

Finanzierung von University Spin-offs

Kursleiter: Dipl.-Vw. WP/StB Peter Unkelbach
17. Januar 2008

1. Finanzierungsobjekt
2. Finanzierungssituation und -risiken
3. Finanzierungsprozesse
4. Bestimmung des Finanzbedarfs
5. Überblick über technologieorientierte Förderprogramme
6. Gründer und Finanzinstitut
7. Finanzierungsphasen und -runden

8. Unternehmensbewertung

9. Beteiligungsformen und Renditeerwartungen

10. Verträge mit Investoren

11. Finanziers

12. Finanzierung und Rechtsform

13. Finanzierung und Standort

14. Finanzierung und Patente

15. Zusammenfassung

1. Finanzierungsobjekt

- a) Spin-offs (Begriff)
- b) Gründertypus
- c) Anzahl der universitären Ausgründungen
- d) Innovation als Voraussetzung der Gründung
- e) Finanzierungsumfeld

1. Finanzierungsobjekt

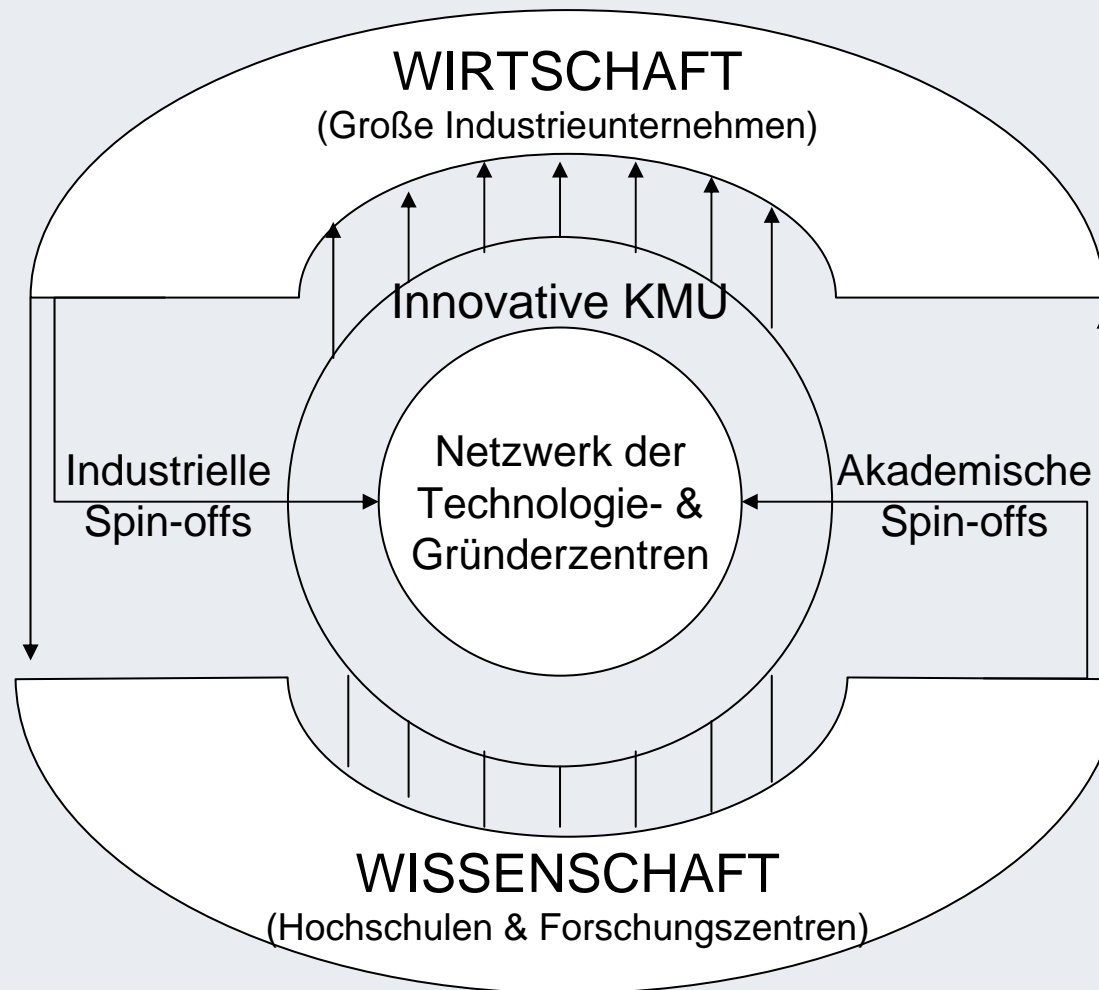
a) Spin-offs (Begriff)

Peter Unkelbach

Wirtschaftsprüfer

Steuerberater

Technologietransfer durch Spin-off-Unternehmensgründungen



1. Finanzierungsobjekt

a) Spin-offs (Begriff)

Peter Unkelbach
Wirtschaftsprüfer
Steuerberater

- Eine besondere Form des **Technologietransfers** findet im Rahmen von Ausgründungen (**Spin-off**) statt. Arten:
- **University Spin-off**: In **Forschungsinstituten** beschäftigte Wissenschaftler, die in ihrer **Erfindung** oder in dem von ihnen entwickelten Produkt oder Verfahren ein konkurrenzfähiges **Marktpotential** sehen, **gründen** auf der Basis ihrer patentrechtlich geschützten oder zum **Patentschutz** angemeldeten Forschungsergebnisse ein **Unternehmen**.
- **Corporate Spin-off**: Operative, **betriebliche Teilfunktionen** werden aus einem schon bestehenden Gesamtunternehmen rechtlich mit dem Ziel **verselbständigt**, ein neues Unternehmen zu gründen und den handelnden Personen den Aufbau einer unternehmerischen **Existenz** zu ermöglichen (oder **Externalisierung** von Risiken).

- Charakterisierung potentieller **Gründer**:
 - überwiegend mit **30** bis 40 Lebensjahren
 - Motivationen: **eigene Verantwortung**, gutes Arbeitsklima, Führungsverantwortung, flache Hierarchien, etc.
 - individuelle **Risikobereitschaft**
 - individuelle **Kompetenz**
 - überwiegend mit **naturwissenschaftlich-technischen** bzw. ingenieurwissenschaftlichen Studiengänger
 - nur **teilweise** Erfahrungen im unternehmerischen Bereich gesammelt

1. Finanzierungsobjekt

c) Anzahl der universitären Ausgründungen

Peter Unkelbach
Wirtschaftsprüfer
Steuerberater

- Unternehmensgründungen bundesweit 2006: rd. 471.000
- Unternehmensgründungen BW 2006: rd. 56.000
- ZEW-Hightech-Gründungspanel 2007
 - **15 %** der Gründungen in den Hightech-Branchen sind **Spin-offs** aus der Wissenschaft
 - **2.300** Ausgründungen jährlich bundesweit sind University Spin-offs

1. Finanzierungsobjekt

d) Innovation als Voraussetzung der Gründung

Peter Unkelbach
Wirtschaftsprüfer
Steuerberater

- Härter werdender **Wettbewerb** (Produkte, Innovation)
- Zunehmende **Beschleunigung** des technologischen **Fortschritts**
- **Internationalisierung** (Forschung, Produktion, Handel)
- Innovationsprozess **zwischen** Wissenschaft und Industrie
- **Erfolgsdeterminanten** der Innovation
 - **echte** techn. Neuheit mit **spürbarem** Fortschritt
 - **bedarfsorientiert** zur Problemlösung beitragend
 - weit **ausgereift**, damit **zeitnah** auf dem Markt
- **Zeitfaktor: Return** on Investment VC nach **3 bis 5** Jahren
- **Schutz** der Innovation (Patent, Gebrauchsmuster, Urheberrechte)

1. Finanzierungsobjekt

e) Finanzierungsumfeld

Peter Unkelbach
Wirtschaftsprüfer
Steuerberater



- Eigenmittel regelmäßig **begrenzt**
- **Öffentliche** Förderung
- Finanzierung von außen:
 - Fremdkapital
 - Banken: Risikoprüfung, **fehlende** Sicherheiten
 - Eigenkapital
 - **Business Angels**: kfm. Unterstützung und Kapital
 - **Venture Capital**: dto.

- **Wenig** Seed/Early Stage VC-Finanzierungen
- **Hohes Risiko**, hohe Transaktionskosten, niedrige Rendite
- Exit **schwierig** für Investoren
- TAB-Studie von 2006: Ergebnis
 - 39 Fallstudienunternehmen von akad. Spin-offs
 - **7 erfolgreich**, 21 erfolgverspr., Rest nicht, kaum erfolgr.
 - **Kaufm.** Kenntnisse wichtig, Schulungen, Kaufl. beistellen
 - Förderung an **mehr** Eigenbeteiligung, Eigenkapital koppeln
 - Mehr auf harte Darlehensförderung umsteigen
- 2004: **71 %** des Exits von Early Stage-Investments waren **Insolvenzen (BVK)**, „**Exit durch Exitus**“.

