Ihnen (potenzielle) Deal Breaker vor, sollten Sie versuchen, diese zu beseitigen. Ist das derzeit (noch) nicht möglich, sollten Sie zumindest Lösungsansätze und Argumentationsketten erarbeiten, um mit diesen potenziellen Deal Breakern umzugehen, bevor Sie einen professionellen Investor ansprechen.

Deal Breaker sind für institutionelle Investoren wie VC-Fonds noch entscheidender als für Business-Angels. Investoren sind jedoch keine gleich handelnde homogene Gruppe. Daher können die im Folgenden aufgeführten Punkte von Investoren unterschiedlich stark gewichtet werden oder gegebenenfalls für einige Investoren gar keine Deal Breaker darstellen.

Nachfolgend finden Sie eine Checkliste potenzieller Deal Breaker. Bei allen genannten Punkten handelt es sich um Gründe, die mir in meiner Beratungspraxis tatsächlich begegnet sind und dafür ausschlaggebend waren, dass ein Investor Abstand von einem Investment genommen hatte.

TEAM

- Die Chemie im Startup-Team stimmt nicht, oder es gibt bereits Streit im Team.
- Schlüsselmitarbeiter verlassen das Unternehmen während des Finanzierungsprozesses.
- Fluktuationsrate der Mitarbeiter im Startup ist hoch.
- Einer der für die Geschäftsentwicklung benötigten Gründer hält keinen fairen Geschäftsanteil am Startup.
- Schlüsselpersonen sind nicht ausreichend durch Geschäftsanteile, virtuelle Anteile oder Gehalt inzentiviert.
- Das Startup besteht entweder aus nur einem Gründer oder aus sehr vielen Gründern.
- Unqualifizierte Freunde oder Familienangehörige besetzen Managementpositionen des Startups.

- Familienangehörige oder Freunde haben Geschäftsanteile am Startup, ohne durch Geld oder Zeit zum Erfolg des Startups beizutragen.
- Die Gründer wollen nicht ins Unternehmen wechseln, sondern »es nebenbei machen«. Dies kann teilweise sinnvoll sein (z.B. bei dem Doktorvater eines Gründers), aber nicht für alle Gründer.
- Es besteht eine räumliche Trennung der Schlüsselpersonen des Startup-Teams nach der Anfangsphase und keine Bereitschaft der Gründer, dies zu ändern.
- Die Gründer arbeiten parallel noch an drei anderen Startup-Ideen.
- Kein volles Commitment der Gründer, z.B. hat sich der Gründer parallel für einen MBA oder eine Juniorprofessur beworben.
- Persönliche Informationen über die Gründer werden verschwiegen (Familienstand, Anzahl der Kinder).
- Kein Mitglied des Kernteams präsentiert die Gründungsidee/das Startup vor den Investoren.
- Einer der Gründer ist ernsthaft erkrankt.
- Zwei der Gründer sind ein Paar.
- Das Kernteam geht umfangreichen Nebentätigkeiten nach.
- Das Kernteam hält Beteiligungen an Wettbewerbern oder Konkurrenten.
- Die Gründer wollen Gründer sein, weil das gerade angesagter ist, als in einer Beratung zu arbeiten, und brennen nicht für das eigene Produkt bzw. Geschäftsmodell oder die eigene Dienstleistung.
- Anstellung von persönlichen Assistenzen in der Anfangsphase, z.B. vor der Serie-A-Finanzierung.
- Ein Rechtsanwalt ist Gesellschafter eines Startups, obwohl das Startup kein Produkt im Feld der Rechtsberatung anbietet.
- Das Management wird sehr hoch vergütet.
- Starkes Übertreiben bei der Darstellung vorhandener Erfahrungen oder eine arrogante Einstellung des Gründerteams.
- Die Gründer benötigen häufig mehr als 48 Stunden, um dem Investor per E-Mail zu antworten.
- Kommunikation über Assistenz und komplizierte Terminfindung.
- Dead-Equity-Anteile (Anteile einer Person, die weder durch Geld- noch durch Zeiteinsatz zum Startup beiträgt, etwa ein ausgestiegener Gründer) im Startup sind größer als 10%.
- Zu viele Investoren sind mit sehr geringen Anteilen am Startup beteiligt.
- Viele Gesellschafter sind mit sehr geringen Geschäftsanteilen beteiligt, die nicht gepoolt sind.
- Ein Software-Startup hat keinen Softwareentwickler im Gründerteam.

- Die Gründer haben schon mehr als fünf Preise bei Pitch-Wettbewerben gewonnen. (Die Fokussierung auf die Weiterentwicklung des Produkts und der Geschäftsidee wird hierdurch gegebenenfalls infrage gestellt.)
- Startup-untypische Rechte/Vergünstigungen, z.B. Dienstwagen in der Anfangsphase, Rentenansprüche, sehr hohe Reisekosten (weil Business oder First Class geflogen wird).
- Es sind keine Mentoren oder Supporter etc. vorhanden.
- Die Gründer haben zu früh zu viele Anteile zu einer zu geringen Bewertung abgegeben.
- Einem Inkubator oder Company Builder gehören zu viele Geschäftsanteile.
- Die Gründer unterbrechen den Investor bei Fragen oder hören bei Ratschlägen nicht richtig zu und kommen in einen Verteidigungsmodus.

PRODUKT

- Es ist noch kein *Minimum Viable Product* (MVP) vorhanden.
- Es ist kein Kunden-Feedback vorhanden (es ist schwierig, ein gutes Produkt ohne Kunden-Feedback zu entwickeln).
- Es ist kein Alleinstellungsmerkmal vorhanden.
- Der Fokus des Pitch-Decks liegt ausschließlich auf dem Produkt und lässt andere Aspekte weitgehend unberücksichtigt.
- Es gibt bereits bessere oder billigere vergleichbare Produkte im Markt.
- Business-to-Consumer-Produkte mit weniger als 25% Marge und ohne Konzept, die Marge zu erhöhen.
- Der Businessplan ist nicht belastbar, oder er ist nicht von den Gründern selbst erstellt worden und daher kein Ergebnis eines kreativen Prozesses und einer echten Beschäftigung mit der eigenen Geschäftsidee.

FINANZIERUNG

- Die Gründer haben nicht ernsthaft in das Startup investiert, obwohl sie es könnten.
- Obwohl wesentliche Probleme identifiziert wurden, sind diese weder vor dem Start des Fundraisings geklärt noch Lösungsansätze erarbeitet worden.
- Es bestehen keine Kenntnisse über die eigenen *Key Performance Indicators* (KPIs, Kennzahlen für die operative und strategische Ausrichtung und Steuerung des Startups).
- Das Investment soll nicht für die Geschäftsentwicklung, sondern (auch) für viele Altlasten genutzt werden, z.B. aufgelaufener Lohnverzicht, gestundete Geschäftsführervergütung, Gesellschafter- oder Bankdarlehen und gestundete Zinsen.

- Die Gründer haben sich vor dem ersten Treffen nicht ausreichend über den Investor informiert. Grundsätzlich sollten das Portfolio, die Strategie und der Industriefokus des Investors bekannt sein.
- Die Finanzierung/Liquidität des Startups reicht nur noch für weniger als zwei Monate, oder es liegt bereits eine Überschuldung vor.
- Die im Investorentermin gezeigten Unterlagen werden auf Anforderung nicht digital zur Verfügung gestellt.
- Nach dem ersten Meeting mit den Investoren werden die finanziellen Kennzahlen nicht zur Verfügung gestellt.
- Investoren, die bereits in das Startup investiert haben, gehen bei einer weiteren Finanzierungsrunde ohne wirklich überzeugenden Grund nicht mit.
- Das Startup befindet sich in einer besonderen, nicht einfach zu finanzierenden Asset-Klasse wie »soziales Unternehmertum«.
- Die Bewertung des eigenen Unternehmens ist unrealistisch.
- Hohe Burn Rates/monatliche Ausgaben können nicht sinnvoll begründet werden.
- Die Nennung »mutiger«, aber noch begründbarer Zahlen hinsichtlich prognostizierter Wachstumsraten und Marktanteile wird meist von Investoren akzeptiert. Wenn aber die Zahlen bei einem deutschen Unternehmen innerhalb von fünf Jahren zu einem Milliardenumsatz per anno führen, sollte man sich dies gut überlegen.
- Die Gründer wollen ihr Startup nicht verkaufen, sondern langfristig ein Familienunternehmen aufbauen. Diese Strategie passt in der Regel nicht mit der Strategie eines Venture-Capital-Gebers zusammen, der nach fünf bis zehn Jahren einen Exit vollziehen muss.
- Sehr lange Anschreiben mit unverständlichen Fachtermini und zu viel Eigenlob sowie sehr große Anhänge können bereits dazu führen, dass sich der Investor gar nicht mit dem Startup beschäftigt.

