

Schriftenreihe Finanzmanagement
Hrsg.: Prof. Dr. Reinhold Hölscher

Stefan Daferner

Eigenkapitalausstattung von Existenzgründungen



Verlag Wissenschaft & Praxis



Eigenkapitalausstattung von Existenzgründungen
im Rahmen der Frühphasenfinanzierung

Schriftenreihe Finanzmanagement

Herausgeber:

Prof. Dr. Reinhold Hölscher

Band 2

Stefan Daferner

**Eigenkapitalausstattung von
Existenzgründungen im Rahmen
der Frühphasenfinanzierung**

Verlag Wissenschaft & Praxis



Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

Daferner, Stefan :

Eigenkapitalausstattung von Existenzgründungen im Rahmen der
Frühphasenfinanzierung / Stefan Daferner.

– Sternenfels : Verl. Wiss. und Praxis, 2000
(Schriftenreihe Finanzmanagement ; Bd. 2)

Zugl.: Kaiserslautern, Univ., Diss., 1999

ISBN 3-89673-078-9

NE: GT

ISBN 3-89673-078-9

© Verlag Wissenschaft & Praxis

Dr. Brauner GmbH 2000

D-75447 Sternenfels, Nußbaumweg 6

Tel. 07045/930093 Fax 07045/930094

Alle Rechte vorbehalten

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt.
Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes
ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbe-
sondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und
die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Printed in Germany

Geleitwort

Der Schritt in die berufliche Selbständigkeit ist mit erheblichen Chancen, daneben jedoch auch mit einer Reihe von Problemen verbunden. Innerhalb der Risiken, die mit der Realisierung eines Gründungsprojektes einhergehen, nimmt die Gründungsfinanzierung einen besonderen Stellenwert ein. Zahlreiche Untersuchungen belegen, daß der häufigste Grund für das Scheitern junger Unternehmen in einer unzureichenden Kapitalausstattung liegt.

Da in den Frühphasen der Unternehmensentwicklung die Selbstfinanzierung aufgrund fehlender Gewinne nicht zur Verfügung steht und die Außenfinanzierung über öffentliche Förderprogramme sowie die Aufnahme von Bankkrediten einen gewissen Grundstock an Eigenkapital voraussetzt, besitzt die Eigenfinanzierung von Existenzgründern eine besondere Bedeutung. Die Versorgung der Entrepreneure mit Eigenkapital steht daher im Mittelpunkt der vorliegenden Arbeit.

Aufbauend auf einer umfassenden Problemanalyse „traditioneller“ Beschaffungsmöglichkeiten von Eigenkapital sowie moderner Akquisitionsalternativen, wie z.B. dem Mezzanine-Financing oder dem Venture Capital, werden von dem Verfasser mit der Implementierung organisierter Private-Equity-Märkte für informelle Kapitalgeber, dem Aufbau regionaler Start-up-Märkte, der Umstrukturierung der betrieblichen Altersversorgung hin zu Pensionsfonds angelsächsischer Prägung sowie der Schaffung steuerlicher Anreize für private Kapitalanleger verschiedene Konzepte vorgestellt und analysiert, die in direkter oder indirekter Form eine Verbesserung der Eigenkapitalausstattung von Existenzgründungen während des Early- und First-Stage-Financing bewirken können.

Der Verfasser hat sich mit einem höchst aktuellen Problemkreis beschäftigt und die Diskussion über die Eigenkapitalausstattung junger Unternehmen um neue, vielversprechende Ansätze bereichert. Ich wünsche daher der vorliegenden Schrift, daß sie sowohl in der Wissenschaft als auch in der Praxis auf reges Interesse stößt.

Vorwort

In Gesprächen, die ich im Rahmen meiner Tätigkeit als Referent des an der Universität Kaiserslautern angebotenen Existenzgründungstrainings „ExTra“ mit potentiellen Gründern führen konnte, wurde deutlich, daß die Gründungsfinanzierung den meisten der zukünftigen Unternehmern Probleme bereitet. Im Gründungskontext ergeben sich diese Finanzierungsprobleme dabei weitestgehend aus dem Bereich der Kapitalbeschaffung.