- a) Merkmale der Finanzierungssituation
- b) Genutzte Finanzierungsformen
- c) Finanzierungsrisiken

2. Finanzierungssituation

a) Merkmale der Finanzierungssituation

Peter Unkelbach

Wirtschaftsprüfer

Steuerberater

Nr.	Merkmal	Merkmalsausprägung
1	Unternehmensgröße bei konkretis. Finanzbedarf	klein
2	Unternehmensgröße als strategische Zielsetzung	klein bis groß
3	Wachstumspfad /–ziel gem. Unternehmensplanung	langfristig und unscharf definiert, unsichere Planungsgrundlagen
4	Managementkompetenz	Schumpeterscher Pionierunternehmer: komplementären Kompetenzen von Gründern erforderlich, jedoch meist nicht gegeben
5	Informationslage	für Externe wenig transparent , Business Plan zwingend notwendig
6	Risiko- und Chancenlage	sehr hohe Risiken und Chancen

2. Finanzierungssituation

a) Merkmale der Finanzierungssituation

Peter Unkelbach
Wirtschaftsprüfer
Steuerberater

Nr.	Merkmal	Merkmalausprägung
7	Struktur, Umfang etc. des Finanzbedarfs	begrenzt transparent lfd. Finanzbedarf, teilweise hohe Sachinvestitionen
8	Finanzierung gem. Unternehmensplanung	zunächst primär EK , wenig EK vorhanden, später FK, 100%-EK-Quote bei Start-up, mehrere Finanzierungsrunden
9	potenzielle Besicherungsbasis	Aktiva (imm. AV); Sicherungsübereignung von Gründeranteilen; PV von Gründern; Bürgschaften von Gründern und Dritten
10	Merkmale des Kapitaldienstes	Entwicklungsphasenabhängig; häufig zeitlich verzögerter Beginn (Schonzeit von 1 – 3 Jahren bei Tilgung)

- Genutzte Finanzierungsformen in der Gründungsphase (TAB)
 - **Eigenmittel** 93 %
 - **Förderzuschüsse** 33 %
 - Förderkredite 11 %
 - Bankkredite 12 %
 - sonstige Kredite 5 %
 - öffentlich geförd. Beteiligungskapital 9 %
 - privates **Venture Capital** 16 %
 - Umsatzerlöse, **Cash-Flow** 25 %
 - sonstige Finanzierungsformen 9 %

- FuE-Ergebnisse **fehlen** gänzlich bzw. sind weit davon **entfernt**, umsetzungsfähig und **marktreif** zu sein
- Innovatives Produkt und neue Dienstleistung findet **nicht** den erhofften **Markt**
- **Verwertungsrechte** an den FuE-Ergebnissen fehlen
- **Kaufmännische** Kenntnisse fehlen
- Aber:
 - Objektiv sind Finanzierungsengpässe **kaum/nicht** vorhanden (Begründung für **andere Engpässe**)
 - **Hohe** Eigenkapitalquote (24% bis 80%)

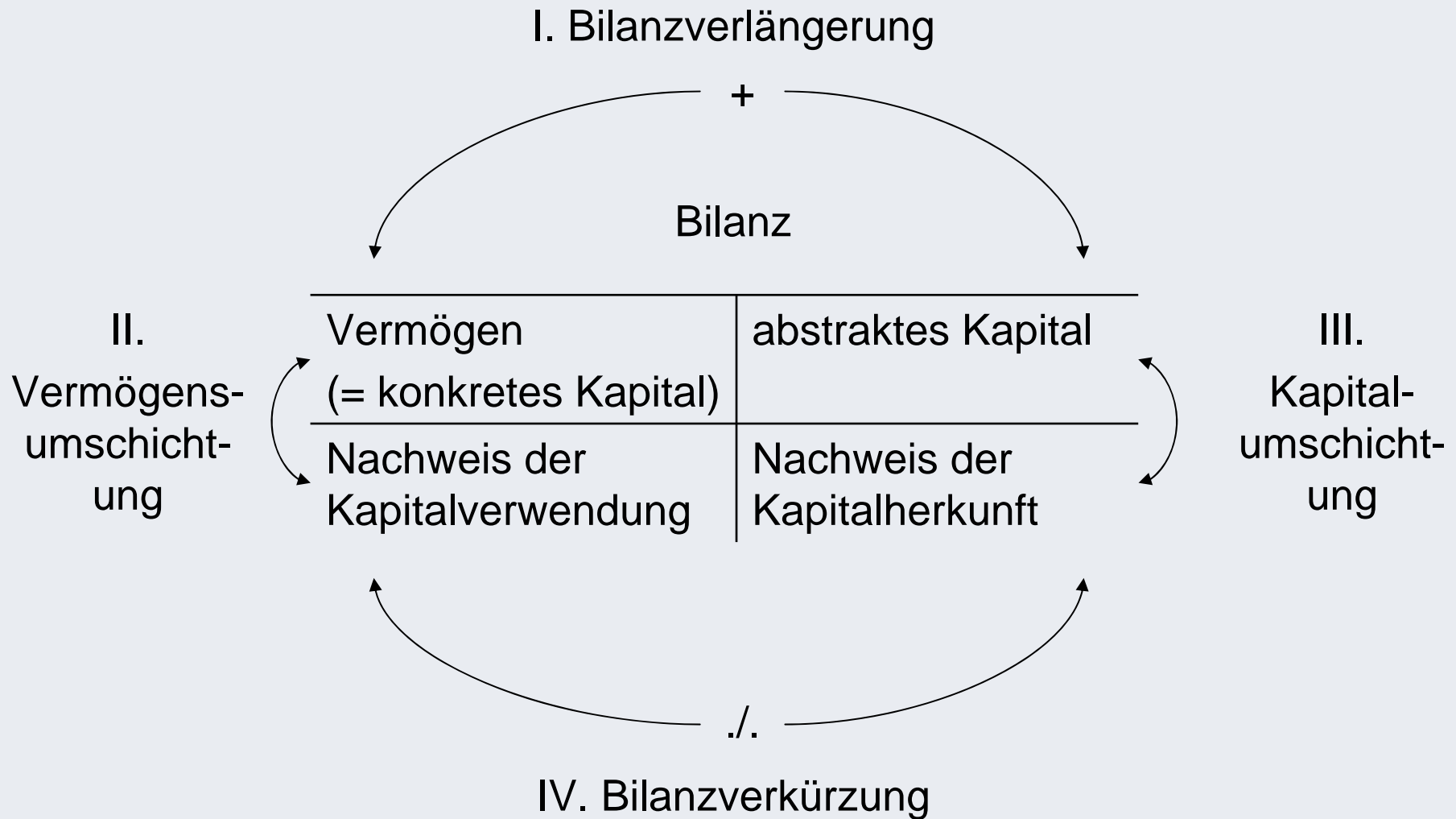
3. Finanzierungsprozesse

- a) Unternehmensvermögen und seine Finanzierung
- b) Finanzierungsbegriffe
- c) Finanzierungsarten
- d) Formen der Außenfinanzierung

3. Finanzierungsprozesse

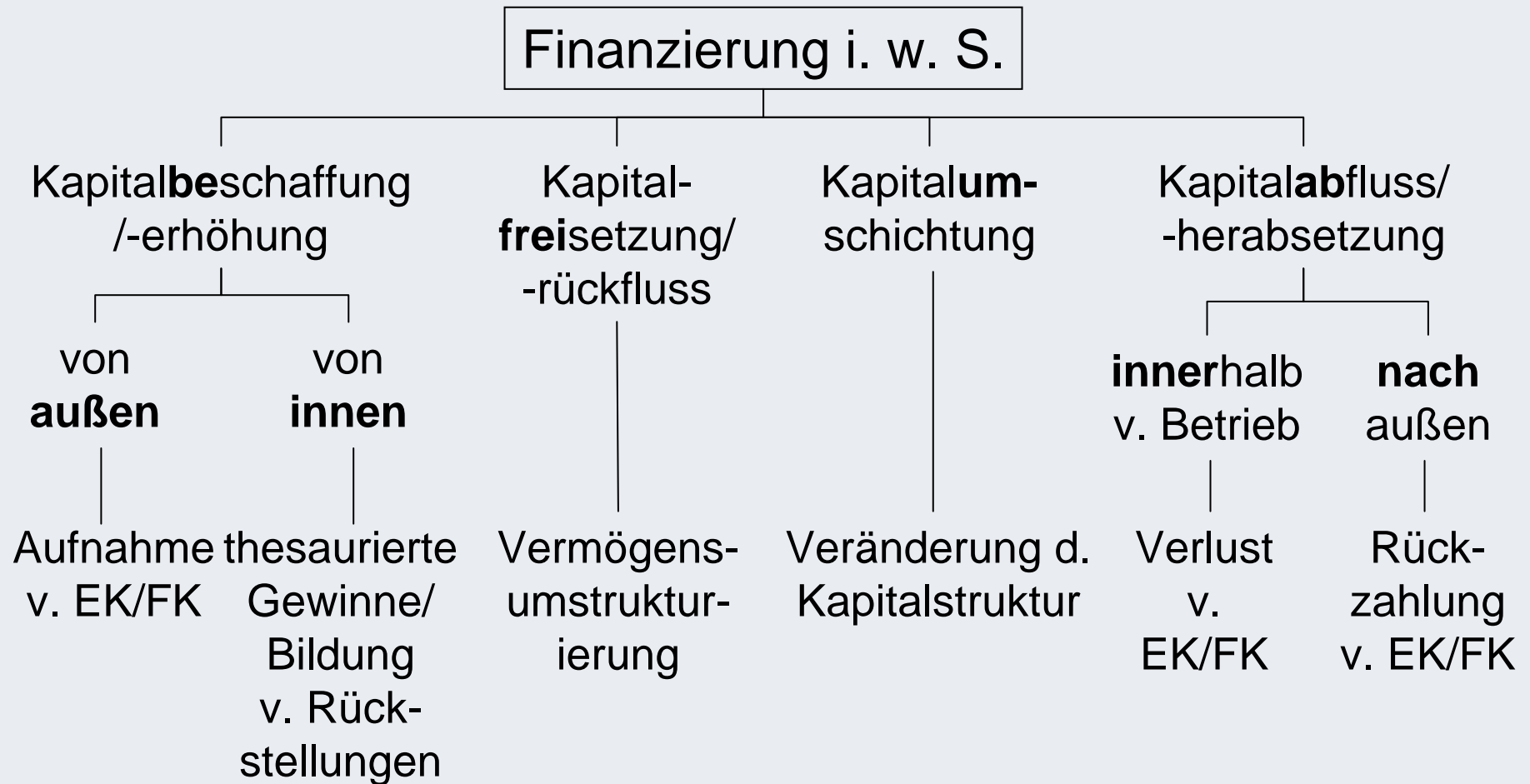
a) Unternehmensvermögen und seine Finanzierung