MARKT

- Es sind keine Marktzahlen vorhanden.
- Die Gründer erklären, dass sich ihr Unternehmen zu einem kleinen, feinen Business entwickeln wird.
- Der Fokus liegt auf zu kleinen Märkten, und es fehlt zudem die Kompetenz, größere Märkte zu erschließen (z.B. fehlende englische Sprachkenntnisse).
- Das Startup behauptet, keine Wettbewerber zu haben.
- Es ist nur ein einziger Zulieferer vorhanden, und es können keine weiteren identifiziert werden.
- Es werden Kunden oder Kooperationspartner in den Unterlagen angegeben, obwohl zu ihnen in Wirklichkeit keine Beziehung besteht.

- Es gibt Wettbewerber, die mit sehr hohen Investments ausgestattet sind.
- Nahezu der gesamte Umsatz wird mit einem Kunden gemacht.
- Das Startup hat kein Vertriebskonzept.
- Die Gründer kennen den Fachjargon der fokussierten Branche/Märkte/Industrie nicht.
- Das Wachstum bzw. die Userzahlen stagnieren.
- Der erzielbare Exit ist zu klein.
- Es ist kein tiefes Verständnis der eigenen Businessstrategie vorhanden.
- Es ist kein nachvollziehbarer Marketingplan vorhanden. (Wofür steht die Marke/das Startup?).

RECHT

- Das Startup ist nicht als Kapitalgesellschaft organisiert.
- In der Due-Diligence-Prüfung tauchen (bewusst) verschwiegene Probleme auf.
- Das Startup besteht auf der Unterzeichnung einer Geheimhaltungsvereinbarung, bevor ein Pitch-Deck an den Investor geschickt wird.
- Das Geschäftsmodell bzw. die Produkte sind nicht durch Schutzrechte geschützt.
- Das Produkt ist nicht frei von Schutzrechten Dritter.
- Die Geschäftsidee berücksichtigt existierende Gesetze nicht, z.B. das Datenschutzrecht.
- Das Startup wird steuerlich nicht beraten.
- Open-Source-Software ist unter einer unpassenden Lizenz in der Software des Startups enthalten.
- Es bestehen ungeklärte Eigentumsrechte am geistigen Eigentum des Startups.
- Es gibt laufende oder angedrohte Gerichtsverfahren zu wichtigem geistigem Eigentum des Startups selbst oder zu geistigem Eigentum, das vom Startup verwendet wird.
- Es gibt eine Sozialversicherungsproblematik, da die Gründer keine Sozialversicherungsbeiträge für sich abgeführt haben, ohne dass die Sozialversicherungsfreiheit geprüft wurde.
- Es besteht das Risiko der »Scheinselbstständigkeit«.
- Das Startup ist abhängig von kündbaren Lizenzverträgen.
- Verträge mit sehr nachteiligen Change-of-Control-Klauseln.
- Es gibt steuerliche Risiken, z.B. durch Übertragung von Geschäftsanteilen zum Nominalpreis, obwohl eine hohe Bewertung des Startups vorliegt.

Eigene Mittel/Bootstrapping

Der überwiegende Teil der Gründer investiert zunächst einmal sein gesamtes Geld in die eigene Geschäftsidee. Dieses Vorgehen wird *Bootstrapping* genannt, es ist eine Finanzierungsform der Unternehmensgründung, bei der die Gründer eigenes Geld in das Startup stecken und (zunächst) auf eine externe Finanzierung verzichten. Wenn Sie es ohne externe Investoren schaffen, ein Produkt zu entwickeln und das Startup profitabel zu machen, und wenn Sie durch die Umsätze selbstständig wachsen können, haben Sie alles richtig gemacht.

Manchmal wird ebenfalls als *Bootstrapping* bezeichnet, wenn das Startup sozusagen auf »Sparflamme fährt«, das heißt alle Ausgaben, die nicht unbedingt sein müssen, verhindert (eine Phase, in der man sich beispielsweise vor einem Investment befindet).

Einige Startups benötigen nicht wirklich externe professionelle Investoren, sondern kommen mit den eigenen finanziellen Ressourcen, gegebenenfalls staatlichen Förderprogrammen und der Unterstützung von Familie und Freunden zurecht. Die Vorteile sind immens. Sie behalten die *volle Kontrolle* über Ihr Unternehmen, müssen keine Zeit für das *Pitchen* vor Investoren, den *Beteiligungsprozess* und das *Investoren-Reporting* aufwenden und sind (gegebenenfalls mit Vertrauten) gleichzeitig zu 100% am Gewinn bzw. Exit beteiligt.

Was in der Praxis auch vorkommt, ist, dass Gründer sich ihren Lebensunterhalt mit Nebenjobs finanzieren oder dass Startups neben der eigenen Produktentwicklung, z.B. einer Software, Programmierleistungen für Dritte anbietet. Das sollten Sie sich sehr gut überlegen. Im kleinen Rahmen ist es sicherlich kein Problem, kann aber die eigene Produktentwicklung des Startups enorm verlangsamen, weil die Arbeitszeit dann nicht mehr für das eigene Produkt zur Verfügung steht. Insgesamt gilt natürlich, dass mit einer externen Finanzierung vor allem der *Markteintritt* bzw. die *Expansion* deutlich beschleunigt werden kann. Wenn Zeit ein kritischer Faktor ist, ergibt es daher gegebenenfalls Sinn, trotz des möglichen Bootstrappings nach externen Investoren zu suchen.

Auf der anderen Seite darf man auch nicht vergessen, dass die Vorbereitung und Durchführung einer Finanzierungsrunde schnell sechs Monate dauern kann, sodass mit der Investorensuche auch nicht zu lang gewartet werden sollte.

»FFF« – Family/Fools/Friends

Familienangehörige, Freunde und die scherzhaft als *Fools* (»Idioten«) bezeichneten *unerfahrenen Privatinvestoren* sind vergleichsweise ebenfalls eine große Finanzierungsquelle für Startups. Diese Investoren sind, neben den Gründern selbst, im Ideenstadium häufig die einzig verfügbare Geldquelle, sodass dieser Geldquelle gerade in der Anfangsphase eine besondere Bedeutung zukommt. FFF investieren

ihr eigenes Geld, da sie die Gründer persönlich kennen und ihnen vertrauen oder sie unterstützen wollen. Die Geschäftsidee des Startups ist meist nicht der ausschlaggebende Punkt.

Die Relevanz dieser Finanzierungsquelle wird häufig unterschätzt. Nach Schätzungen der Internetplattform fundable.com investiert diese Gruppe jedes Jahr allein in den USA ca. \$ 60 Mrd. in Startups und ist damit neben den Gründern die größte Finanzierungsquelle für Startups.

Hinweis: Klären Sie über die Besonderheiten eines Startup-Investments auf

Die meisten nicht professionellen Investoren/Unterstützer können das hohe Risiko, das ein Startup-Investment in einer frühen Phase mit sich bringt, nicht einschätzen. Die überwiegende Anzahl der Startups scheitert! Frühphaseninvestments sind daher ein wenig wie Lottospielen: »It is the choice between donation and gambling.« Darüber hinaus ist das investierte Geld nicht liquide und kann auch bei erfolgreichen Unternehmen meist erst zehn Jahre nach dem Investment im Fall eines Exits zurückverlangt werden. Deshalb sollte es sich bei dem investierten Geld nur um Geld handeln, auf das die Familienangehörigen oder die Freunde nicht angewiesen sind (z.B. als Rente oder Altersversorgung), es muss eindeutig zwischen den Beteiligten als Risikokapital charakterisiert werden.

Probleme kann es auch bereiten, wenn Sie die Bewertung des Startups zu hoch ansetzen und die Familienangehörigen und Freunde das in einer Down-Round bei der nächsten Finanzierungsrunde mitbekommen. Um sich die Freundschaft zu erhalten, sollten Sie daher versuchen, einigermaßen zutreffende Bewertungen vorzunehmen.

BEISPIEL

Sie bewerten Ihr Startup mit € 3 Mio., und Ihr vermögender Onkel investiert € 300.000 für 10% der Geschäftsanteile. Ein halbes Jahr später möchte ein Business-Angel investieren. Er ist aber nur bereit, € 100.000 für 10% der Anteile Ihres Startups zu zahlen. Sie gehen auf das Angebot ein, da sich kein anderer Investor findet. Dann wird sich Ihr Onkel, der das Dreifache gezahlt hat, natürlich fragen, ob er bewusst hinters Licht geführt wurde und Sie seine Unerfahrenheit ausgenutzt haben.

Auch wenn Freunde und Familienangehörige natürlich besondere Aufmerksamkeit verdienen, sollten Sie klarstellen, dass Familienfeiern und Geburtstage keine Gesellschafterversammlungen sind. Alle geschäftlichen Besprechungen sollten in einem anderen Rahmen und ohne unbeteiligte Zuhörer stattfinden.

Was machen eigentlich Acceleratoren?

Ein *Accelerator-Programm* ist ein Unternehmen oder eine Institution, das oder die Startups innerhalb eines bestimmten Zeitraums durch *Coaching* und *Ressourcen* (z.B. Büroräumlichkeiten, Arbeitsplätze, Netzwerke, Workshops, geringe Geldsummen, Veranstaltungen, Cloud-Server-Credits) zu einer schnelleren Unternehmensentwicklung verhilft und sich im Gegenzug in der Regel *Gesellschaftsanteile* am Startup einräumen lässt.