Ein Gründungsunternehmen verfügt auf der einen Seite (noch) nicht über ausreichende Innen- resp. Selbstfinanzierungspotentiale, auf der anderen Seite sind externe Kapitalgeber oftmals (noch) nicht bereit, Kapital in das wirtschaftlich noch unausgewogene und riskante Gründungsprojekt zu investieren. Dieser Antagonismus führt dazu, daß dem Eigenkapital mit seiner derivativen Finanzierungsfunktion in der gesamten Gründungsfinanzierung eine erhebliche Relevanz beizumessen ist. Neben den Finanzierungseffekten ist das Eigenkapital für Gründungsunternehmen aber auch unter Sicherheitsaspekten in Form eines Risikopuffers bedeutsam. Aufgrund dieser besonderen Bedeutung fokussieren sich die Ausführungen dieser Arbeit auf die Eigenkapitalausstattung von Existenzgründungen.

Die vorliegende Arbeit entstand während meiner Tätigkeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Finanzdienstleistungen und Finanzmanagement der Universität Kaiserslautern und wurde vom Fachbereich Sozial- und Wirtschaftswissenschaften im Sommersemester 1999 als Dissertation angenommen. An dieser Stelle möchte ich all denen danken, die mich während der Erstellung der Arbeit besonders unterstützt haben.

Mein aufrichtiger Dank gilt meinem Doktorvater, Herrn Professor Dr. Reinhold Hölscher, der mich während meiner Assistentenzeit intensiv gefördert und der durch vielfältige Anregungen und kritische Hinweise wesentlich zum Gelingen der Arbeit beigetragen hat. Herrn Professor Dr. Heiner Müller-Merbach danke ich für die Übernahme des Zweitgutachtens.

Ein weiterer Dank gilt meinen Kollegen am Lehrstuhl für Finanzdienstleistungen und Finanzmanagement, Herrn Dipl.-Wirtsch.-Ing. Markus Kremers und Herrn Dipl.-Wirtsch.-Ing. Christian Kalhöfer, die mir in regen Diskussionen wertvolle Hinweise für die Bearbeitung geben konnten. Zu danken habe ich aber auch den zahlreichen wissenschaftlichen Hilfskräften des Lehrstuhls, die mich bei meinen Literaturrecherchen tatkräftig unterstützten.

Danken möchte ich auch meinem Kollegen vom Lehrstuhl für Volkswirtschaftslehre und Wirtschaftspolitik (VWL I) der Universität Kaiserslautern, Herrn Dr. rer. pol. Wolfgang Flieger, der mir in der Schlußphase bei der Beseitigung sprachlicher Ungereimtheiten hilfreich zur Seite stand und der mir während meiner gesamten Tätigkeit an der Universität Kaiserslautern in seinem Büro „Raucherasyll“ gewährte.

Ebenfalls danken möchte ich meinem Freund Rolf Dockter von der Universität Trier sowie meiner Kollegin Nina Hilbert von der Universität Duisburg, die beide immer wieder einen wichtigen motivationellen Part bei diesem Dissertationsprojekt übernahmen. Ein besonderer Dank gebührt meinen Eltern, die mir sehr vieles überhaupt erst ermöglichten und auf deren Unterstützung ich mich stets verlassen konnte.

Schließlich gilt ein besonders herzlicher Dank den beiden wichtigsten Frauen im meinem Leben: meiner Frau Iris, die mich während der gesamten Dauer der Promotion mit all ihren Höhen und Tiefen stets unterstützte, und meiner kleinen Tochter Sophie, für die ich oftmals allzu wenig Zeit hatte. Ihnen beiden sei diese Arbeit gewidmet.

Ettringen, im August 1999

Stefan Daferner

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	23
-------------------------	-----------

Erster Teil:

Formen, Rahmenbedingungen und Kapitalbedarf von Existenzgründungen	30
---	-----------

A. <i>Wesen, Formen und Bedeutung von Existenzgründungen.....</i>	<i>30</i>
I. Der Begriff der Existenzgründung im betriebswirtschaftlichen Kontext	30
1. Der Prozeß der Existenzgründung.....	30
2. Der Start-up als originäre Gründungsform.....	34
II. Varianten der traditionellen Start-up-Gründung	38
1. Kauf von Unternehmen sowie Management-Buy-Out	38
2. Spin-off	42
3. Franchising	45
III. Gesamtwirtschaftliche Aspekte von Existenzgründungen	48
B. <i>Nationale Rahmenbedingungen für Existenzgründungen im internationalen Vergleich.....</i>	<i>55</i>
I. Identifikation relevanter Einflußfaktoren.....	55
1. Grundsätzliche Systematisierung	55
2. Interne Faktoren	57
3. Externe Faktoren	58
II. Rahmenbedingungen und daraus resultierende Problemfelder während des Gründungsprozesses	62
1. Early-Stage-Phase	63
2. First-Stage-Phase	66