Peter Unkelbach
Wirtschaftsprüfer
Steuerberater



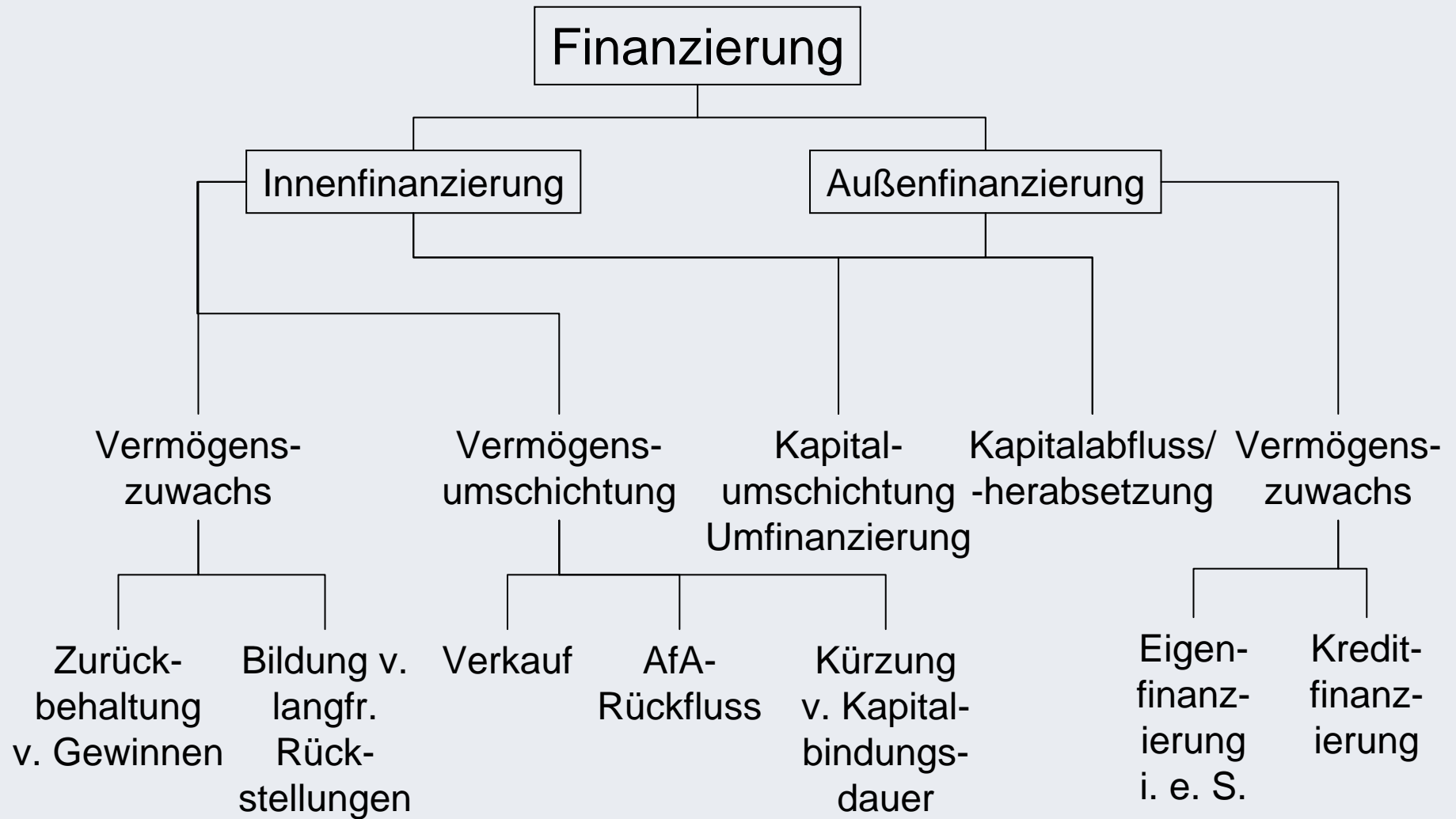
3. Finanzierungsprozesse

b) Finanzierungsbegriffe



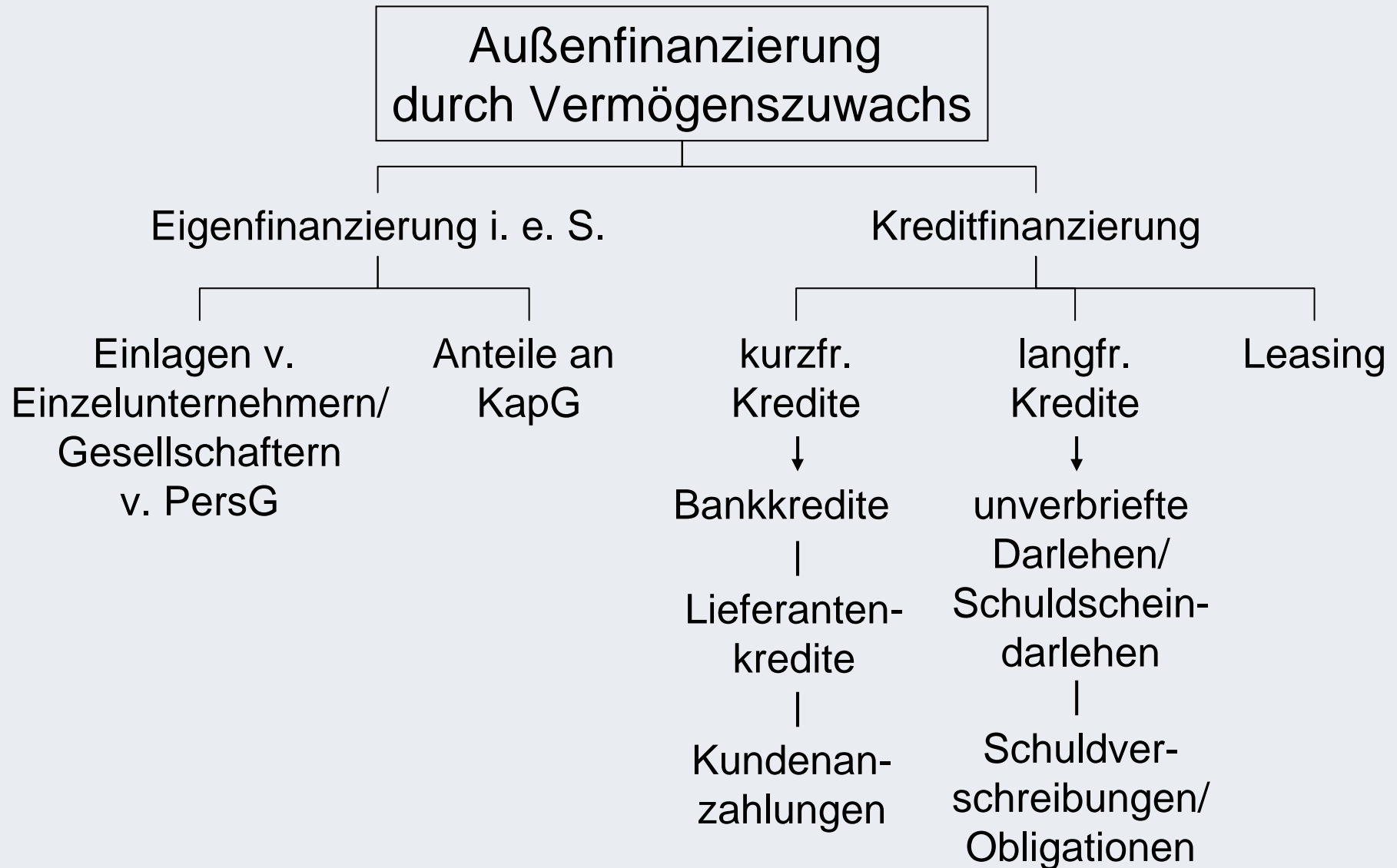
3. Finanzierungsprozesse

c) Finanzierungsarten



3. Finanzierungsprozesse

d) Formen der Außenfinanzierung



4. Bestimmung des Finanzbedarfs

- a) Beschreibung des Geschäftsmodells
- b) Methode der Unternehmensplanung
- c) Beispiel (Ermittlung des Finanzbedarfs)

4. Bestimmung des Finanzbedarfs

a) Beschreibung des Geschäftsmodells

- Inhalt eines **Business Plans**:
 - Zusammenfassung (inkl. **Höhe des Kapitalbedarfs**)
 - Unternehmensbeschreibung und Zielsetzung
 - Umsatzträger (Kundenvorteile, Deckungsbeiträge, Produktzyklus, **Schutzrechte**, etc.)
 - Markt- und Wettbewerbsanalyse
 - Marketing
 - Management und Organisation
 - Finanz- und Ergebnisplanung: Sicherstellung der Liquidität
 - Anhang: Rechnerische Verprobung
- **Ausführung**: kurz und knapp; nachvollziehbar
- **Planungszeitraum**: für die nächsten 5 Jahre (Die ersten 3 Jahren sollen am konkretesten geplant werden).

4. Bestimmung des Finanzbedarfs

b) Methode der Unternehmensplanung

Peter Unkelbach
 Wirtschaftsprüfer
 Steuerberater



4. Bestimmung des Finanzbedarfs

b) Methode der Unternehmensplanung

Peter Unkelbach
Wirtschaftsprüfer
Steuerberater

Art der Ableitung	Top-down Ansatz	Bottom-up Ansatz	Gegenstromverfahren
Vorgehensweise	Formulierung der Unternehmensgesamtziele	Orientierung an vorhandenen Potentialen Ermittlung d. Umsatzziele z. B. über Marktanalysen	Vorgabe der Gesamtziele Beurteilung/Anpassung der Größen nach Gegebenheiten
Vorteile	Berücksichtigung strategischer Aspekte Widerspruchsfreie Ziele Schnelle Ableitung	Einbindung der Kenntnisse vor Ort Motivation der Mitarbeiter Stärkere Marktorientierung	Dialog zwischen strategischen Aspekten u. Realität Motivierung der Mitarbeiter Widerspruchsfreie Ziele

4. Bestimmung des Finanzbedarfs

b) Methode der Unternehmensplanung

Peter Unkelbach
Wirtschaftsprüfer
Steuerberater

Art der Ableitung	Top-down Ansatz	Bottom-up Ansatz	Gegenstromverfahren
Nachteile	Mangelnde Realitätsnähe Geringere Motivation und Akzeptanz Aufwendige Rückkopplung erforderlich	Vergangenheits- orientierung geringe Anforderungshöhe	Zeitaufwendiges Verfahren