In letzter Zeit ist es nicht nur bei Corporates in Mode gekommen, zur Darstellung ihrer Innovationskraft Accelerator-Programme aufzusetzen, und auch die Wirtschaftsförderungen der Länder rufen weitere Programme ins Leben, sodass die Anzahl an Acceleratoren sprunghaft gestiegen ist. Dies führte auf der einen Seite dazu, dass sich mittlerweile nur noch wenige Accelerator-Programme Gesellschaftsanteile von den Startups einräumen lassen, was ein großer Vorteil für die Gründer ist, da die Programme sozusagen kostenlos sind, auf der anderen Seite ist die Zahl der sehr guten Mentoren nicht gestiegen, sodass die Qualität in vielen Programmen nachgelassen hat.

Was die Accelerator-Programme konkret anbieten, kann dabei sehr unterschiedlich sein. Falls noch Geschäftsanteile am Startup abgegeben werden müssen, nehmen die Acceleratoren *Geschäftsanteile unter 10%* und bieten dafür ein *drei- bis sechsmonatiges Mentoring*, *Office-Space*, *geringe Geldsummen bis € 25.000* und *ihre Netzwerke* an. Die Geldgeber der Programme versprechen sich häufig auch Zugang zu agilen Startups und jungen Talenten und nutzen die Programme zu PR-Zwecken.

Das Geldinvestment soll während der Laufzeit des Programms die Lebenshaltungskosten der Gründer decken. Manchmal gibt es auch Zugang zu Technologien, Software, ein Medienbudget und Vergünstigungen bei Partnern der Programme. Eine Aufgabe des Programms sollte auch sein, Sie bei einer *Folgefinanzierung* zu unterstützen. Am Ende des Programms wird daher meist ein *Pitch- oder Demo-Day* veranstaltet, an dem jeder Programmteilnehmer sein Startup vorstellt. In den guten Programmen kommen zu diesen Veranstaltungen wichtige und einflussreiche Investoren. Investoren nutzen die Accelerator-Programme als Filter, da das Startup dann schon die Akquisekriterien des Programms und die Mentoring-Phase erfolgreich durchlaufen hat. Die Investoren hoffen, dass das Startup damit einen gewissen Qualitätsstandard erfüllt.

Wenn Sie an einem Accelerator teilnehmen wollen, müssen Sie sich für das Accelerator-Programm bewerben und einen Auswahlprozess durchlaufen.

Die Teilnahme an einem Startup-Accelerator-Programm kann der richtige Weg sein, um Ihr Startup mittels professioneller Betreuung weiterzuentwickeln und eine Anschlussfinanzierung zu bekommen. Nur wegen des Geldes sollten Sie aber nicht an einem solchen Programm teilnehmen. Wenn es Ihnen nur um dieses geringe In-

vestment geht, sollten Sie lieber noch einmal im Bekanntenkreis oder bei Business-Angels nachfragen. Die Vorteile eines Accelerator-Programms liegen vielmehr in den anderen Leistungsversprechen des Programms. Vor allem haben einige Acceleratoren einen *Branchenfokus* und daher gute Kontakte in bestimmte Branchen bzw. werden selbst von Konzernen aufgelegt.

Einige Accelerator-Programmen werden durch staatliche Gelder finanziert, die meisten sind wirtschaftlich privatrechtlich organisiert.

Weil den privaten Acceleratoren relativ geringe Beteiligungen eingeräumt werden – wenn überhaupt – und sie gegebenenfalls auch noch in späteren Finanzierungsrunden verwässern, hoffen sie auf große Exits und suchen daher nach skalierbaren Geschäftsmodellen in einer sehr frühen Phase. Einige wenige Accelerator-Programme haben auch Kapital, um in Folgefinanzierungsrunden mitgehen zu können. Die staatlichen oder vom Staat finanzierten Programme sind teilweise eher als Wirtschaftsförderung anzusehen, sodass es ihnen eher um Arbeitsplätze als um einen *Return on Investment* geht.

Der berühmteste und erfolgreichste Accelerator ist wahrscheinlich der 2005 in Kalifornien gegründete *Y Combinator*, der in über 500 Startups investiert hat, unter anderem haben an dem Accelerator-Programm Unternehmen wie *Dropbox*, *reddit* und *Airbnb* teilgenommen. Verschiedene Programme haben insgesamt über 100 Teilnehmer, sodass man sich auch unter den Startups und den Alumni vernetzen kann.

Interessant ist, dass die Folgefinanzierungsrate bei Startups, die ein Accelerator-Programm durchlaufen haben, um ein Vielfaches höher ist als bei anderen Unternehmen. Beispielsweise haben ca. drei Viertel der Teilnehmer beim Accelerator-Startup-Bootcamp nach Aussage des Accelerator eine Folgefinanzierung erhalten.

Es besteht aber auch immer ein finanzielles Interesse, was bedeutet, dass teilweise *harte einseitige Verträge* zu unterzeichnen sind, die durch geforderte Garantien echte und ernsthafte Verpflichtungen für die Gründer enthalten und sich an die Verträge mit Venture-Capital-Unternehmen annähern können.

Nachfolgend habe ich einige Programme zusammengefasst, ohne damit eine Aussage über die Qualität der Programme zu treffen.

- ElevatorLG, Lüneburg: <https://www.wirtschaft-lueneburg.de/Home-Wirtschaftsfoerderung/Gruendung/Elevator-Lueneburg.aspx>
- German Accelerator, Cambridge, Berlin: <https://www.germanaccelerator.com/>
- ProSieben Sat. 1 Accelerator, Berlin: <https://www.p7s1accelerator.com/en/home/>
- Tech Stars, Boulder/Colorado: <http://www.techstars.com/>
- Startupbootcamp, z. B. London, Berlin: <https://www.startupbootcamp.org/>

- Philips Health Innovation Port, Hamburg: <https://www.healthinnovationport.de/>
- Seed Camp, London: <http://seedcamp.com/>
- 500 Startups, Silicon Valley: <https://500.co/>
- Merck Accelerator, Darmstadt: <https://accelerator.merckgroup.com/>
- SAP Data Space, Berlin: <http://dataspace-berlin.com/>
- DB Accelerator, Berlin: https://www.mindboxberlin.com/index.php/db_accelerator.html
- Y Combinator, Silicon Valley <https://www.ycombinator.com/>
- Microsoft Ventures Accelerator, Berlin: <https://microsoftventures.com/>
- Wayra Deutschland, Berlin: <https://de.wayra.co/>
- Airbus BizLab Accelerator, Hamburg: <https://www.airbus-bizlab.com/>
- Next Media Accelerator, Hamburg: www.nma.vc/
- Next Commerce Accelerator, Hamburg: www.nca.vc/
- Next Logistics Accelerator, Hamburg: www.nla.vc
- :agile accelerator, Berlin: <https://eon-agile.com/>
- Arena42, Stuttgart: <http://arena42.de/>
- Berlin Startup Academy, Berlin: <http://berlinstartupacademy.com/>
- Hardware.co Accelerator, Berlin: <http://hardware.co/>
- Spacelab, Berlin: <http://ms-spacelab.com/>
- TechFounders Accelerator, Garching: <http://www.techfounders.com/>
- KIT Accelerator Lab, Karlsruhe: <http://www.innovation.kit.edu/english/798.php>
- Medical Valley EMN, Erlangen: <https://medical-valley-emn.de/>

Im Internet wird eine kollaborative Liste mit über 100 in Deutschland aktiven Acceleratoren-Programmen unter <https://cashlink.de/blog/liste-inkubator-accelerator/> geführt.

Hinweis: Inkubator

Ein sogenannter Inkubator (ein »Brutkasten«) kann von den Acceleratoren eigentlich nicht trennscharf abgegrenzt werden. Ein Unterschied kann darin bestehen, dass Acceleratoren eine deutlich größere Anzahl an Startups (150 und mehr in zahlreichen Runden) für eine deutlich kürzere Phase »beschleunigen« und mit deutlich geringerem Kapital ausstatten.

Ein Inkubator-Programm stellt ebenfalls Räumlichkeiten und einige Startup-spezifische Zusatzleistungen zur Verfügung (z.B. Mentoring). Die Startups werden meist länger und nicht so intensiv betreut wie in Accelerator-Programmen.

Beispiele für Inkubatoren sind die staatsnahen oder staatlichen Gründerzentren, die gegebenenfalls sehr früh ansetzen, wenn die Geschäftsidee noch nicht völlig ausgereift ist oder das Startup noch nicht gegründet wurde. Die Finanzierung der Inkubatoren erfolgt als Wirtschaftsfördermaßnahme durch den Steuerzahler, durch Verbände und die Privatwirtschaft oder auch über Universitäten. In Deutschland werden zudem immer mehr Inkubatoren oder vergleichbare Programme von großen Konzernen betrieben oder unterstützt.

Achten Sie darauf, dass neben den (fast immer unter zehn) Beschäftigten des Accelerators selbst *hochkarätige Mentoren* das Programm unterstützen, bestenfalls *bekannte Investoren* und *Serial Entrepreneure*. Für Gründer, die das erste Mal gründen, sind die Accelerator-Programme am besten geeignet, da die Lernkurve dann besonders groß ist. Es ist ratsam, sich einen lokalen Accelerator zu suchen, da die Kontakte und Netzwerke meist eher lokal besonders stark sind. Die Aufnahme in ein gutes und angesehenes Accelerator-Programm (so viele gibt es aber meiner Meinung nach leider nicht) steigert den Marktwert des Startups, da es für eine gewisse Qualität spricht, selbst wenn die Lern- und Entwicklungseffekte tatsächlich ausbleiben.