III.	Die nationalen Rahmenbedingungen im europäischen Vergleich.....	70
1.	Frankreich	71
2.	Großbritannien	74
3.	Norwegen.....	77
4.	Zusammenfassung der Ergebnisse.....	80
C.	<i>Die Gründungsfinanzierung als zentrales Problemfeld</i>	83
I.	Die besondere Stellung der Gründungsfinanzierung und Grundsätze ihrer Ausgestaltung	83
1.	Die Relevanz der Gründungsfinanzierung	83
2.	Die Fristenkongruenz von Finanzierungsmitteln und Finanzierungsobjekten	85
3.	Die besondere Bedeutung der Liquiditätssicherung.....	88
4.	Sonstige gründungsspezifische Finanzierungsregeln	91
II.	Finanzplanung als Instrument zur Sicherung der Liquidität und Ermittlung des Kapitalbedarfs	92
1.	Aufgaben und Ziele der Finanzplanung	92
2.	Kurzfristige Finanzplanung zur Sicherung der dispositiven Liquidität.....	97
3.	Mittel- und langfristige Finanzplanung zur Ermittlung der Struktur des Kapitalbedarfs unter Berücksichtigung gründungsspezifischer Größen.....	100
III.	Der Kapitalbedarf in Abhängigkeit vom Unternehmensalter und grundsätzliche Deckungsmöglichkeiten.....	104
1.	Der Kapitalbedarf im Verlauf einer Existenzgründung.....	105
2.	Finanzierungsquellen in den Teilphasen des Existenzgründungsprozesses.....	107

Zweiter Teil:

Die besondere Relevanz des Eigenkapitals und Möglichkeiten der Eigenkapitalbeschaffung 112

A.	<i>Das Wesen des Eigenkapitals im Rahmen einer Existenzgründung.....</i>	<i>113</i>
I.	Definitoriale Abgrenzung.....	113
II.	Gründungsspezifische Funktionen des Eigenkapitals	119
	1. Systematisierung der Eigenkapitalfunktionen	119
	2. Die Handlungsfunktionen des Eigenkapitals.....	120
	3. Die Sicherungsfunktionen des Eigenkapitals	122
III.	Die Eigenkapitalbeschaffung bei Existenzgründungen.....	126
	1. Charakteristische Problemsituation.....	126
	2. Größenspezifische Probleme bei der Eigenkapitalbeschaffung	127
	3. Nichtgrößenspezifische Probleme bei der Beschaffung von Eigenkapital	130
B.	<i>Direkte Beteiligungsfinanzierung.....</i>	<i>132</i>
I.	Die Eigenkapitalbeschaffung über öffentliche Förderprogramme	133
	1. Instrumente der Gründungsförderung zur Stärkung der Eigenkapitalbasis	133
	2. Förderprogramme auf Bundesebene	135
	3. Förderprogramme auf Landesebene.....	141
II.	Die Beteiligungsfinanzierung unter Berücksichtigung der Rechtsform des gegründeten Unternehmens.....	143
	1. Die Eigenkapitalbeschaffung bei Kapitalgesellschaften.....	143
	2. Die Akquisition von Eigenkapital bei Personengesellschaften ...	145
	3. Die Eignung der Rechtsformen unter Berücksichtigung der Eigenfinanzierungspotentiale	149

III.	Die rechtsformunabhängige Mezzanine-Finanzierung.....	150
1.	Das Wesen einer Mezzanine-Finanzierung	151
2.	Stille Beteiligungen als Mezzanine Money	153
3.	Die Mezzanine-Finanzierung durch Emission von Genußscheinen	156
C.	<i>Indirekte Beteiligungsfinanzierung über Venture Capital</i>	<i>160</i>
I.	Begriffliche Bestimmungen der Finanzierungsalternative Venture Capital	160
1.	Das Wesen einer Venture-Capital-Finanzierung	160
2.	Idealtypischer Verlauf einer Venture-Capital-Finanzierung	165
3.	Beteiligungsformen von Venture Capital	170
II.	Der deutsche Venture-Capital-Markt im internationalen Vergleich	174
1.	Entwicklung und Struktur des deutschen Venture-Capital-Marktes	175
2.	Der europäische Venture-Capital-Markt	180
3.	Der US-amerikanische Venture-Capital-Markt.....	183
III.	Analyse der nationalen Rahmenbedingungen für Venture Capital	188
1.	Gesellschaftliche Einflußfaktoren	188
2.	Rechtliche Restriktionen	192
3.	Besonderheiten bei der steuerlichen Behandlung.....	196