4. Bestimmung des Finanzbedarfs

b) Methode der Unternehmensplanung

- Ergebnis: Beide Verfahren sind anzuwenden.
- **Wechselnde Engpässe** werden die Planung bestimmen.
- **Mengen- und Werteplanung.**
- Zwei Planungen sind erforderlich:
 - A) Ohne Finanzierung (**pre money**)
 - B) Mit Finanzierung (**post money**)

4. Bestimmung des Finanzbedarfs

c) Beispiel (Erfolgsplanung)

Gewinn- und Verlustrechnung					
	2008	2009	2010	2011	2012
Umsatzerlöse	861.850 €	1.305.330 €	2.937.690 €	6.285.000 €	17.203.000 €
Materialaufwand					
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	-165.311 €	-275.409 €	-471.984 €	-803.000 €	-1.675.250 €
Fremdleistungen	-52.000 €	-85.000 €	-155.000 €	-280.000 €	-285.000 €
Fremdl. Energie 3,5 % v. Umsatz	-24.442 €	-34.499 €	-69.012 €	-152.600 €	-419.755 €
<u>Rohertrag</u>	620.097 €	910.422 €	2.241.694 €	5.049.400 €	14.822.995 €
Personalaufwand					
Löhne und Gehälter	-306.676 €	-425.324 €	-757.971 €	-651.118 €	-930.118 €
soziale Abgaben	-49.610 €	-73.480 €	-144.430 €	-118.690 €	-167.420 €
Abschreibungen	-47.732 €	-62.972 €	-109.408 €	-157.991 €	-242.399 €
sonstige betriebliche Aufwendungen	-146.121 €	-200.720 €	-421.048 €	-478.420 €	-658.120 €
Zinserträge	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Zinsaufwendungen	-5.163 €	-4.116 €	-3.042 €	-2.150 €	-1.334 €
<u>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</u>	64.794 €	143.811 €	805.795 €	3.641.032 €	12.823.604 €
Tantieme zu 10 % nach Verlustvortrag	-6.479 €	-14.381 €	-80.579 €	-364.103 €	-1.282.360 €
<u>Ergebnis vor Steuern</u>	58.315 €	129.430 €	725.215 €	3.276.928 €	11.541.243 €
Gewerbe- und Körperschaftsteuer zu 30 %	-17.494 €	-38.829 €	-217.565 €	-983.079 €	-3.462.373 €
<u>Jahresüberschuss</u>	40.820 €	90.601 €	507.651 €	2.293.850 €	8.078.870 €
<u>Cash-Flow</u>	88.552 €	153.573 €	617.059 €	2.451.841 €	8.321.269 €
Jahresüberschuss	40.820 €	90.601 €	507.651 €	2.293.850 €	8.078.870 €
Abschreibungen	47.732 €	62.972 €	109.408 €	157.991 €	242.399 €

4. Bestimmung des Finanzbedarfs

c) Beispiel (Bilanzplanung)

		Bilanz					
		2007	2008	2009	2010	2011	2012
Aktiva							
Anlagevermögen		112.282 €	400.550 €	497.378 €	856.030 €	1.184.699 €	1.787.400 €
Umlaufvermögen							
	Vorräte	60.000 €	95.761 €	142.814 €	325.299 €	698.333 €	1.911.444 €
	Debitoren	30.000 €	63.841 €	95.210 €	216.866 €	465.556 €	1.274.296 €
	Bankguthaben	45.488 €	84.340 €	124.966 €	186.133 €	650.491 €	6.075.314 €
	Ausschüttung		0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
		247.770 €	644.492 €	860.368 €	1.584.328 €	2.999.079 €	11.048.454 €
Passiva							
Eigenkapital							
	Nominalkapital	26.000 €	26.000 €	26.000 €	26.000 €	26.000 €	26.000 €
	Rücklagen = Einlagen Gesellschafter		440.000 €	600.000 €	850.000 €	0 €	0 €
	Gewinnvortrag		0 €	40.820 €	131.421 €	639.072 €	2.932.922 €
	Jahresüberschuss		40.820 €	90.601 €	507.651 €	2.293.850 €	8.078.870 €
	Ausschüttung		0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Fremdkapital							
	Bankkredite	171.770 €	137.672 €	102.947 €	69.256 €	40.157 €	10.662 €
	Kreditoren	50.000 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
	sonst. Verb.		0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
		247.770 €	644.492 €	860.368 €	1.584.328 €	2.999.079 €	11.048.454 €

4. Bestimmung des Finanzbedarfs

c) Beispiel (Finanzplanung)

Peter Unkelbach
Wirtschaftsprüfer
Steuerberater

Kapitalflussrechnung

	2008	2009	2010	2011	2012
Jahresüberschuss	40.820 €	90.601 €	507.651 €	2.293.850 €	8.078.870 €
Abschreibungen	47.732 €	62.972 €	109.408 €	157.991 €	242.399 €
Veränderung Vorräte	-35.761 €	-47.053 €	-182.484 €	-373.035 €	-1.213.111 €
Veränderung Debitoren	-33.841 €	-31.369 €	-121.656 €	-248.690 €	-808.741 €
Veränderung Kreditoren	-50.000 €				
<u>laufende Geschäftstätigkeit</u>	-31.050 €	75.151 €	312.918 €	1.830.117 €	6.299.418 €
Investitionen	-336.000 €	-159.800 €	-468.060 €	-486.660 €	-845.100 €
Ein- und Auszahlungen Gesellschafter	440.000 €	160.000 €	250.000 €	-850.000 €	0 €
Tilgung Bankkredite	-34.098 €	-34.725 €	-33.691 €	-29.099 €	-29.495 €
<u>Finanzierungstätigkeit</u>	405.902 €	125.275 €	216.309 €	-879.099 €	-29.495 €
<u>Liquiditätsveränderung insgesamt</u>	38.852 €	40.626 €	61.167 €	464.358 €	5.424.823 €
<u>Liquidität Beginn</u>	45.488 €	84.340 €	124.966 €	186.133 €	650.491 €
<u>Liquidität Ende</u>	84.340 €	124.966 €	186.133 €	650.491 €	6.075.314 €

4. Bestimmung des Finanzbedarfs

c) Beispiel (Kennziffern)

Peter Unkelbach
Wirtschaftsprüfer
Steuerberater

Kennziffern

	2008	2009	2010	2011	2012
Gewinn zu Bilanzsumme in %	6,3	10,5	32,0	76,5	73,1
Gewinn zu Einlagen in %	9,3	15,1	59,7		
Gewinn zu 1 € Personalaufwand	0,1	0,2	0,7	3,6	8,6

5. Überblick über technologieorientierte Förderprogramme

Peter Unkelbach
Wirtschaftsprüfer
Steuerberater

- a) Förderdatenbanken
- b) Eigenkapital/eigenkapitalähnliche Beteiligung
- c) Fremdkapital
- d) Zuschüsse

- **Allgemein:**
 - BMWi (www.foerderdatenbank.de, www.exist.de)
 - BMBF (www.foerderinfo.bmbf.de)
- **Länder:**
 - Wirtschaftsministerium BW (www.wm.baden-wuerttemberg.de)
 - Staatsbank für BW (www.l-bank.de)
- **Bund:**
 - KfW (www.kfw.de)
 - BMWi (www.bmwi.de)
 - AiF (www.aif.de)
 - Forschungszentrum Jülich (www.fz-juelich.de)
 - Forschungszentrum Karlsruhe (www.fzk.de)

- **Bund:**
 - VDI Technologiezentrum (www.vditz.de)
 - Deutsches Zentrum für Luft- und Raumfahrt (www.dlr.de)
 - GSF-Forschungszentrum für Umwelt und Gesundheit (www.gsf.de)
 - BMFB (www.forschungsrahmenprogramm.de)
- **EU:**
 - CORDIS (www.cordis.europa.eu/)
 - EuropaService (<http://europaservice.dsgv.de>)
 - Eurostars (www.eurostars-eureka.eu)
 - nwe eno (www.nweurope.org)

- **Länder:**
 - **MBG**-Programme
 - Landesbanken (BW: LBBW **Venture** Capital GmbH)
- **Bund:**
 - ERP Startfonds (KfW: **pari-passu**, max. 5 Jahre alt)
 - ERP-Beteiligungsprogramm der KfW (Refinanzierung)
 - KfW Risikokapitalprogramm (Garantie an Beteiligungsgeber)
 - **High-Tech** Gründerfonds (HTGF)
- **EU:**
 - Indirekt über Venture Capital Fonds durch Europäischen Investitions Fonds (EIF)

- **Länder (BW):**
 - L-Bank:
 - Gründung und Wachstum (2 Variationen)
 - Technologieförderprogramm
 - Bürgschaftsbank:
 - Ausfallbürgschaften
- **Bund:**
 - KfW Startgeld (t€ 50)
 - ERP Unternehmerkapital (Nachrangdarlehen)
 - ERP Kapital für Gründung und Wachstum
 - ERP Innovationsprogramm für F&E und Markteinführung

- **Länder (BW):**
 - Innovationsgutscheine (Wirtschaftsministerium BW)
- **Bund:**
 - Beratungsförderung bei Existenzgründung
 - PRO INNO II: Erhöhung der Innovationskompetenz in KMU durch Produktentwicklung, Verfahren, etc..
 - (INSTI) Patentaktion zur Innovationsstimulierung
 - Projektförderung des BMBF/BMWi für Projekte mit erheblichem techn. und wirtschaftlichen Risiken

- **EU (Beispiele):**
 - 7. Forschungsrahmenprogramm (2007 – 2013):
Informations- und Kommunikationstechnik (50 – 75 % der
Kosten, Kooperation mehrerer europäischer Firmen)
 - Eurostars: Anwendungs- und marktorientierte
europäische FuE-Projekte (< 50 % der FuE-Kosten und
Markteinführung)
- **Gefahr:** Ausrichtung/Mitausrichtung an Subventionen, Fokus
geht verloren