Ein *Nachteil von Acceleratoren* ist, dass das Startup nur ein sehr kleines Investment für die gegebenenfalls zu gewährenden Geschäftsanteile erhält und dass sie häufig nicht halten, was sie versprechen – zumindest in den Augen der Gründer –, z. B. weil sie keine guten Mentoren haben, der Zugang zu Netzwerken nicht preisgegeben wird oder keine Vermittlung an Investoren stattfindet.

Business-Angels

Business-Angels sind meiner Erfahrung nach die zunächst interessantesten und wichtigsten Investoren für Startups, insbesondere in der Frühphase. Business-Angels sind zwar keine homogene Gruppe, gehören aber einem Kreis von *wohlhabenden Privatpersonen* an, die *eigenes Vermögen* zusammen mit *zeitlichem Engagement* in nicht an der Börse gehandelte Unternehmen investieren.

Es gibt nach Schätzungen des Business Angels Netzwerk Deutschland e. V. ca. 7.500 Business-Angels in Deutschland, davon sind 1.400 in Netzwerken organisiert und investieren in Summe jährlich ca. € 650 Mio. in Startups. In den USA sind es nach dortigen Forschungsergebnissen ca. \$ 25 Mrd., die 200.000 Business-Angels jährlich investieren.

Im Einzelnen unterscheidet sich zwischen drei Typen von Business-Angels. Die erste Gruppe nenne ich *C-Level-Angels* – vermögende, erfahrene (meist ältere) Unternehmer, z. B. ehemalige Vorstände oder Geschäftsführer eines Großunternehmens. Die zweite Gruppe setzt sich aus Unternehmern zusammen, die bereits ein oder

mehrere Unternehmen verkauft haben. Diese bezeichne ich als *Entrepreneurial Angels*. Ein Investor, der eigentlich nicht viel mit dem Startup-Universum zu tun hat, gehört in die dritte Gruppe der *Virgin-Angels*. Das ist z. B. ein Zahnarzt, der mal mit kleineren Summen in ein Startup investieren möchte. Alle Typen von Business-Angels sind in der Regel bereit, das Startup zu beraten und ihr Netzwerk und Know-how zur Verfügung zu stellen, daher wird das Investment häufig auch als Smart-Money bezeichnet. Des Weiteren stellen sie normalerweise finanzielle Mittel zwischen € 10.000 und € 250.000 im Einzelfall zur Verfügung, insbesondere die *Entrepreneurial Angels* auch deutlich höhere Summen. Der Durchschnitt eines Investments liegt bei ca. € 50.000. Business-Angels investieren sehr gern zusammen mit anderen Business-Angels, sodass insgesamt auch durch diese Investorengruppe recht hohe Summen erreicht werden können.

Hinweis: Super-Angel

Vornehmlich in den USA gibt es auch sogenannte Super-Angels. Das sind Business-Angels, die sehr viele Investments mit großen Summen tätigen und dann ebenfalls Geld von Freunden, Geschäftspartnern und Instituten einsammeln, sodass der Business-Angel eigentlich zu einem VC-Unternehmen mutiert. Entsprechend wird eine solche Konstellation auch Micro-VC genannt. In Deutschland ist diese Konstellation aufgrund verschiedener rechtlicher Aspekte nicht so einfach möglich. Es zeigt aber, dass die Übergänge zwischen einem Business-Angel und einem VC unscharf sind.

Die zur Verfügung gestellte Zeit, die eingebrachten Kontakte und die finanziellen Ressourcen, insbesondere für Folgefinanzierungen, sind dabei natürlich sehr unterschiedlich. Außerdem können *Investmentpräferenzen*, *Motive* sowie die *Erfahrung* und *Professionalisierung* der Business-Angels sehr unterschiedlich ausgeprägt sein. Entsprechend unterschiedlich ausgestaltet sind die Beteiligungsverträge.

Dabei ist es durchaus möglich, dass das überwiegende Motiv des Business-Angels die Freude an der Unterstützung von jungen Startups ist. Dennoch erwarten Business-Angels für ihre Risikobereitschaft eine *überdurchschnittliche Rendite*. Dafür, dass sich der Business-Angel einbringt und finanzielle Mittel zur Verfügung stellt, werden ihm normalerweise *Gesellschaftsanteile* oder eine *stille Beteiligung* eingeräumt. Der Business-Angel ist häufig der erste professionelle Investor und investiert in einer sehr frühen Phase eines Startups.

Was ich häufig beobachte, ist, dass sich die wenig erfahrenen Business-Angels mit jedem weiteren Investment professionalisieren und sich immer besser rechtlich absichern. Meist sind die Vertragsbedingungen selbst bei sehr professionell aufgestellten Business-Angels dennoch meilenweit entfernt von denen eines Venture-Capital-Unternehmens – und viel gründerfreundlicher.

Business-Angels finanzieren Startups in der Regel mit *eigenem Geld*, im Regelfall durch eine *offene Beteiligung* am Unternehmen im Rahmen *einer Kapitalerhöhung*, sodass sie wie die Gründer ebenfalls Gesellschafter des Startups werden. Die Geschäftsanteile, die Business-Angels an einem Startup erhalten, liegen meiner Erfahrung nach häufig im Rahmen von 3 bis 20%.

Andere nicht ganz so häufig anzutreffende Beteiligungsformen sind die *stille Beteiligung* oder die *Gewährung eines Kredits* im Rahmen eines *Rangrücktrittdarlehens* bzw. *Wandeldarlehens*.

Das Wandeldarlehen (Convertible Loan) gewährt das Recht, das Darlehen, also den Kredit, zu einem späteren Zeitpunkt in Anteile des Startups umzuwandeln, sodass der Business-Angel erst bei Wandlung Gesellschafter des Startups wird. Häufig wird ein *Discount*, z. B. von 20 oder 30%, von der Bewertung des Startups bei der nächsten Finanzierungsrunde eingeräumt. Des Weiteren kann eine *Höchstbewertung* (»Cap«) festgelegt werden, also ein Maximalpreis für die Wandlung des Darlehensgebers. Vorteile sind, dass dies schnell und einfach zu implementieren ist und man sich nicht über eine Bewertung einigen muss. Sehr wichtig ist, dass die Aufnahme eines qualifizierten Rangrücktritts nicht vergessen wird.

Der Zinssatz für das zur Verfügung gestellte Kapital ist oftmals recht hoch (aber meist noch einstellig), weil das Risiko in den ganz frühen Phasen ebenfalls sehr hoch ist. Das Wandeldarlehen erfreut sich in letzter Zeit immer größerer Beliebtheit, insbesondere weil es auch mittlerweile mit dem INVEST-Zuschuss kombiniert werden kann.

Der Mehrwert, den vor allem der *Beratungsflügel* des Business-Angels bieten kann, ist dabei nicht zu unterschätzen und kann den Wert des Geldinvestments deutlich übersteigen.

BEISPIEL

Ein guter Geld- und Beratungsflügel eines Business-Angels

Ein Startup erhält von zwei Entrepreneurial Angels ein Investment von € 700.000 für 17,5% am Unternehmen. Die Business-Angels stellen aber nicht nur das Geld zur Verfügung, sie vermitteln dem Startup auch einen sehr guten Sales-Mitarbeiter, stellen weitere Investoren vor und besorgen sogar Termine im Silicon Valley. Der Chef einer Werbeagentur ist nach der Ansprache durch einen der Business-Angels bereit, die Technologie der Gründer einzusetzen, und wird erster Kunde. Es werden Verträge mit vom Angel vermittelten Vertriebspartnern auf Provisionsbasis geschlossen, und der eine Business-Angel entwickelt kostenlos eine virale Marketingkampagne für das Startup, die deutschlandweit für große Aufmerksamkeit sorgt.

Viele Business-Angels legen Wert darauf, dass es nicht publik wird, dass sie in Startups investieren, da sie keine Lust haben, mit (schlechten) Businessplänen

überschüttet zu werden. Einige Business-Angels gehen damit aber auch offener um, diese können Sie dann z.B. auf *Startup-Veranstaltungen* treffen. Sie können Business-Angels selbst ansprechen, aber noch besser ist es natürlich, dem Business-Angel vorgestellt zu werden von jemandem, der ihn kennt und dem der Business-Angel im besten Fall sogar vertraut. In Deutschland können Sie außerdem ca. 40 Netzwerke kontaktieren, die mit mehreren Business-Angels kooperieren und *Pitch-Veranstaltungen* organisieren. Der erste Kontakt kann über den Dachverband, *Business Angels Netzwerk Deutschland e. V. (BAND)*, unter der Internetadresse www.business-angels.de aufgenommen werden. BAND bietet Startups die Gelegenheit, sich zentral auf einem einheitlichen Formular (einem sogenannten »One Pager«) um eine Präsentation vor den Business-Angels der BAND-Mitgliedsnetzwerke zu bewerben. Der *One Pager* kann von der Seite des Dachverbands heruntergeladen werden. Bei BAND gehen jährlich ca. 600 Finanzierungsanfragen ein, die dann an die regionalen Netzwerke weitergeleitet werden.

