

TREND SPEZIAL: UNTERNEHMENSGRÜNDUNGEN

Das Geld anderer Leute



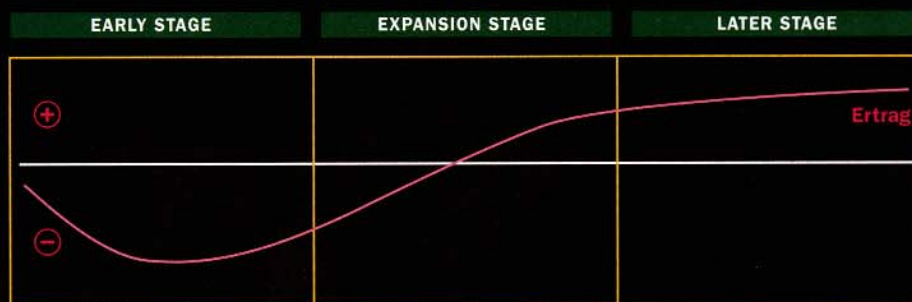
THOMAS SCHAUER

VENTURE CAPITAL gilt als heißeste Finanzquelle für Firmengründer. Doch nur wenige Start-ups kommen tatsächlich für die begehrten Investments infrage – seit dem Crash der New Economy erst recht. *trend* sagt, was wirklich finanziert wird und wo Sie Kapital für welche Phase erhalten. Ein Leitfaden durch den Finanzdschungel. VON ALWIN SCHÖNBERGER

FINANZIERUNGSPHASEN

Chronik einer Gründung

Die wichtigsten Stadien eines Unternehmens und wie sie finanziert werden.



► **Firmenphase:** Im Seed- und Start-up-Stadium wird das Konzept entwickelt und umgesetzt, das Unternehmen gegründet und die Markteinführung vorbereitet. Umsatz wird kaum erwirtschaftet, die Firma macht Verluste.

► **Finanzierung:** Am ehesten durch Forschungsförderungsfonds oder Innovationsagentur. Private Investoren haben sich stark aus diesem Bereich zurückgezogen.

► **Firmenphase:** Die Markteinführung ist geschafft, das Unternehmen sollte Erträge erwirtschaften und den Break-even erreichen. In diesem Stadium fallen hohe Marketingkosten an, um Steigerungen zu gewährleisten.

► **Finanzierung:** Nach erfolgreicher Markteinführung steigen die Venture-Capital-Firmen ein: Der Proof of concept ist erbracht, finanziert wird nun die Expansion.

► **Firmenphase:** In dieser Phase geht es um weiteres Wachstum: durch Entwicklung neuer Produkte, die Übernahme von Firmen, die Erschließung neuer Zielgruppen oder durch eine strategische Expansion ins Ausland.

► **Finanzierung:** Exit der bisherigen Investoren durch Verkauf an andere Financiers, Management-Buy-out (MBO) durch das Firmenmanagement oder Börsengang.

Igeneon-Gründer **Hans Loibner** zapfte fast alle Finanzquellen an, die der österreichische Kapitalmarkt zu bieten hat. 2001 lukrierte er 30 Millionen Euro – die höchste Summe, die je ein heimisches Biotech-Start-up bekam.

Es war ein Musterbeispiel wie aus dem Lehrbuch. Wie das Wiener Biotech-Start-up Igeneon Kapital für die Forschung an neuen Krebstherapien lukrierte, gleicht einem im Praxistest durchgeführten Schnellkurs für sämtliche Förderungs- und Finanzierungsmodalitäten, die der österreichische Kapitalmarkt zu bieten hat: Gründung 1999, zunächst Unterstützung durch sechs öffentliche Förderinstitutionen – unter anderem Forschungsförderungsfonds und Innovationsagentur.

Noch in der ersten Finanzierungsrunde gehen drei Big Players der Venture-Capital-Szene an Bord. Im August des Vorjahres folgt eine zweite Kapitalrunde: Ein Konsortium aus sieben Großinvestoren unterstützt die biomedizinischen Innovationen des Teams um den Firmengründer Hans Loibner mit 30 Millionen Euro – der höchsten Summe, die je ein heimisches Biotech-Start-up bekommen hat und die zugleich mehr als zehn Prozent des gesamten österreichischen Venture-Capital-Volumens im Jahr 2001 ausmacht. In- ▶

TREND SPEZIAL: UNTERNEHMENSGRÜNDUNGEN

zwischen denkt Loibner über eine dritte Verhandlungsrunde nach, IPO nicht ausgeschlossen.