6. Gründer und Finanzinstitut

	Schritte des Verfahrens-Ablaufs	Entscheidungsbeeinflussende Kriterien
1	Präsentation des Business Plans durch Gründer	Gründerzielsetzungen; finanz-technisch relevante Merkmale als Input und Ergebnis des Gründungsplanungsprozesses
2	Grobprüfung durch FI; Entscheidung zum weiteren Vorgehen	finanztechnisch relevante Merkmale Entscheidungskriterien der FI
3	Feinprüfung durch FI ggf. unter Einschaltung von Externen	Kreditwürdigkeits- & Due Diligence-Kriterien ; spezifische Prüfungskriterien der FI
4	Entscheidung und Erstellung des Finanzierungsangebots durch FI	Entscheidungskriterien der FI; finanztechnisch relevante Merkmale Angebotspolitik der FI
5	Prüfung des Finanzierungsangebots durch Gründer	Gründerzielsetzung ; finanztechnisch relevante Merkmale (Beteiligung)

7. Finanzierungsphasen und -runden

- a) Finanzierungsphasen

- b) Die erste Finanzierungsrunde

- c) Die zweite Finanzierungsrunde

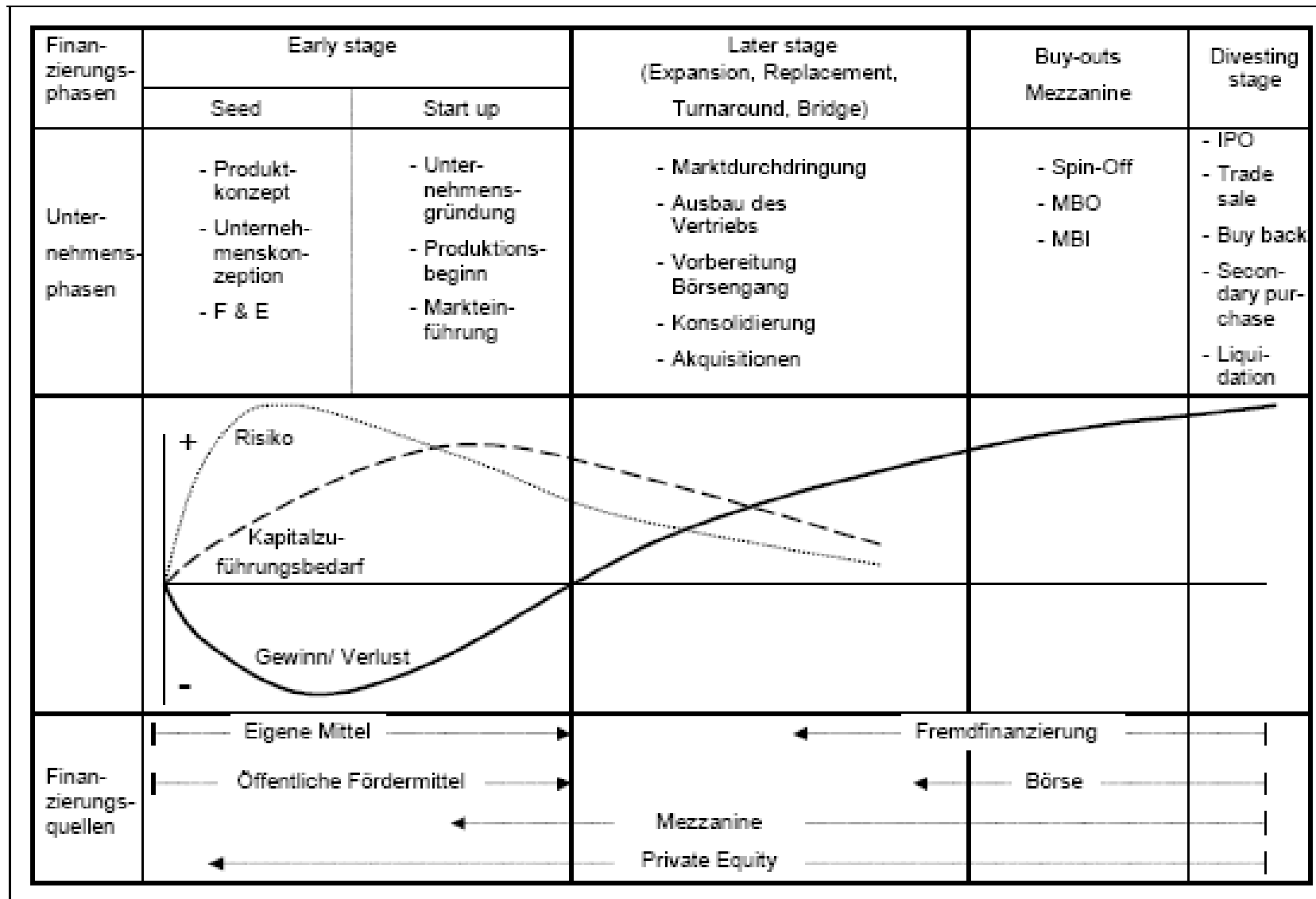
7. Finanzierungsphasen

a) Finanzierungsphasen

Peter Unkelbach

Wirtschaftsprüfer

Steuerberater



7. Finanzierungsphasen

b) Die erste Finanzierungsrunde

Peter Unkelbach
Wirtschaftsprüfer
Steuerberater

- Abklärung der eigenen **Stärken und Schwächen**
(Alleinstellungsmerkmale, Marktpotential, Management)
- Auswahl des passenden **Leadinvestors** (Controlling, Reporting, Renditeorientierung oder öffentliche Beteiligungsgesellschaft, Managementunterstützung, Netzwerk)
- Gewinnung **öffentlicher Fördermittel**
(KfW, pari passu-Ansatz)
- **Bewertung** des Spin-offs bzw. des Unternehmens
- **Vorvertragliche** Vereinbarungen
- **Due Diligence**
- Ggf. Umwandlung in eine **Kapitalgesellschaft**
- **Beteiligung** (direkte Beteiligung, Kapitalerhöhung)

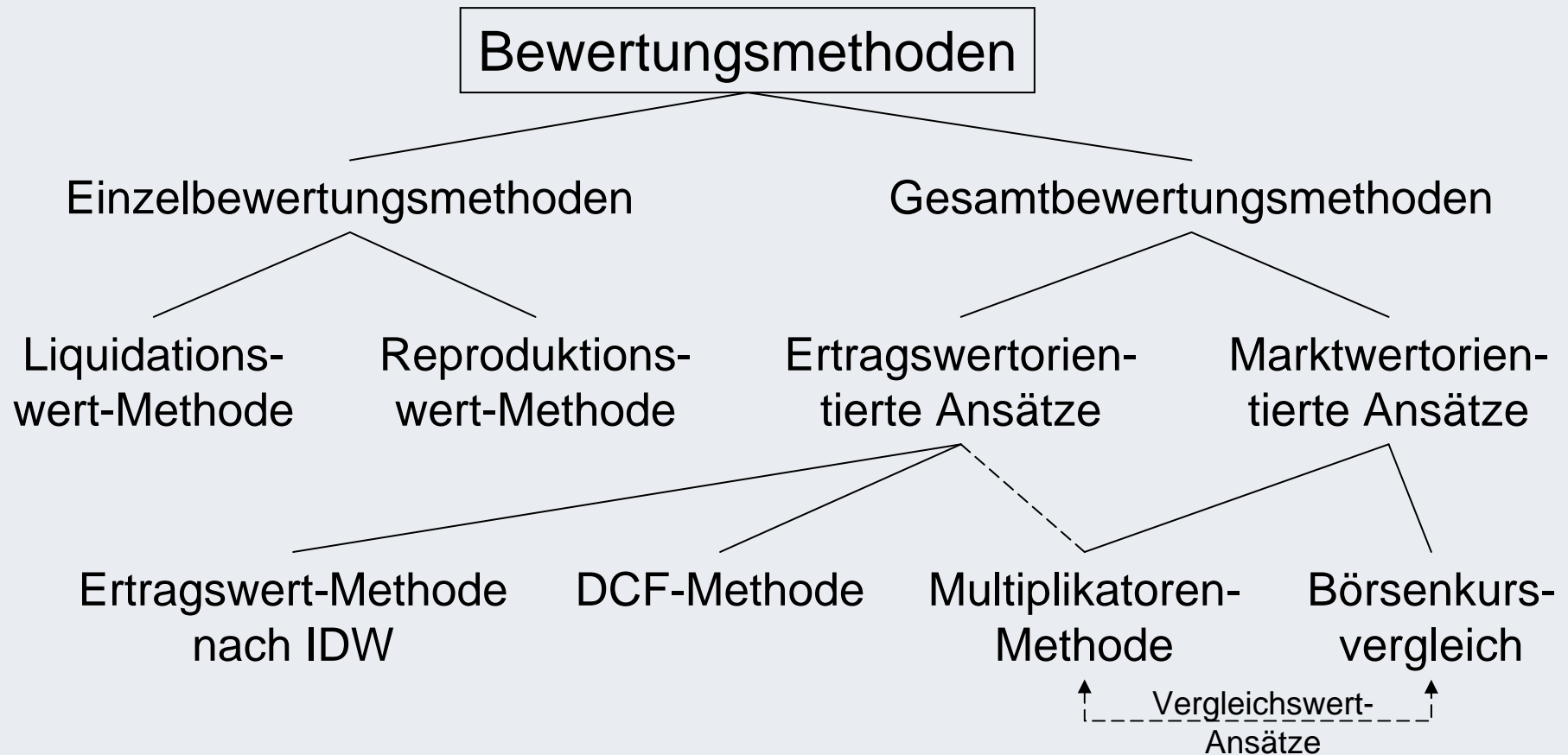
7. Finanzierungsphasen

c) Die zweite Finanzierungsrunde

Peter Unkelbach
Wirtschaftsprüfer
Steuerberater

- **Erfordernis** aus Risikobegrenzung und Unternehmensentwicklung
- Nunmehr **genauere** Kapitalbedarfsplanung möglich
- Mehrere Finanzierungsquellen möglich (Bankdarlehen, Gesellschafterdarlehen, mezzanines Kapital)
- Ggf. Suche eines **weiteren** Investors
- **Bewertung**: Häufig Bewertungsanpassung nach **unten** bei gleichem VC-Geber
- **Due Diligence**
- Krise: Gesellschafterdarlehen haben **Eigenkapitalersatzfunktion**
- Krise: Besicherung des Darlehens durch die Mitgesellschafter durch **Bürgschaften**

- a) Bewertungsmethoden
- b) Begriffliche Grundlagen
- c) Grundstruktur der Ertragswertverfahren
- d) Multiplikatormethode (EBIT)
- e) Multiplikatormethode (Umsatz)
- f) Benchmarking bei Spin-offs
- g) Renditeerwartungen nach Beteiligungsformen
- h) Bewertungshandel



Liquidationswert: Veräußerungswert eines Unternehmens, wenn es aufgelöst (liquidiert) wird und die einzelnen Wirtschaftsgüter am Markt veräußert werden.