BAND prüft die eingesendeten One Pager und leitet sie an die Geschäftsstellen der regionalen Business-Angels-Netzwerke, Crowdinvesting-Plattformen und Inkubatoren weiter. Andere Unterlagen (wie z.B. Businesspläne) werden nicht weitergeleitet, da nur ein *standardisiertes und vergleichbares Dokument* Entscheidungsgrundlage sein soll, ob ein Business-Angel ein Startup näher kennenlernen möchte.

Ein paar Voraussetzungen sollten erfüllt und in den Unterlagen dargestellt werden, damit sich die Wahrscheinlichkeit erhöht, dass ein Business-Angel in ein Startup investiert (diese Punkte gelten auch für andere Investoren):

- Ein starkes, interdisziplinäres und motiviertes Team.
- Eine innovative Geschäftsidee.
- Ein deutlich besseres Produkt als die Konkurrenz.
- Hohes Wertsteigerungspotenzial.
- Anvisieren riesengroßer (Milliarden-)Märkte.
- Klare Alleinstellungsmerkmale.
- Genaue Kenntnis der Zielmärkte.
- Businessplan vorhanden, zumindest aber Pitch-Deck und Finanzplan.
- (Gegebenenfalls) Patente, Marken beantragt, Prototypen erstellt.
- Bescheinigung »INVEST – Zuschuss für Wagniskapital«.

Seit dem 15. Mai 2013 gibt es in Deutschland ein Business-Angel-Förderprogramm: »INVEST – Zuschuss für Wagniskapital« (siehe hierzu weiter unten in diesem Kapitel unter *Business-Angel-Förderung* »INVEST – Zuschuss für Wagniskapital«), das auch für Gründer interessant ist. Business-Angels, die in »kleine Unternehmen« investieren, die nicht älter als sieben Jahre sind und einer innovativen Branche angehören, erhalten einen staatlichen Zuschuss von 20% bis zu maximal

€ 100.000 pro Jahr und können so ihre Beteiligungskraft erhöhen. Startups können sich eine Bescheinigung ausstellen lassen, dass sie INVEST-förderfähig sind (www.invest-wagniskapital.de).

Business-Devils

Meiner Erfahrung nach kommt es zwar nicht häufig vor, aber leider gibt es auch im Bereich der Frühphasenfinanzierung *schwarze Schafe*, die von mir Business-Devils genannt werden.

Das erste Warnzeichen, das Sie hellhörig machen sollte, zeigt sich, wenn ein »Business-Angel« zunächst Geld von Ihnen verlangt, z.B. für seine Beratung, bevor er bereit ist, in Sie zu investieren. Manchmal werden auch Strafzahlungen verlangt, wenn Sie auf eine Beratung nach dem Investment verzichten.

Weiterhin sollten Sie aufpassen, wenn der vermeintliche Business-Angel von Ihnen *persönliche Sicherheiten* (z.B. Immobilienhypotheken oder Bürgschaften) verlangt, für die Sie mit dem Privatvermögen einstehen müssen. Das ist im Wagniskapitalbereich nicht üblich und sollte daher nicht akzeptiert werden.

Ein Warnzeichen ist ebenfalls die Forderung des »Business-Angels«, auf eigene Berater zu verzichten und stattdessen auf seine Berater zurückzugreifen.

BEISPIEL

Eine Strategie eines Business-Devils kann z.B. sein, zunächst nur eine geringe Beteiligung gegen ein kleines Investment (z.B. € 20.000) für 3% der Anteile einzugehen, sich aber weitgehende Rechte im Gesellschaftsvertrag einräumen zu lassen, z.B. ein Vetorecht bei der Aufnahme weiterer Gesellschafter. Wenn das Kapital dann aufgebraucht ist, ist der Business-Devil bereit, neues Kapital zu geben, allerdings nur gegen sehr viele Geschäftsanteile des Startups zu einer schlechten Bewertung (z.B. 50% der Anteile für € 120.000). Die Gründer können hiergegen nicht viel machen, wenn sie nicht in die Insolvenz rutschen wollen, da der Business-Devil bei der Aufnahme neuer Gesellschafter ein Mitspracherecht hat und so die Aufnahme weiterer Investoren blockieren kann. Ein möglicher Ausweg bzw. ein Versuch wäre, dem Business-Devil einen Verstoß gegen seine Treuepflicht als Gesellschafter vorzuwerfen.

Die harmloseste, aber doch sehr ärgerliche Variante kommt dann zum Tragen, wenn der Business-Devil seine Zusagen nicht einhält und möglicherweise nicht über entsprechendes *Know-how* oder ein *vorhandenes Netzwerk* verfügt oder es nicht absprachegemäß einbringt.

Ich kann nur dringend empfehlen, sich über den Business-Angel so weit wie möglich vor dem Investment zu informieren, z.B. über die Business-Angel-Netzwerke oder andere Gründer bzw. Referenzen.

Die *Motive* von Business-Devils sind *vielfältig*. Manche streben eine Geschäftsführerposition in dem Startup an oder die Akquise von neuen Kunden für ihr eigenes Geschäft. Andere wiederum versprechen sich Zugang zu Technologien und Patenten, die sie anderweitig vermarkten wollen.

Hinweis: Business-Angels sind nicht karitativ tätig

Sie sollten keineswegs vergessen, dass auch wirkliche Business-Angels keinen Heiligenschein haben, sondern Geschäftsleute sind, die möglichst viel aus ihrem Investment machen wollen. Das allein macht sie aber nicht zu einem Business-Devil.

Wie lassen sich Business-Angels und Venture-Capital-Firmen unterscheiden?

Es gibt zwar in den allermeisten Fällen in der Praxis einen grundlegenden Unterschied, allerdings können sich Business-Angels auch wie Venture-Capital-Firmen verhalten und andersherum. Es ist daher für Sie als Startup immer sinnvoll, zu prüfen, wer der Investor ist, und zu versuchen, von anderen Startups Informationen zum Verhalten der Investoren oder Referenzen zu erhalten. Sie sollten den Investor selbst einer *Due Diligence* unterziehen.

Venture-Capital-Unternehmen unterscheiden sich im Normalfall von Business-Angels dadurch, dass sie kein eigenes Geld bzw. nur einen geringen Teil eigenen Kapitals investieren. Des Weiteren beteiligen sich VC-Gesellschaften häufig erst später in Finanzierungsrunden an Startups und investieren deutlich mehr Kapital, aber stellen weniger Beratung und persönlichen Einsatz zur Verfügung. Venture-Capital-Unternehmen gehen höhere Beteiligungen ein und bestehen grundsätzlich auf sehr viel strengeren Vertragsbedingungen sowie Kontroll- und Informationsrechten. Business-Angels sind hingegen bekannt dafür, dass sie eher gründungsfreundliche Verträge, z. B. ohne Liquidation Preferences, akzeptieren und auf einige der üblichen kleinen Gemeinheiten verzichten. Sie akzeptieren manchmal auch recht sportliche Bewertungen. Der größte Vorteil von VCs gegenüber Business-Angels ist, dass sie deutlich mehr Geld zur Verfügung stellen können. Häufig können sie auch in nachfolgenden Finanzierungsrunden mit hohen Geldsummen mitgehen.

BEISPIEL

Der VC Earlybird kann zum Beispiel den dreifachen Betrag (bis zu € 15 Mio.) des Erstinvestmentbetrags für eine Folgefinanzierung reservieren.

Oft, aber nicht immer, ist ein Investment von VCs auch ein positives Signal an andere Investoren und lockt andere VCs an.

Sicherlich ist ein Business-Angel, der bereits selbst in dem Markt gegründet hat und daher über *Markt-Insights* verfügt, im direkten Vergleich einem generalistischen VC vorzuziehen. Des Weiteren ist der Business-Angel bestenfalls selbst erfolgreicher Unternehmer und daher vom Mindset sehr viel dichter bei den Gründern.

Mit all den *Vorteilen eines Angels* (dichter am Geschehen, persönlicher, selbst Unternehmer, optimistische Unternehmensbewertungen, gründerfreundlichere Verträge) ist meiner Meinung nach der Business-Angel der wesentlich bessere Investor für Startups, solange man die Wahl hat. VCs sind dagegen oftmals zwingend erforderlich, wenn die benötigten Beträge siebenstellig werden.

Es ist zu beobachten, dass sich in letzter Zeit viele VC-Gesellschaften deutlich gründerfreundlicher verhalten, als es in der Vergangenheit üblich war. Dies liegt auch daran, dass viele VC-Gesellschaften mittlerweile nicht mehr von Investmentbankern, sondern von ehemaligen und sehr erfolgreichen Gründern geführt werden.