Die Zielstrebigkeit, mit der Loibner die Forschungsgelder sicherte und die Investments koordinierte, ist für österreichische Verhältnisse wohl die Ausnahme. Sonst haben viele Firmengründer eher Schwierigkeiten, sich im Dickicht des Kapitalmarkts zurechtzufinden.

Förderdschungel. Exakt 111 Gesellschaften, die Risikokapital für den österreichischen Markt bereitstellen, listet die aktuelle Ausgabe des Factbook Beteiligungskapital¹⁾ auf. Doch nur ein geringer Prozentsatz davon ist tatsächlich in größerem Umfang in Österreich tätig.

„Ich würde sagen, es gibt rund 20 bis 25 Venture-Capital-Unternehmen, die wirklich auf dem österreichischen Markt aktiv sind“, schätzt Thomas Jud, Geschäftsführer der Austrian Private Equity and Venture Capital Organisation (AVCO). Und auch diese Geldgeber investieren in nur wenige ausgewählte Geschäftsmodelle. „Venture Capital ist auf ein kleines Segment beschränkt“, so Jud, „die wichtigsten Voraussetzungen sind dabei starkes Wachstum und hohes Innovationspotenzial.“

Wie hoch der Anteil unter den jährlich neu gegründeten Firmen ist, die überhaupt für Venture Capital (VC) infrage kommen, ist nicht exakt ausgewertet. Eine Erhebung geht davon aus, dass rund neun Prozent der Neugründungen im High-Tech-Sektor angesiedelt sind – neben der Biotechnologie die wichtigste Zielbranche für Risikokapital. Mehr als 30 Prozent aller Investments im Jahr 2000 flossen laut einer Studie des Industriewissenschaftlichen Instituts (IWI) in den Sektor Software und Internet. Doch auch die Zugehörigkeit zur richtigen Branche, sagt Jud, „reicht noch bei weitem nicht für VC“. Experten zufolge liegt der Anteil der grundsätzlich VC-fähigen Start-ups bei nicht mehr als fünf Prozent der Unternehmen.

Und selbst diese müssen seit dem Zusammenbruch der New Economy mit tendenziell weniger Kapital auskommen. Investierten Österreichs VC-Unternehmen im Jahr 2000 noch 163 Millionen Euro in ausgewählte Firmen, schrumpfte dieser Betrag im Vorjahr nach jüngsten Berechnungen um etwa 18 Prozent. Im europäischen Mittel hinge-



„Venture Capital ist auf ein kleines Segment beschränkt.“ **Thomas Jud**, CEO des Dachverbandes der Kapitalfirmen.

nung vieler Jungunternehmer, für bloße Ideen und deren Entwicklung zur Marktreife einen Kapitalgeber zu finden, wird von der Investment-Branche eher enttäuscht: Nur sieben Prozent aller Finanzierungen fließen in den Sektor „Seed“, die Frühphasenfinanzierung.

„Da herrscht zurzeit eher Zurückhaltung“, beobachtet Klaus Stinakovits, Projektmanager bei der Wiener Innovationsagentur.

„Die Unternehmen haben sich stark aus der Frühphasenfinanzierung zurückgezogen.“ Wer Kapital lukrieren wolle, müsse zumindest den „Proof of concept“ plausibel machen – den Beweis, dass eine Idee auch in der Praxis funktioniert und auf dem Markt Bestand hat.

Firmengründer in spe, die tatsächlich Geld für die Umsetzung eines Konzepts benötigen, finden hingegen ein äußerst eingeschränktes Angebot an Investoren vor. Auf dem privaten Kapitalmarkt gibt es gerade eine Hand voll VC-Unternehmen, die in Gründungen investieren. Dazu zählt beispielsweise die iLab24 AG, die laut Eigendefinition die „nachhaltige Entwicklung starker Ideen“ unterstützt und Gründer aus den Bereichen Telekommunikation und Internet „berät, coacht und finanziert“. Auf den Seed-Sektor ist auch Venture4Startup spezialisiert, ein im Dezember 2001 aufgelegter Fonds der Volksbank, dessen Mittel für Unternehmen in der Konzeptions-, Seed- und Start-up-Phase gedacht sind.