Reproduktionswert: Summe der Wiederbeschaffungswerte aller Vermögensgegenstände eines Unternehmens, eventuell noch ergänzt um den Firmenwert und korrigiert um die Verbindlichkeiten. Der Substanzwert gibt an, welcher Betrag aufgewendet werden müsste, um ein vergleichbares Unternehmen mit vergleichbarer Leistungsfähigkeit zu errichten.

Ertragswert: Summe der diskontierten Gewinne aus dem Betriebsvermögen, vermindert um die persönlichen Ertragsteuern, und des Barwertes des nicht betriebsnotwendigen Vermögens (IDW).

Firmenwert: = Ertragswert ./ Substanzwert.

Marktbewertungsverfahren: Betrachtung zugänglicher
Marktpreise für vergleichbare Transaktionen

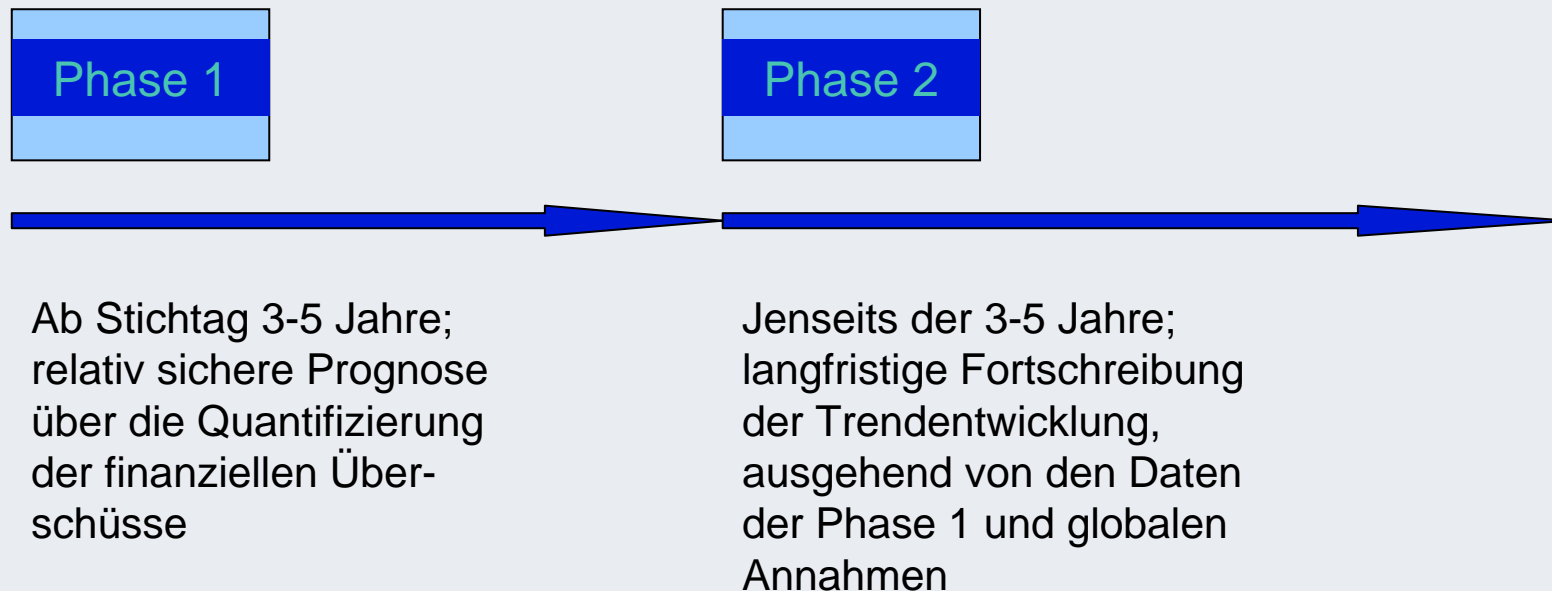
pre vs. post money-Bewertung: Unternehmen ist in der Lage
Kapital zu akquirieren, dann post money-Bewertung,
ansonsten pre money-Bewertung.

post money: Finanzbedarf ist in Planung berücksichtigt
Beispiel: Unternehmenswert 10 Mio. €, Investor will Anteil
von 25 %, dann Geldzufluss in das Unternehmen 2,5 Mio. €

- Allgemein bekannt: **Kurs-/Gewinnverhältnis** bei Börse, DAX z. B. 13
- $\text{Kurs/Gewinn} = 13$ oder $\text{Kurs} = \text{Gewinn} \times 13 = \mathbf{13\text{-facher Jahresgewinn}}$
- $\text{Kurs} = \text{Unternehmenswert} = \frac{\text{Gewinn}}{\text{Zinssatz}}$ (bei ewiger Rente)
- **VC-Gesellschaften** kalkulieren mit rd. **40 %** Vorsteuerrendite, also dem **2,5-fachen** des Jahresgewinns

c) Grundstruktur der Ertragswertverfahren

- Das **Kernproblem** der Prognostizierbarkeit künftiger finanzieller Überschüsse wird nach der **Phasenmethode** vom Wirtschaftsprüfer in zwei (oder mehrere) Phasen geteilt. Zuerst aber: **Vergangenheitsanalyse mit Normalisierung der Ergebnisse** zur Plausibilisierung der Planungsrechnungen (Vermeidung von „Hockeyschlägereffekt“).



Unternehmenswert = nachhaltiges Betriebsergebnis vor Zinsen und Ertragsteuern (EBIT) x branchenüblicher Multiplikator

Multiplikatoren liegen regelmäßig zwischen 5 und 7

Beispiele:

Chemie: 4 bis 7

Elektronik: 5 bis 9

Informationstechnologie: 4 bis 8

Maschinenbau: 5 bis 7

Hinweis: Faktor 5 entspricht 20 % Vorsteuerrendite auf das Gesamtkapital

- **Unternehmenswert** = Umsatz x Umsatzfaktor
- Umsatzfaktoren zwischen 1,0 und 1,5
- Man stellt auf „Normalkosten“ ab
- Kundenstamm entscheidend
- Für innovative Unternehmen weniger geeignet
- Praktiziert beim „Neuen Markt“

- Anfangsphasen (**Seed**, Start-up): hohe Unsicherheit, Fehlen quantitativer Berechnungsfaktoren wie Umsatz, Cash Flow
- Pragmatische Bewertung anhand der Investitionskriterien: Alleinstellungsmerkmal, Wachstumschancen, Management, Strategie, Unternehmensplanung
- **Bewertungsklassen:** Unternehmenswert, Investition, Beteiligungshöhe, wenig Verhandlungsspielraum
- Beispiel: **High-Tech-Gründerfonds**
 - 500.000 € (15 %, Kombination offene Beteiligung und Nachrangdarlehen, Verwässerungsschutz)
 - Nachbewertung wie bei weiterem Investor

- Bestimmung wechselseitiger **Verhandlungsposition**
- Berücksichtigung des **Zeitfaktors** bzw. Quellen für Beteiligungskapital
- Höhe und Anteil der Einlage sind Verhandlungsergebnis
- **Divergierende Interessenlagen**

9. Beteiligungsformen und Renditeerwartungen

Peter Unkelbach
Wirtschaftsprüfer
Steuerberater

Quelle: In Anlehnung an: NATUSCH (2003), S. 16; FINSTERER/GULDER (2001), S. 13.

Kriterien	Fremdkapital	Mezzanin-Kapital					Eigenkapital
		Nachrangige Darlehen/Anleihen	Typisch stille Beteiligung	Wandel-/ Optionsanleihe	Genussrecht	Atypisch stille Beteiligung	
Vergütung Kapitalgeber	Zinszahlungen	i.d.R. nur Zinszahlungen	Zinszahlungen und/oder Gewinnbeteiligung	Zinszahlungen und Bezugsrechte	Zinszahlungen, Gewinnbeteiligung und/oder Bezugsrechte möglich	Zinszahlung und/oder Gewinnbeteiligung; stets Teilhabe an Steigerungen des Unternehmenswerts	Gewinnbeteiligung und Teilhabe an Steigerungen des Unternehmenswerts
Renditeerwartung Kapitalgeber p.a.		ca. 9 - 17 %	ca. 10 - 18 %	ca. 10 - 18 %; bei Wandlung ca. 20 - 30 %	ca. 12 - 18 %	ca. 12 - 18 %; bei Equity Kicker >20 %	20 - 30%
Einwirkungs- und Informationsrechte der Kapitalgeber	Gläubigerstellung	Gläubigerstellung i.d.R. mit vertraglich vereinbarten Vetorechten	Gesetzliche Kontrollrechte in beschränktem Umfang, vertragliche Einräumung weitergehender Zustimmungs- und Kontrollrechte üblich	Gläubigerstellung nach Wandlung bzw. Optionsausübung Gesellschafterstellung bzw. Gläubiger und Gesellschafterstellung	Vertraglich festgelegte Zustimmungs-, Kontroll- und Informationsrechte	Mitunternehmerstellung, vertraglich festgelegte, weitreichende Zustimmungs- und Kontrollrechte	Gesellschafterstellung
Haftung im Insolvenzfall	Nein	Nein, aber Rangrücktritt gegenüber Gläubigern	Nein, aber ggf. Rangrücktritt gegenüber Gläubigern	Nein, aber ggf. Rangrücktritt gegenüber Gläubigern	Nein, aber ggf. Rangrücktritt gegenüber Gläubigern	Ja	Ja
Bilanzielles Eigenkapital	Nein	Nein	Gestaltungsabhängig	Ab Wandlung bzw. Optionsausübung	Gestaltungsabhängig	Ja	Ja
	Nein	Ja	Ja, bei Rangrücktritt	Ja, bei Rangrücktritt	Gestaltungsabhängig	Ja	Ja
Unternehmensbewertung	Nicht erforderlich	Nicht erforderlich	Nicht erforderlich	Erforderlich bei Einstieg	Nicht erforderlich	Nicht erforderlich	Erforderlich bei Einstieg
Verlustteilnahme	Nein	Nein	Grundsätzlich ja, vertraglich ausschließbar	Nein	In der Regel ja	In der Regel ja	Ja