Nur wenige Startups erhalten Venture-Capital-Finanzierungen

Eine Venture-Capital-Gesellschaft ist ein professioneller Investor. *Venture Capital* (oder kurz VC) lässt sich ins Deutsche am besten mit *Wagnis-* oder *Risikokapital* übersetzen. Die VC-Finanzierung zeichnet sich dadurch aus, dass ein nicht rückzahlbares, meist siebenstelliges Investment ohne Leistung von Sicherheiten gegen die Einräumung einer Minderheitsbeteiligung am Startup zur Verfügung gestellt wird. Außerdem ist es üblich, dass dem VC-Unternehmen weitgehende Rechte und eine bevorzugte Stellung in den Investmentverträgen eingeräumt werden.

Nach den Zahlen des Bundesverbands der Deutschen Kapitalbeteiligungsgesellschaften haben Beteiligungsunternehmen wie *Venture-Capital-Gesellschaften* 2016 in Deutschland € 1.332 Mio. Investitionskapital eingesammelt. Im Jahr 2017 wurde bereits € 1.609 Mio. und im Jahr 2018 noch € 1.227 Mio. eingesammelt. Das Volumen der Venture-Capital-Investitionen (Seed, Wachstum, Later Stage) stieg dagegen leicht von € 1.309 Mio. auf € 1.373 Mio. im Jahr 2018.

Die Zahl der in 2018 finanzierten deutschen Unternehmen war mit 1.222 praktisch identisch mit der des Vorjahres mit 1.197.

Obwohl die Zahlen in den letzten Jahren eine gute Entwicklung genommen haben, sind sie im internationalen Vergleich immer noch sehr gering. Trotz dieser eigentlich geringen Zahlen scheint sich die ganze Startup-Community bei der Finanzierung auf die VC-Unternehmen zu konzentrieren, und es gilt in der Gründerszene häufig als Ritterschlag, wenn ein bekannter VC in ein Startup investiert. Tatsächlich kann eine solche Beteiligung wie die Zündung einer Rakete wirken, denn andere Investoren werden aufmerksam (auch als Signalling bezeichnet), und es wird leichter, Folgefinanzierungen zu bekommen. Auf der anderen Seite habe ich noch kein Start-

up erlebt, das diese Entscheidung nicht mindestens einmal bereut hat. Einige der von mir betreuten Gründer wollen auch gar *keine schnellen Exits*, sondern sind daran interessiert, ein Unternehmen *langfristig aufzubauen*. In diesem Fall ist ein VC sicher nicht der richtige Investor.

Grundsätzlich kommt sowieso nur ein kleiner Teil der Startups überhaupt für Venture-Capital-Finanzierungen in Betracht. Von allen Firmengründungen erhalten nach meiner Einschätzung weniger als 2% eine Finanzierung eines VC-Unternehmens. Selbst bei innovativen Startups ist die VC-Investment-Quote gering, möglicherweise bei etwa 8%.

Startups sind aus der Sicht von VCs nur dann interessant, wenn sie ein *viel besseres Produkt* als die Konkurrenz anbieten, ein *großes Wachstumspotenzial* haben und ein *riesiger Markt* vorhanden ist.

Auch wenn viele Startups sich selbst so einschätzen würden, sieht die Realität unter den Startups in Deutschland anders aus.

Treffen die Voraussetzungen auf Ihr Startup zu, müssen Sie bei der Suche nach einem VC folgende Aspekte mit bedenken.

Der VC-Investor sollte sich in der *Investitionsphase* befinden (meist in den ersten drei bis fünf Jahren), bestenfalls aus Ihrer *Region* oder Ihrem *Land* kommen, in Ihrer Branche tätig sein (z. B. neue Medien, erneuerbare Energien, E-Commerce, Medtech), zu Ihrer *Unternehmensphase* (z. B. Seed, Series A) passen sowie die *Summe investieren* (z. B. zwischen € 1 Mio. und € 5 Mio. Erstinvestment), die Sie benötigen.

Hinzukommen können auch noch weitere Kriterien, zum Beispiel investieren einige VCs nur in erfahrene Seriengründer und nicht in Gründer, die das erste Mal gründen.

Daher müssen Sie selbst die VC-Gesellschaft einer intensiven Prüfung unterziehen, damit Sie nicht sinnlos Investoren ansprechen, die gar nicht in Sie investieren können. Dafür bieten sich das Internet und insbesondere die Webseiten der VC-Investoren an.

BEISPIEL

Wenn Sie den perfekten VC für sich gefunden haben, dieser aber nicht mehr aktiv in neue Startups investiert, weil schon sechs von zehn Jahren Fondslaufzeit abgelaufen ist, können Sie sich die Mühe sparen.

Zusammengefasst lassen sich einige grundsätzliche Aussagen über VC-Gesellschaften treffen:

- VC-Firmen investieren überwiegend später, als Sie denken; meist bedarf es bereits eines Produkts und einiger Kunden. Gern gesehen ist auch Umsatz als Qualitätsbeleg für das Produkt bzw. die Dienstleistung.

- VCs werden fast nie die ersten Investoren sein; normalerweise hat bereits ein Business-Angel oder ein Accelerator in das Startup investiert.
- VCs investieren auch gemeinsam mit anderen VCs in einer Finanzierungsrunde.
- Viele VC-Gesellschaften, vor allem aus den USA, investieren nur sehr große Summen, Investments in Höhe von z.B. € 2 Mio. sind für diese Gesellschaften nicht interessant.
- Deutsche Startups werden so gut wie gar nicht von den Silicon-Valley-VCs finanziert, obwohl es immer mehr werden.
- Investments über € 15 Mio. in einer Finanzierungsrunde kommen fast immer von ausländischen VCs.
- Seriöse VC-Investoren verlangen keine klassischen Sicherheiten, wie Bürgschaften der Gründer etc.
- Ein VC möchte nie mehr als 50% der Geschäftsanteile an dem Startup erhalten, da dies kartellrechtlich problematisch sein kann und dann meist nicht mehr genügend Anteile bei den Gründern für Folgefinanzierungsrunden verbleiben.
- Ein VC-Investor wird sich in einer frühen Finanzierungsrunde nicht mit einer Beteiligung von nur einigen wenigen Prozent an den Geschäftsanteilen zufriedenstellen lassen.
- Üblich ist eine Beteiligung zwischen 10 und 30% der Geschäftsanteile (außer bei Later-Stage-Finanzierungen, dort geht es auch um deutlich geringere Geschäftsanteile).
- Um die Liquidität des Startups nicht zu schwächen, verlangen VCs (zunächst) keine Zinszahlungen.
- Das Gründerteam spielt bei der Investmententscheidung eine sehr große Rolle – wenn es nicht sogar der wichtigste Faktor ist.
- Fast jedes VC-Unternehmen hat einen Industriefokus (z.B. MedTech, Life-Science, SaaS, erneuerbare Energien, Blockchain), einen Investitionskorridor (z.B. € 2 bis € 10 Mio.) und ein Risikoprofil (z.B. in welcher Finanzierungsrunde finanziert wird).
- Wenn Sie die Investmentverträge nicht verhandeln, können Sie die Kontrolle über Ihr Startup verlieren.
- Je mehr Geld zum Investieren ein VC-Unternehmen hat, umso höher sind die Investments, und umso später wird investiert.
- VCs investieren lieber € 2 Mio. als € 100.000 pro Startup, da sonst zu viele Startups betreut und verwaltet werden müssen.
- VC-Unternehmen suchen Startups, die das Potenzial haben, für zumindest € 100 Mio. verkauft zu werden.

- Die von Startups anvisierten Märkte müssen Milliardenmärkte sein.
- Venture Capital ist immer eine Partnerschaft auf Zeit.
- VC-Gesellschaften wissen, dass es nicht alle Startups, in die sie investieren, schaffen können; sie konzentrieren sich dann auf die Portfoliounternehmen, die den meisten Erfolg versprechen.
- VCs investieren aktiv meist nur in den ersten drei bis maximal fünf Jahren der Fondslaufzeit in Startups, danach nur noch im Rahmen von Folgefinanzierungsrunden in Portfoliounternehmen.
- Das Investment wird nicht in einer Summe zur freien Verfügung gestellt, sondern anhand von Meilensteinen oft zweckgebunden ausgezahlt.
- Nach einem VC-Investment müssen Sie schnell und aggressiv wachsen, wodurch die Burn Rate und damit das Insolvenzrisiko enorm steigen.
- Gute VC-Gesellschaften beantworten, sobald sie Interesse an einem Startup haben, auch die Fragen der Gründer, z. B. zu Anlagehorizont, Erwartungshaltung, Cross-Investment-Verbot, Maximal-Investments und zurückgestellten Mitteln für Folgeinvestments.
- Der Trade Sale (Unternehmensverkauf) oder der IPO (Börsengang) sind die bevorzugten Exit-Szenarios für VCs.
- Ca. 50% aller Unternehmen, die Geld eines VC erhalten, scheitern.
- VC-Gesellschaften sind nicht Ihre Freunde, sondern durchsetzungsstarke Geschäftspartner mit gegebenenfalls gegenläufigen Interessen.
- VC-Firmen erhalten Sonderrechte in den Beteiligungsverträgen, sodass wichtige Entscheidungen nicht mehr von den Gründern selbst entschieden werden können (das ist unabhängig von der Höhe der Beteiligung).
- Das professionelle VC-Reporting wird einige Ressourcen des Startups binden.