Strukturwandel. Andere Frühphasenfinanzierer haben nach dem Platzen der Internet-Blase ihre Konzepte mehr oder weniger behutsam modifiziert. Erst kürzlich berichtete der „Kurier“ über den Wiener Seed-Financer Stage1, dass keine Mittel für weitere Investments bereitstünden. „Es kommt zu einem Änderungs- und Strukturwandelprozess“, sagt Jud, „viele Geschäftsmodelle waren auf belebtere Phasen zugeschnitten.“

„Die Zeiten, in denen man schnell Geld bekommen hat, sind endgültig vorbei“, sagt Gerhard Kranner, Gründer und CEO des seit 1994 bestehenden Wiener Softwareunter-

gen wurden Rückgänge um gut 34 Prozent verzeichnet. „Bei uns war der Abschwung nicht so massiv, weil Österreich mit New-Economy-Firmen einfach später dran war“, analysiert Jud.

Richtiger Zeitpunkt. Entscheidend für eine Beteiligung sind jedoch nicht nur Branche und aktuelle Markttrends, sondern auch das Stadium, in dem sich ein Unternehmen befindet. Oft wird unter Venture Capital eine Finanzierungsform für alle Phasen verstanden – von der Konzept- und Technologieentwicklung über die Markteinführung bis zum Sprung ins Ausland. Tatsächlich jedoch fließt das meiste „Intelligent money“ in die Phase „Expansion“: in das Wachstum eines Unternehmens, das bereits solide Umsätze erwirtschaftet. 54 Prozent aller VC-Investitionen 2000 wurden der IWI-Studie zufolge für Erweiterungen der Firmenstruktur oder der Marktpräsenz verwendet.

30 Prozent des Risikokapitals steckten die Investoren in Firmen in der „Start-up“-Phase – ebenfalls ein Zyklus, in dem die Gründung überwunden ist. Die Hoff-



„Wir verlangen nicht den perfekten Businessplan. Gute Konzepte genügen.“ **Sylvia Felzmann**, Innovationsagentur.

¹⁾ Factbook Beteiligungskapital in Österreich, Informations-Agentur Dr. Walter Springer, November 2001, Infos und Bestellung: www.factbook.at

nehmens Eudaptics. Kranners Erfahrungen bei der Kapitalsuche sind typisch für jene kritische Zeit, in der man Geld zur Entwicklung einer Idee braucht, die Finanzmittel aber nur schwer bekommt, eben weil man zunächst nur eine Idee auf dem Papier hat. „Das ist ein iterativer Prozess“, weiß Kranner. „Man muss sich dem Ziel etappenweise nähern. Am Anfang braucht man Idealismus und charismatische Leute, die bereit sind, für wenig Geld Risiko einzugehen. Der Lohn kommt später.“

Kranner gelang es zunächst, für seine Idee einer Spezialsoftware, die das Verhalten von Kunden modelliert und prognostiziert, Finanzmittel aus einem EU-Forschungsprojekt und Gelder des Forschungsförderungsfonds zu lukrieren. 1998 erhielt er zudem Mezzaninkapital von der Innovationsagentur. In der Folge stieg ein VC-Unternehmen ein. Rund eine Million Euro bekam Kranner für die ersten drei bis vier Jahre. Im Juni soll eine zweite Finanzierungsrunde abgeschlossen und Eudaptics dann mit mehr als drei Millionen Euro Kapital ausgestattet sein.