Finanzierungsinstrumente von Mezzanin-Kapital

10. Verträge mit Investoren

- a) Vorvertragliche Vereinbarungen
- b) Beteiligungsvertrag
- c) Gesellschaftervereinbarung

10. Verträge mit Investoren

a) Vorvertragliche Vereinbarungen

Peter Unkelbach
Wirtschaftsprüfer
Steuerberater

- **Investoren:** Business Angels, VC-Gesellschaften
- **Letter of Intend:** Inhalt entscheidend, teilweise mit Absteckung der Rahmenbedingungen wie **Preis**, wenn bestimmte Bedingungen (Umsatz, Ergebnis, etc.) erfüllt sind. Inhalt: **Vertraulichkeit, Exklusivität, break-up-fee**
- **Vorvertrag:** Bindungswille, vor Due Diligence, Kosten, etc.
- **Due Diligence:** Technologisch, Rechnungslegung, Planung, rechtliche Verhältnisse

- Form: Bei Kapitalgesellschaften teilw. **not. Beurkundung**
- Beteiligungs**quote**
- Schrittweises Investment und **Nachbewertung**
 - Verteilung Investment nach Erreichung von **Meilensteinen**
 - **Änderung** der Bewertung nach Erreichen von Meilenst.
 - **Verwässerungsschutz** bei Nachfinanzierung
- Gesellschafts**gründung**, Kapitalerhöhung, Satzungsänd.
- **Zahlung** in Kapitalrücklagen (Gesellschaftsform)
- **Kostentragung** (Due Diligence, Verträge, Obergrenze)
regelmäßig durch Gesellschaft!

- **Nebenabrede** zum Beteiligungsvertrag
- **Mitspracherechte**
 - **Informationsrechte** (BWA, Controlling, Budget, CFO)
 - **Zustimmungsrechte** (Geschäftsordnung, Organisation, Personal, etc.)
 - **Weisungsrechte**, § 37 (1) GmbHG
 - Bestellung/Abberufung von **Geschäftsführern**
 - **Aufsichtsrat**/wissenschaftlicher Beirat

- **Ausstiegsregeln für alle Gesellschafter**
 - Vinkulierung (Verkauf nur mit **Zustimmung**)
- **Andienungspflicht** (Öffnung)
 - Andienungspflicht zu Fremdkonditionen
- **Vorerwerbsrecht**
- **Mitveräußerungsrechte** des Investors
(zuerst, verhältnismäßig)

- **Exit-Absprachen**

- Reifeprozess vs. Renditeüberlegungen des Investors
- **Mitveräußerungspflicht** (GmbH: not. Beurkundung, enger Markt, trade sale in Beteiligungsbranche, Befristung)
- Rücknahmerecht = **Ankaufverpflichtung** der Gründer
- **Put-/Call-Option**: Angebot, bei Nichtannahme Kauf
- **Börseneinführung** mit vorr. Platzierung des Investors
- **Liquidationspräferenz** (share- und asset-deal): Investor erhält Investition zzgl. Renditeaufschlag

- **Bindung des Managements**
 - **Vesting:** möglicher Verlust der Beteiligung bei Abgang der Gründer
 - **Wettbewerbsverbot:** Anstellungsvertrag, nachvertraglich
 - Einbringung von **Patenten** und Schutzrechten
 - **Dienstverträge**, Risikolebensversicherung
 - **Beratungsvertrag** des VC-Gebers
- **Hinweis:** Unternehmensbewertung erfasst die vom Management gelöste übertragbare Ertragskraft, somit hat Investor **zeitlich divergierende** Interessen. Wechsel vom personalistischen zum **institutionellen** Unternehmen.

11. Finanziers

- a) Family and Friends
- b) Business Angels
- c) Seed Capital Fonds
- d) Venture Capital Fonds
- e) Banken
- f) Börse

- Regelmäßig Privatarlehen an den Unternehmer
- Häufig ohne Sicherheiten

- **Unternehmer-Angels:** Privatinvestoren, die wirtschaftlich unabhängig und **unternehmerisch erfahren** sind und neben Eigenkapital ihre unternehmerische Erfahrung u. Kontakte einbringen.
- **Finanzierungs-Angels:** Privatinvestoren, die vorrangig auf eine **lukrative** Anlagemöglichkeit aus sind.
- **Berater-Angels:** Privatinvestoren, die als selbständige Berater **Beratungsleistungen** erbringen, **ohne Rechnung** zu stellen, und als Ausgleich hierfür am späteren Wertzuwachs der ihnen eingeräumten Anteile profitieren wollen.
- rd. 3.000 Business Angels bundesweit

- **Keinem** „technischen“ **Zeitdruck** eines Exits aufgrund von Fondsregularien ausgesetzt.
- Befriedigen Kapitalbedarf in geringerer Höhe (**50 – 250 T€**).
- Es wird vorrangig in **Seed** und Start up-Phase investiert.
- Anlagehorizont 5 – 10 Jahre
- Regionale Abhängigkeit
- Weniger detailliertes Feedback, da Investments quasi nebenbei begleitet werden
- Verstärkte Prüfung des Managements
- Netzwerke, u. a.:
 - Business Angels Netzwerk Deutschland e. V. (BAND)
 - Munich Business Angels Network (MBAN)

- **Seed Capital** = Beteiligungskapital für ein zukünftiges Unternehmen (**Venture Capital, Teil von Private Equity**).
- Es wird von einer Beteiligungsgesellschaft in einer Phase der Unternehmensgründung gezahlt, in der die **Geschäfts-idee** entwickelt wird.
- Das junge Unternehmen kann über das Seed Capital dann bis zur Entwicklung eines **Prototyps** verfügen.
- Beispiel: Der High-Tech Gründerfonds investiert Risikokapital in junge, chancenreiche Technologieunternehmen. Daneben: notwendige **Betreuung** und Unterstützung des Managements.
- Viel versprechende **Forschungsergebnisse**, eine innovative, technologische Basis und eine chancenreiche Marktsituation bilden die Grundlage für eine Beteiligung.

- Venture Capital = Risiko- bzw. Wagniskapital
- Einbringung von **Eigenkapital oder mezzaninem Kapital**
- Technologieorientierte Unternehmen, **Start-ups**
- Private Equity = Privates Eigenkapital, **nicht geregelter Markt**
- Strategische Partnerschaft: **Managementunterstützung**
- **Desinvestment** nach 2 bis 5 Jahren
 - Initial Public Offerierung (Börsennotierung)
 - Trade Sale (Verkauf an Unternehmen der Branche)
 - Secondary Sale (Verkauf an Dritten)
 - Company Buy-Back: Unternehmer erwirbt Anteile zurück
 - Liquidation (Worst Case)

d) Venture Capital Fonds

- Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften
- German Private Equity and Venture Capital Association
e.V., Berlin
 - www.bvk-ev.de
 - 150 Beteiligungsgesellschaften
 - Fundraising 2006: 2.820 Mio. €
 - Fundraising 2007 bis 30. 9.: 3.145 Mio. €
 - Geplante Investitionen 2007 bis 30. 9.:
 - Early Stage: 408 Mio. €
 - Later Stage: 477 Mio. €, Rest Buy-outs.
- European Venture Capital Association, Belgien
- www.evca.com

d) Venture Capital Fonds

- **Bundesweit** durchgeführte Investitionen 2007 bis 30. 9.:
 - **Seed: 36 Mio. €**
 - Start-up: 234 Mio. €
- **Baden-Württemberg** 2007 bis 30. 9.: 1.922 Mio. € von insgesamt 3.215 Mio. € (**60 %**)
- **Baden-Württemberg 2006** Early Stage: **30 Mio. €**, 19 %, 56 Unternehmen
- Exitkanäle bei Early Stage-Venture Capital 2006
 - Trade Sale: 15,2 % (industr., strat. Investor)
 - IPO: 6 % (Börse)
 - Rückzahlung stiller Beteiligungen: 26 %
 - Verkauf an andere Beteiligungsgesellschaften: 4 %
 - **Totalverluste: 38 %**

11. Finanziers

d) Venture Capital Fonds

Peter Unkelbach
Wirtschaftsprüfer
Steuerberater

Kriterium Typ	Strategischer Investmentfokus	Finanzierungsphase und Finanzierungsquelle	mögliche Vor- und Nachteile
Öffentliche Beteiligungsgesell- schaft	(Regionale) Wirtschaftsförderung	Seed- bzw. Start-up-Phase Öffentliche Mittel	+ relative geringe Finanzierungskosten + geringe Verwässerung der Eigentümerrechte des Gründers - begrenzte Verfügbarkeit +/- oft stille Gesellschaft
Branchen- VCG	Beteiligung an Unternehmen einer bestimmten Branche	Sämtliche Phasen VC-Fonds	+ Bereitstellung nicht finanzieller Managementunterstützung in mehr oder weniger großem Umfang + für gewöhnlich große Beträge finanzierbar - relativ hohe Finanzierungskosten - starke Verwässerung der Eigentümerrechte des Gründers
Allphasen- VCG	Beteiligung an Unternehmen mit hohem Wertpotenzial	Sämtliche Phasen VC-Fonds	
Spätphasen- VCG	Beteiligung an Unternehmen in reiferen Phasen	Spätphasen (Expansion, Bridge, Replacement, MBO/MBI, Turnaround) VC-Fonds	
Frühphasen- VCG	Beteiligung an jungen Unternehmen mit sehr hohem Wachstumspotenzial	Frühphasen (Seed, Start-up, First Stage) VC-Fonds	