Wie sind VC-Gesellschaften organisiert?

Um einen VC einschätzen zu können, ist es wichtig, zu verstehen, wie ein VC-Unternehmen aufgebaut ist und welche Interessen beim Management des VC-Unternehmens eine Rolle spielen. Normalerweise ist eine VC-Gesellschaft ein *Investmentvehikel*, das von einer kleinen Gruppe von Personen gemanagt wird, die dafür eine *Management-Fee* von z. B. 2 oder 3% des Fondsvolumens pro Jahr erhält. Die Management-Fee fällt immer an, völlig unabhängig davon, wie sich das Investment entwickelt. Unter Umständen ist in seltenen Fällen von den externen Investoren noch ein *Ausgabeaufschlag* (auch als Agio bezeichnet) zu zahlen. Dieser beträgt z. B. 5%. Darüber hinaus ist eine Gewinnbeteiligung von z. B. 10 bis 30% des Managements am Fondsgewinn ebenfalls üblich (sogenannter »Carry« oder »Carried Interest«) – jedoch erst, wenn die externen Investoren ihr Kapital mit einer *Mindestverzinsung* (z. B. 6 bis 15% pro Jahr) zurückerhalten haben.

BEISPIEL

Externe Investoren stellen einer VC-Gesellschaft € 100 Mio. für die Fondslaufzeit von zehn Jahren zur Verfügung. Zunächst fällt die Managementgebühr in Höhe von € 2 Mio. pro Jahr an, also insgesamt € 20 Mio. (2% per anno für 10 Jahre auf € 100 Mio.). Ein einmaliger Ausgabeaufschlag ist nicht vereinbart. Die restlichen € 80 Mio. werden in Startups investiert. Es ist eine Mindestverzinsung von 15% pro Jahr des Investments vereinbart, bevor das Management an den Gewinnen mit einer Erfolgsprovision in Höhe von 30% partizipiert. Das bedeutet, dass die externen Investoren, neben der Rückzahlung der € 100 Mio., € 15 Mio. pro Jahr, also € 150 Mio. nach zehn Jahren, das heißt insgesamt € 250 Mio. zurückerhält, bevor das Management einen Bonus an den Beträgen erhält, die darüber hinausgehen. Macht das Management aus den € 100 Mio. € 500 Mio., erhält das Management von dem über € 250 Mio. hinausgehenden Gewinn von € 250 Mio. 30%, was konkret einen Betrag in Höhe von € 75 Mio. als Bonus ausmacht.

Aus dieser Rechnung wird deutlich, dass das Management nicht an kleinen Exits interessiert sein kann. Um einen *signifikanten Bonus* zu erhalten, benötigt das Management einige sehr hohe Exits, wenn man bedenkt, wie viele Startups scheitern oder in der Entwicklung vor sich hindümpeln.

Das Management ist manchmal auch (mit im Verhältnis zur Größe des eingesammelten Kapitals kleineren Beträgen, z.B. 1%) selbst beteiligt. Der Großteil des Geldes kommt aber von externen Investoren, z.B. Versicherungen, Versorgungswerken, reichen Einzelpersonen, Family-Offices und Konzernen, die ihr Geld Venture-Capital-Unternehmen zur Verfügung stellen, die sich aber nicht ins Management einmischen.

Venture Capital ist dabei immer eine *Partnerschaft auf Zeit*. Venture-Capital-Fonds haben meist eine befristete Laufzeit von z.B. zehn Jahren, gegebenenfalls mit ein- oder zweijähriger Verlängerungsmöglichkeit. Es ist daher wichtig, zu wissen, in welchem Jahr sich der Venture-Capital-Fonds befindet, da bei alten Fonds weniger Zeit bis zum Exit verbleibt. Zudem investieren die meisten Fonds nur in den ersten drei bis fünf Jahren in der sogenannten *Commitment Period* oder *Investment Period*. Wenn die »Commitment Period« vorbei ist, können nur noch Folgefinanzierungen in Startups vorgenommen werden, die sich bereits im Portfolio des Fonds befinden und in die bereits investiert wurde. Befindet sich das Venture-Capital-Unternehmen nicht in der Investitionsphase, braucht man es dementsprechend gar nicht erst anzusprechen.

Dies ist auch der Grund dafür, dass VC-Gesellschaften alle drei bis fünf Jahre neue Fonds auflegen und selbst Geld einsammeln, also Fundraising betreiben, damit sie fortlaufend weiter aktiv in neue Startups investieren können. Bei einem erfolgreichen ersten Fonds steigen meist die zur Verfügung gestellten und so auch investierten Summen.

BEISPIEL

Die Venture-Capital-Gesellschaft Earlybird Ventures hat in sieben Fonds insgesamt € 1 Mrd. an Investmentkapital eingesammelt und in ca. 140 Unternehmen investiert. Mit dem aktuellen Fonds investieren sie in der Seed- und Series-A-Phase mit einem Volumen bis € 5 Mio. pro Startup. Folgefinanzierungen sind grundsätzlich bis zu einem Volumen von € 15 Mio. pro Startup möglich. Pro Jahr will Earlybird fünf bis zehn Investments machen und bekommt ca. 4.500 »Investment Opportunities« zugeschickt.

Schafft es ein Venture-Capital-Unternehmen hingegen nicht, für die externen Investoren einen *nennenswerten Return* zu generieren, wird es schwierig, weiteres Geld einzusammeln und einen weiteren Fonds aufzusetzen.

Venture-Capital-Gesellschaften investieren lieber einige größere Beträge als ganz viele im Verhältnis zum Fondsvolumen kleine Beträge.

BEISPIEL

Ein Fondsvolumen von € 100 Mio. wird von vier Partnern eines VC-Unternehmens betreut. Würde jetzt 100 x € 1 Mio. investiert, wären der Betreuungsaufwand und die Nebenkosten viel zu hoch. Das Management wird daher lieber zwischen € 2,5 und € 5 Mio. pro Startup investieren.

Der Aufwand für das Management besteht darin, dass der VC nicht nur nach neuen Investmentmöglichkeiten sucht und Due Diligences durchführt, sondern auch die bestehenden Portfoliounternehmen betreuen und nach Käufern für die Portfoliounternehmen suchen muss. Der Beteiligungsprozess und der Exit sind ebenfalls kostspielig und zeitaufwendig. Daher bevorzugen VCs es, ihr Investmentkapital vorwiegend auf ca. 20 Unternehmen aufzuteilen. Fast jeder VC legt dabei mehrere aufeinanderfolgende Fonds auf, sodass die Zahl der insgesamt betreuten Startups pro VC-Gesellschaft auch deutlich höher sein kann.

VCs investieren auch gemeinsam

Werden größere Summen benötigt, investieren VCs auch mit anderen VCs gemeinsam. Schließen sich Investoren in einer Finanzierungsrunde zusammen, nennt man das ein *Syndicate*. Die meisten Syndicates haben einen *Lead Investor*, der die Investoren koordiniert, als Ansprechpartner für das Startup fungiert und bestenfalls für alle Investoren verbindlich verhandeln kann. Das kann die Finanzierungsrunde für das Startup deutlich vereinfachen. Sie sollten auf jeden Fall verhindern, denselben Deal mehrere Male verhandeln zu müssen.

Was bedeutet ein VC-Investment für die Gründer?

Eine sehr wichtige Frage, mit der Sie sich beschäftigen müssen, ist, ob Sie die Risiken eingehen wollen, die ein VC-Investment mit sich bringt. Die von mir betreuten Startups unterschätzen häufig, was ein Investment eines VC praktisch bedeutet.

Im Management von Venture-Capital-Unternehmen besteht *wenig Interesse*, ein Beteiligungsunternehmen *für einstellige Millionenbeträge* zu verkaufen. Es muss zumindest das Potenzial bestehen, dass das Startup in der Fondslaufzeit einen Wert von € 100 Mio. und teilweise auch deutlich mehr erreicht. Wie oben beschrieben, setzt der Bonus (»Carry«) des Managements erst ein, wenn die Investoren eine Verzinsung ihres eingesetzten Kapitals von z. B. 15% pro Jahr erhalten haben. Dafür bedarf es dann sehr hoher Exits.

Des Weiteren haben Venture-Capital-Unternehmen normalerweise eine *Laufzeit* von *8 bis 10 Jahren*. Wenn nicht gleich am Anfang, nachdem der Venture-Capital-Fonds aufgesetzt wurde, investiert wird, reduziert sich die Zeit, die bis zu einem Exit verbleibt. Es kann durchaus vorkommen, dass Sie und Ihr Startup noch gar nicht so weit sind, die Wachstumsphase einzuleiten, weil Sie noch gar kein *finales Produkt* haben oder der *Market-Fit* noch nicht erreicht wurde. Wenn Sie nach einem VC-Investment in der Wachstumsphase feststellen, dass die Kunden Ihr Produkt nicht kaufen oder gewisse Annahmen nicht zutreffen, müssen Sie schnell eine *Strategieänderung* vornehmen. Gegensteuern ist aber gerade in dieser Phase schwierig, da die *Burn Rate*, also die monatlichen Kosten, schon hochgefahren wurden, um das schnelle Wachstum voranzutreiben.