Senkrechtstart. Die Investoren scheinen ihre Gelder richtig platziert zu haben: Bereits jetzt zählt Eudaptics zu den Weltmarktführern des „Customer Behaviour Modeling“ und hat Repräsentanzen in Deutschland, Italien, der Schweiz, Japan und Osteuropa. Dass es so glatt gehen würde, hat nicht mal Kranner selbst gehahnt: „Mir war immer klar, es wird ein Abenteuer. Heute reitet man nicht mehr in den Wilden Westen, sondern in die wilde Wirtschaft.“

Kranners Strategie ist auch anderen Gründern anzuraten: In der Seed-Phase sind sie bei öffentlichen Förder- und Finanzierungsinstitutionen meist am besten aufgehoben. Eine der wichtigsten Anlaufstellen für innovative und technologieorientierte Unternehmen ist der mit jährlich rund 220 Millionen Euro dotierte Forschungsförderungsfonds (FFF) für die Gewerbliche Wirtschaft, der bis zu 50 Prozent von Projekt-, Personal- und Entwicklungskosten durch Zuschüsse oder zinsgünstige Darlehen finanziert. „Ohne den Fonds ginge in Österreich gar nichts“, urteilt Kranner, „wenn der FFF an Bord ist, steigen auch Venturer ein.“

Liegt ein positiver Entscheid des FFF vor, ist dies oft ein Argument für die Beteiligung des zweiten relevanten Frühphasenfinanzierers in Österreich – der Innovationsagen-



„Business Angels schließen eine Lücke, eine Art Equity Gap.“ **Renate Grabherr**, Börse für Business Angels.

gen. „Eine gute Idee und ein glaubwürdiges Konzept genügen.“

Sind Geschäftsmodell und Team überzeugend, wählt Felzmann mitunter eine interne Nummer – jene von Renate Grabherr, die im Rahmen der Innovationsagentur die Initiative i2 betreut, die Börse für Business Angels. Bei Business Angels handelt es sich um vermögende Unternehmer oder Manager meist reiferen Alters, die Freude daran finden, junge Gründer sowohl mit Kapital als

tur, die mit ihrem Seedfinancing-Programm die einzige öffentliche Institution ist, die sich per definitionem auf Gründungsinvestments konzentriert. Finanziert werden Personalkosten, Markterschließung, Honorare oder Betriebsmittel. Die maximale Förderungssumme beträgt knapp 730.000 Euro, das Startkapital fließt in Form von Mezzaninkapital – Rückzahlungen und Verzinsungen erfolgen erst, wenn das Unternehmen tatsächlich Gewinne erwirtschaftet.

Ein weiterer Vorteil der Innovationsagentur ist, dass die Ansprüche an die formale Professionalität der Gründer moderat sind. Während bei privaten Investoren ein kompletter Businessplan samt hochkomplexer Fünfjahresrechnung und oft sogar das Bestehen einer eingetragenen Firma nicht mehr sind als eine Eintrittskarte ins Vorzimmer, diskutieren die Leute des Seedfinancing-Programms auch über ein grobes Konzept. „Wir verlangen nicht den perfekten Businessplan“, sagt Seedfinancing-Bereichsleiterin Sylvia Felzmann, bei der jährlich 150 bis 200 Anfragen einlan-

auch mit Know-how zu unterstützen – sei es durch gewachsene Kontakte zu weiteren Investoren oder durch unternehmerische Expertise. 73 private Business Angels waren per Stand Mitte Mai im Netzwerk der Innovationsagentur vertreten. Hinzu kamen acht institutionelle Investoren sowie 19 Venture Fonds. Im Schnitt investieren private Business Angels rund 280.000 Euro, streben meist Minderheitsbeteiligungen an und erwarten nach sieben bis zehn Jahren eine Rendite. Mit etwa der Hälfte aller Investments werden auch hier IT und Kommunikation bevorzugt.

Profi-Mäzene. In Bezug auf die Unternehmensphase sind diese Investoren recht flexibel und entscheiden oft anhand des Einzelfalls. Im Schnitt wählen Österreichs Profi-Mäzene zu 19 Prozent Beteiligungen in der Seed-Phase, zu 49 Prozent fließt das Kapital in den Start-up-Zyklus – womit Business Angels ebenfalls eine wichtige Kapitalquelle für Neugründer sind. „Seit dem Rückzug der Kapitalfirmen aus den Frühphasen bekommen die Business Angels noch mehr Gewicht“, sagt Renate Grabherr. „Sie schließen eine bestehende Lücke, ein Equity Gap.“

Zudem haben bei Business Angels auch schräge Ideen durchaus Chancen. Grabherr: „Vielen dieser Investoren macht es einfach Spaß, etwas auszuprobieren.“ So wurde die Entwicklung einer Kräuteressenz für Rennkamele finanziert, und ein Konzept für eine Schuhputzmaschine fand zumindest Gehör. Mit derartigen Entscheidungsfindungen geht einher, dass Business Angels vor allem auf die Person des Gründers achten. „Zwar ▶



„Heute reitet man nicht mehr in den Wilden Westen, sondern in die wilde Wirtschaft.“ **Gerhard Kranner**, Eudaptics.