11. Finanziers

d) Venture Capital Fonds

Peter Unkelbach
Wirtschaftsprüfer
Steuerberater

Kriterium Typ	Strategischer Investmentfokus	Finanzierungsphase und Finanzierungsquelle	mögliche Vor- und Nachteile
Corporate- VCG	Finanzierung unternehmensrelevanter Technologien, Ausgründungen, Spin-offs	Frühphasen, Expansionsphase vorwiegend unternehmenseigene Fonds	+ strategische Partnerschaft + z. T. geringere Finanzierungskosten als bei VCG - u. U. Einschränkung des Handlungsspielraums

- **Hausbankkredit** (Darlehen, Kontokorrentkredit)
- **Unternehmerkapital – ERP-Kapital für Gründung:** (KfW)
 - Laufzeit: 15 Jahre; Tilgung beginnt nach 7 Jahren
 - Höchstbetrag: 500 T€
- **KfW – Unternehmerkredit:**
 - Höchstbetrag: 10 Mio. €
- **KfW – StartGeld:** ab 2008
 - Laufzeit: 5 bis 10 Jahre, 1 bis 2 Anlaufjahre tilgungsfrei
 - Höchstbetrag: 50 T€
- **Ausfallbürgschaften der Bürgschaftsbank BW:**
 - Bürgschaftshöhe: bis zu 80%

- **MBG Beteiligungen zur Existenzgründung und -festigung:**
 - Laufzeit: 10 Jahre
 - Beteiligungshöhe: zw. 50 T€ und 250 T€
- **MBG Risikokapitalfonds:**
 - Laufzeit: 10 Jahre
 - Beteiligungshöhe: bis 1 Mio. €

- Vorteil VC-Geber: Höherer Preis, flex. Exit (zeitlich)
- Vorteil Unternehmen
 - Zugriff auf **Kapitalmarkt**
 - Eigene Akquisitionswährung
 - Besseres Standing (Umfeld, Kreditmarkt)
- Nachteile Unternehmen
 - Folgekosten (Gebühren, Investor Relations, Berichte)
 - Anteilsverwässerung, Fremdeinfluss
 - Publizitätspflichten

- Börsenreife:
 - Klare Strategie, bewährte Technologie, geringe Ausfallwahrscheinlichkeit
 - IFRS-Abschluss, Prospekt
- Platzierung für kleine und mittlere Unternehmen:
 - Entry Standard Frankfurt, M:access München, M-Gate Stuttgart (Freiverkehr)
 - **Börsenunabhängige** Wertpapierhandelshäuser, z. B. Valora Effekten Handel AG (Wasserkraftwerk Volk AG, Gutach): Aber auch hier Investor Relations Management notwendig.

12. Finanzierung und Rechtsform

- Rechtsform hat für Finanzierung **hohe** Relevanz
- Rechtsform**neutrale** Besteuerung **fehlt**
- Einzelunternehmen/Personengesellschaft: **Transparente** Besteuerung, keine steuerliche Anerkennung von Verträgen mit Unternehmern, **Nachteile** bei der Haftung
- Kapitalgesellschaften: **Trennprinzip**, also Besteuerung der Gesellschaft und gesonderte Besteuerung der Gesellschafter, Gefahr verdeckter Gewinnausschüttungen und verdeckten Einlagen, **Vorteile** bei der Haftung
- Mischformen: z. B. GmbH & Co. KG
- **Umwandlungen** nach Handels- und Steuerrecht möglich zur Überleitung in andere Rechtsform, Vermeidung von Realisierung der stillen Reserven im Firmenwert
- Beteiligung von Dritten: Unterschiedliche Behandlung je nach Unternehmensform

12. Finanzierung und Rechtsform

- Einzelunternehmen/Personengesellschaft: **Beteiligung** über Kapitalerhöhung ist **Verkauf** von anteiligen Wirtschaftsgütern bzw. Firmenwert, Gewinnrealisierung findet statt und Abschreibungsvolumen wird geschaffen (stille Reserven).
- Kapitalgesellschaft: Die durch die Beteiligung abgekauften **stillen Reserven** werden in einer **Kapitalrücklage** erfasst und bleiben dort isoliert. Gewinnrealisierung bei Altgesellschafter erst bei Veräußerung der Anteile.
- Ertragsteuern: Einkommen-/Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer
- Einzelunternehmen/Personengesellschaft: Grundfreibetrag, ab 80.000 € 42 %, Gewerbesteuer rd. 15 % wird auf Einkommensteuer angerechnet.

12. Finanzierung und Rechtsform

- Kapitalgesellschaft: 15 % Körperschaftsteuer und rd. 15 % Gewerbesteuer, **keine** Anrechnung auf Einkommensteuer.
- Ergebnis:
 - **Innenfinanzierungskraft** von Rechtsform abhängig
 - Solange **Verlustzone** Einzelunternehmen/
Personengesellschaft steuerliche Vorteile.
 - Vor **Aufnahme** Finanzier als Gesellschafter:
Formwechselnde Umwandlung in Kapitalgesellschaft, dann
Leistungsbeziehungen zu **Fremdkonditionen** (Gehalt).

13. Finanzierung und Standort

- Steuerliche Förderung in den Neuen Bundesländern
 - Steuerfreie **Investitionszulagen** über 25 % bzw. 27,5 %
 - Gefördert: Neues Anlagevermögen und Gebäude
- Diverse steuerpflichtige **Investitionszuschüsse** der NBL, rd. 25 %
- **Gemeinden:** Wirtschaftsförderung über Gründerzentren, etc.
- **Nähe** zum Inkubator (Forschungseinrichtung, Kostenvort.)
- Nähe zum **Investor** (Reduzierung dessen Kosten, Standortpolitik)

14. Finanzierung und Patente

- Innovation ist **Hauptkapital** der technologieor. Gründungen
- **Patentschutzsystem**: Staat fördert Innvoationsgesch.
- Aber: **Nur** jede **5.** High-Tech-Gründung hat Patentrechte
- Gründe:
 - **schnelle** Technologieentw., **Komplexität** der Technologie
 - langwierige **kostenintensive** Anmeldung, Aufrechterhaltung und mangelnde Durchsetzbarkeit
 - Strategie: hohe **Innovationsgeschwindigkeit**
 - **Erfolgsfaktoren: Qualifikation, Idee, Markt**
- **80 %** der Gründungen kommen **ohne** Patente Dritter aus und nur **8 %** lizensieren Patente Dritter
- Für ein Drittel der Gründungen **erleichtern** Patente den Zugang zu Kapitalgebern: **Geringer Einfluss**

15. Zusammenfassung

- Spin-offs haben hohe **volkswirtschaftliche** Relevanz
- **Technologie** ist Ausgangspunkt, notw. **kfm. Kompetenz**
- Finanzierung regelmäßig (behaupteter) **Engpass**
- Hohes **Risiko** für **Gründer und Investoren**
- **VC-Kapital** (hohe Finanz**kompetenz**) grundsätzlich **geeignet**, **Kredit** nur **begrenzt** geeignet (Sicherheiten)
- Vorher **andere und eigene** Finanzierungsquellen nutzen und Kapitalbedarf **begrenzen**
- Unternehmenswert **steigt** mit marktlichem Erfolg
- **Gefahr** von VC-Kapital: Gründer **verliert** Einfluss bzw. sein Unternehmen, **persönliche** Ziele langfristig **nicht** erreicht
- **Diskussionsvorschlag: Ansatzpunkte einer Strategie zur Minimierung des Finanzierungsrisikos (S. 11, 42)**

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Peter Unkelbach

Wirtschaftsprüfer

Steuerberater

Kaiser-Joseph-Str. 260

79098 Freiburg

Telefon 0761/385420

e-mail: info@unkelbach-treuhand.de

Literaturhinweise:

- ATHENE-Projekt: Ausgründungen technologieorientierter Unternehmen aus Hochschulen und außeruniversitären Forschungseinrichtungen, Berlin 1998
- Büro für Technikfolgen-Abschätzung beim Deutschen Bundestag (TAB): Akademische Spin-offs in Ost- und Westdeutschland und ihre Erfolgsbedingungen, Mai 2006
- Exler: MidCap M&A, Herne/Berlin 2006
- Hemer: Erfolgsfaktoren für Unternehmensausgründungen aus der Wissenschaft, Berlin 2005
- Hummel: Struktur und Qualitätsmerkmale der Kapitalbeteiligungsgesellschaften in Deutschland 2005, Potsdam 2005
- Icks: Der Einfluss von Patenten auf Gründungen in technologieorientierten Branchen – eine theoretische und empirische Analyse, Bonn 2007
- Rudolf/Hagen: Die Auswirkungen institutioneller Rahmenbedingungen auf die Venture Capital-Finanzierungen in Deutschland, München 2004
- Weitnauer: Handbuch Venture Capital, München 2007
- ZEW: Hightech-Gründungen und Business Angels, 2007

Abkürzungsverzeichnis

AfA	Abschreibung für Abnutzung
AiF	Arbeitsgemeinschaft industrieller Forschungsvereinigungen
APV	Adjusted Present Value
AV	Anlagevermögen
BMBF	Bundesministerium für Bildung und Forschung
BMWi	Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie
CORDIS	Community Research & Development Information Service
DCF	Discounted Cash Flow
EK	Eigenkapital
ERP	Enterprise Resource Planning
FI	Finanzinstitut
FK	Fremdkapital
FuE	Forschung und Entwicklung
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer

Abkürzungsverzeichnis

IFRS	International Financial Reporting Standards
IKT	Informations- und Kommunikationstechnologie
imm.	immateriell
IPO	Initial Public Offerierung
KapG	Kapitalgesellschaft
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
KMU	Kleine und mittlere Unternehmen
MBG	Mittelständischer Beteiligungsgesellschaften
PersG	Personengesellschaft
PRO INNO II	Programm zur Förderung der Erhöhung der Innovationskompetenz mittelständischer Unternehmen
PV	Privatvermögen
VC	Venture Capital
VDI	Verein Deutscher Ingenieure