Aus dieser zeitlichen Komponente in Verbindung mit der benötigten Wertsteigerung wird deutlich, dass Sie nach dem Investment eine hoch riskante Wachstumsstrategie fahren müssen, die zum Erfolg oder im schlimmsten Fall direkt in die Insolvenz führen kann.

VC-Gesellschaften möchten, dass das Startup schnell und aggressiv wächst (diese Strategie wird auch als »*winner takes all*« oder »*go big or go bankrupt*« bezeichnet). Das ist immer eine riskante Strategie, da der Kapitalbedarf sehr schnell steigt. Lokale oder nationale Märkte sind dann in der Regel zu klein, sodass die *Internationalisierung* vorangetrieben wird.

Die Startups oder einzelne Gründer, die mit diesem Tempo nicht mithalten können, werden dann gegebenenfalls ersetzt.

VC-Gesellschaften, die in junge Startups investieren, rechnen damit, dass von zehn Startups mindestens die Hälfte Insolvenz anmelden muss.

Die Investmentverträge sind meist so gestaltet, dass Sie als Gründer zumindest teilweise die Kontrolle über das Startup verlieren, und zwar unabhängig davon, ob der Venture-Capital-Fonds eine Mehrheit am Startup erhält oder nur mit 1% oder 10% beteiligt ist.

Einige Vertragsmuster der professionellen Investoren sind extrem einseitig gestaltet – wird hier gar nicht erst verhandelt, können das Startup und insbesondere die Gründer wirklich in Schwierigkeiten geraten.

In einer sehr ungünstigen Gestaltungsvariante hat beispielsweise die VC-Gesellschaft das Recht, darüber zu entscheiden, ob die Gründungsgesellschafter gekündigt werden. Wenn dann noch das Vesting ungünstig ausgestaltet ist, kann man auch seine Geschäftsanteile gegen eine sehr geringe Abfindung verlieren.

Es gibt auch Szenarien, in denen ein Investor die Gründer durch eine Drag-along-Regelung zwingen kann, ihre Anteile zu verkaufen, die Gründer aber, z. B. wegen ungünstiger *Liquidation Preferences*, gar keinen Anteil an dem Kaufpreis für ihre Geschäftsanteile erhalten, also faktisch wirtschaftlich gar nicht vom Exit profitieren.

Ein Fehler ist es auch, zu glauben, dass die VC-Gesellschaften von ihren Rechten schon keinen Gebrauch machen würden. Auch Steve Jobs, der Gründer von Apple, ist von seinen Investoren bei Apple als CEO gefeuert worden.

VC-Gesellschaften sind normalerweise nicht Ihre Freunde, sondern *bestenfalls gute Geschäftspartner*, im Normalfall werden sie versuchen, ihre eigene Position maximal zu optimieren. Daher sollten Sie insbesondere nicht darauf eingehen, wenn eine VC-Gesellschaft vorschlägt, dass man sich doch einen Rechtsanwalt teilen könne, um Kosten zu sparen, oder der Rechtsanwalt der VC-Gesellschaft ausreichend sei.

Es gibt leider auch VC-Gesellschaften, die nicht bereit sind, ernsthaft über die Investmentverträge zu verhandeln. Zwar nicht zu der Verhandlung von Investmentverträgen, aber zu Gesprächen mit Investoren hat Patrick Llewellyn, der Gründer von 99 Designs, sehr passend gesagt:

»It's always a two way relationship. If one side only asking the questions, it's unlikely it's going to be successful.«

Auch wenn Sie nicht verhandeln können, sollten Sie überlegen, einen Rechtsanwalt zu beauftragen, der Ihnen erläutert, welche Risiken Sie eingehen. Nur wenn Sie die Risiken kennen, können Sie entscheiden, ob Sie diese Risiken wirklich eingehen wollen.

Je interessanter Sie für einen VC sind, desto eher wird er in der Regel bereit sein, zu verhandeln. Wenn diese Bereitschaft nicht vorhanden ist, sollten Sie sich die Frage stellen, ob Sie in dem Portfolio überhaupt gut aufgehoben wären.

Zu bedenken ist weiterhin, dass mit einem nicht verhandlungsbereiten VC nach dem Investment ebenfalls nicht einfach umzugehen ist, da er durch die Vertragsgestaltung eine sehr starke Position hat. Es kann dann sein, dass er einseitige Ansagen macht, Meinungen und Bedenken der Gründer nicht berücksichtigt und auch später nicht zu Verhandlungen bereit ist.

Hinweis: Neue VC-Fonds

Die Gründerszene hat sich in den letzten Jahren sehr gut entwickelt, und es gibt einige Gründer, die gute Exits hingelegt und nun eigene VC-Fonds ins Leben gerufen haben. Als positive Beispiele kann man die VC-Gesellschaften *Point Nine* und *Project A* bezeichnen, die ein wenig anders arbeiten als die »alten« VC-Investoren, die von reinen Investmentbankern geleitet werden und nie selbst erfolgreiche Gründer waren. Auf diese neuen VC-Fonds treffen viele der kritischen Ausführungen in diesem Buch nicht (mehr) zu, was auch die gesamte VC-Szene positiv beeinflusst.

Anbei eine kleine Liste von Venture-Capital-Firmen, die in Deutschland aktiv sind. Die Reihenfolge der Liste sagt nichts über Qualität und Ähnliches der VC-Gesellschaften aus:

- Acton: www.actoncapital.com
- Accel Partners: www.accel.com/
- Astutia Venture: www.astutia.de/
- Atomico: www.atomico.com/
- Balderton: www.balderton.com/
- BrainsToVentures: www.btov.vc
- Cherry Ventures: www.cherry.vc
- Coparion: www.coparion.vc/
- Creandum: www.creandum.com/
- Digital Partners: www.dplus.partners/
- Earlybird: www.earlybird.com
- Eight Road Ventures: <https://eightroads.com/en/>
- Eventures: www.eventures.vc
- German Startups Group: www.german-startups.com
- High-Tech Gründerfonds: www.high-tech-gruenderfonds.de
- Holtzbrinck Ventures: www.hvventures.com
- Index Ventures: www.indexventures.com
- IFB Innovationsstarter: <https://innovationsstarter.com/>
- Lakestar: www.lakestar.com
- Neuhaus und Partner: www.neuhauspartners.com
- Northzone: <https://northzone.com/>
- Point Nine Capital: www.pointnynecap.com
- Project A Ventures: www.project-a.com
- Tengelman Ventures: www.tev.de

- T-Venture Holding: www.telekom-capital.com
- Target Partners: www.targetpartners.de/
- Wellington Partners Venture Capital: www.wellington-partners.com

Hinweis: Corporate Venture

Ein Corporate Venture ist meist eine Beteiligungsgesellschaft, z. B. eine Tochtergesellschaft eines Großkonzerns oder Industrieunternehmens, die in Startups investiert. In der Regel sind konzernnahe Technologien im Fokus, um so z. B. eigene Produkte zu komplementieren oder Know-how zu erlangen.

Viele Konzerne haben auch Acceleratoren, die derzeit in Deutschland in Mode sind und vor allem als verlängerter Corporate-Venture-Arm gegründet werden.

Hinweis: Private Equity

Private-Equity-Investments sind ebenfalls Investitionen in »private« Gesellschaften, also nicht in an der Börse gelistete Unternehmen, gegen Anteile am Unternehmen. Sie sind mit Venture-Capital-Investments vergleichbar, es wird aber in reifere und risikoärmere Unternehmen mit teilweise deutlich größeren Summen investiert. Meist wird eine Mehrheit an dem Zielunternehmen angestrebt.

Hinweis: Höhle der Löwen

Die Deals bei der »Höhle der Löwen« haben wenig mit der Realität im Startup-Bereich zu tun, was bei einem TV-Format zu verstehen ist. Allerdings werden die Investmentangebote oft als marktüblich dargestellt, was meist nicht der Fall ist. Die Verträge, um an dem TV-Format teilzunehmen, werden nach meiner Erfahrung so gut wie gar nicht verhandelt und sind sehr einseitig ausgestaltet. Die mir von betreuten Gründern mitgeteilten Erfahrungen waren leider auch nicht nur positiv. Ein Gründer produzierte z. B. nach Aufzeichnung der Sendung eine große Menge an eigenen Produkten (hochwertige Hardware) vor, es stellte sich dann aber heraus, dass der Pitch völlig unerwartet nicht ausgestrahlt wurde, sodass es zu erheblichen Liquiditätsengpässen kam. Ein anderer Gründer sollte erst einmal seine Dienstleistungen im Wert einer höheren Summe kostenlos auf einer Feier eines Löwen leisten. Bei einem Gründer wurde der Deal, der im Fernsehen gemacht wurde, dergestalt nachverhandelt, dass noch eine 15%ige Provision zusätzlich verlangt wurde für Kunden, die von dem Löwen vermittelt werden. Der Marketingeffekt der Sendung ist hingegen natürlich phänomenal, was für mich auch ein Grund wäre, bei der Sendung mitzumachen. Insgesamt agieren die Löwen selbst natürlich auch sehr unterschiedlich.