TREND SPEZIAL: UNTERNEHMENSGRÜNDUNGEN

ist auch ein guter Businessplan wichtig“, so Grabherr, „aber investiert wird eigentlich in Personen. Die Hauptfrage ist, traue ich's denen zu.“ Mitunter würden sich Business Angels gegen ein bestimmtes Konzept entscheiden, zugleich jedoch den Wunsch äußern, mit dem dahinter stehenden Team unbedingt kooperieren zu wollen.

Um in der Folge einer Gründung die ausreichende Kapitalausstattung bei zugleich möglichst geringem Risiko aller Beteiligten zu gewährleisten, werden Eigenkapital-Garantien angeboten. Sinn ist die Besicherung von Kapital, ohne dass die Investoren selbst das Hauptrisiko tragen müssen – besonders im Fall einer Insolvenz.

Die wichtigste Institution in diesem Bereich ist die Finanzierungs-Garantie-Gesellschaft (FGG), die 2000 an die 290 Millionen Euro Fondsvolumina besicherte. Das Prinzip: Die Garantien der FGG ersetzen oder ergänzen die bei Bankkrediten nötigen Sicherheiten, was vor allem für

Neugründer ohne Eigenkapital Hürden beseitigen kann. Im Fall des Fehlschlagens eines Projekts garantiert die FGG die Rückzahlung offener Kredite – meist zu 85 Prozent, mitunter gar zu 100 Prozent.

Die Finanzierungssummen, an denen die FGG interessiert ist, betragen dabei mindestens 365.000 Euro. Meist belaufen sich die Projektkosten eher auf das Doppelte. Zugleich hat die FGG mit rund einem Dutzend VC-Firmen Verträge abgeschlossen, sodass diese sich mithilfe der Kapitalgarantien leichter tun, die in ihren Fonds geparkten Gelder zu investieren.

Big Players. Das Hauptinteresse solcher Big Players am VC-Markt gilt Unternehmen in Phasen, in denen ordentlich Geld zu verdienen ist – wenn es um die Finanzierung von Expansionen geht.

Freilich hat der New-Economy-Crash auch in diesem Bereich dazu geführt, dass die Investoren zurückhaltender agieren. „Die durchschnittlichen Finanzierungs-

summen sind sicher gesunken“, sagt AVCO-Chef Thomas Jud. Bei Firmen in früheren Phasen würden oft Etappenziele vereinbart: Ein VC-Unternehmen finanziert nicht mehrere Jahre aus, sondern nur noch eineinhalb Jahre – dann wird anhand der Geschäftsentwicklung entschieden, ob weiteres Kapital bereitgestellt wird.

An der grundsätzlichen Strategie der Venturer hat sich dennoch nichts geändert: Sie streben im Regelfall Minderheitsbeteiligungen an, in manchen Fällen auch die Besetzung einer Schlüsselposition im finanzierten Unternehmen. Nach durchschnittlich drei bis fünf Jahren wird die Beteiligung veräußert – meist durch Verkauf an einen anderen Investor, selten durch Übernahme der Beteiligung durch das Management, mitunter mittels IPO.

Börsegänge als Exit sind freilich selten: Nur ein klassisches High-Tech-Start-up wagte 2001 das Going-public – die Linzer CLC AG, die es nach nur vier Jahren geschafft hatte, zu einem Marktführer bei Customer Care Solutions zu werden. Angefangen hat der 28-jährige Gründer Cevdet Caner sehr klein und sehr klassisch: mit 70.000 Euro von der Innovationsagentur und einem Business Angel zur Seite. ●

„Die Zeiten, in denen man schnell Geld bekommen hat, sind endgültig vorbei.“

Gerhard Kranner, Eudaptics