Dritter Teil:**Neuere Ansätze zur Akquisition von Eigenkapital199**

- A. *Die Implementierung organisierter Private-Equity-Märkte für informelle Eigenkapitalgeber 200*
- I. Informal Venture Network zur effizienteren Einbindung privater Kapitalanleger in die Gründungsfinanzierung200
 - 1. Besondere Bedeutung von Business Angels für Existenzgründungen200
 - 2. Anforderungen an das zu institutionalisierende Netzwerk203
 - 3. Organisatorische und strukturelle Umsetzung eines Informal Venture Network205
 - 4. Nationale Ansätze für Business-Angels-Netzwerke211
 - II. Spezielle Aktienmärkte für Existenzgründungen zur Eigenkapitalbeschaffung über ein going public214
 - 1. Der Status Quo und Problemfelder der deutschen Aktienbörsen214
 - 2. Die Ableitung relevanter Anforderungen an einen nationalen Start-up-Markt auf Basis internationaler Börsensegmente218
 - 3. Nationale Bemühungen zur Institutionalisierung regionaler Start-up-Märkte220
- B. *Die verstärkte Einbindung von Pensionsfonds angelsächsischer Prägung in die Gründungsfinanzierung 225*
- I. Pensionsfonds als externes Finanzierungsinstrument der betrieblichen Altersversorgung225
 - 1. Die betriebliche Altersversorgung im System der Alterssicherung225
 - 2. Begriff und Erscheinungsformen von Pensionsfonds229
 - 3. Nationale Rahmenbedingungen für Pensionsfonds und daraus resultierende Problempotentiale234

II.	Internationaler Vergleich der Rahmenbedingungen und Aktivitäten von Pensionsfonds.....	240
1.	US-amerikanische Pensionsfonds	240
2.	Pensionsfonds im europäischen Ausland	243
3.	Zusammenfassende Analyse der nationalen Rahmen- bedingungen.....	246
III.	Erforderliche Modifikationen der nationalen Strukturen zur Mobilisierung des Kapitalpotentials von Pensionsfonds.....	250
1.	Veränderungen der steuerlichen und regulatorischen Rahmenbedingungen.....	250
2.	Durchführungsalternativen auf Basis der geforderten Modifikationen.....	252
3.	Auswirkungen der Einführung von Pensionsfonds auf die Gründungsfinanzierung.....	255
C.	<i>Die Schaffung steuerlicher Vorteile für private Eigenkapitalgeber.....</i>	258
I.	Arten und Wirkungsweise bestehender Steuersparmodelle	259
1.	Bauherrenmodell.....	259
2.	Mobilien-Leasingfonds	264
3.	Medienfonds	268
II.	Inhaltliche Einbettung der Besteuerung privater Eigen- kapitalgeber in das geltende Steuersystem.....	272
1.	Die Zuordnung zu den Einkünften aus Kapitalvermögen.....	272
2.	Definition des Steuertatbestandes	275
III.	Umsetzungsalternativen der steuerlichen Behandlung privater Risikokapitalengagements	279
1.	Varianten privater Risikokapitalengagements.....	279
2.	Steuerliche Berücksichtigung privater Eigenkapital- engagements.....	281
D.	<i>Bewertung der diskutierten Ansätze</i>	286

Zusammenfassung	289
Literaturverzeichnis.....	299
Adressenverzeichnis	343

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1:	Allgemeines Phasenmodell des Existenzgründungsprozesses	32
Abb. 2:	Gründungsvarianten.....	34
Abb. 3:	Ablauf einer originären Gründung während der Seed- und Start-up-Phase.....	36
Abb. 4:	Schwierigkeiten nach der Betriebsübernahme	40
Abb. 5:	Anforderungen an ein MBO-Unternehmen.....	41
Abb. 6:	Franchise-System und enthaltene Leistungsströme.....	45
Abb. 7:	Typologie von Franchise-Systemen.....	46
Abb. 8:	Entwicklung des Gründungssaldos in Westdeutschland (1991-1997).....	49
Abb. 9:	Entwicklung des Gründungssaldos in Ostdeutschland (1991-1997).....	49
Abb. 10:	Systematisierung relevanter Einflußfaktoren für Existenzgründungen.....	56
Abb. 11:	Problemfelder deutscher Existenzgründungen während der Gründungsphase	63
Abb. 12:	Problemfelder deutscher Existenzgründungen während der Wachstumsphase.....	67
Abb. 13:	Vergleich der Realtransfers europäischer Staaten.....	81
Abb. 14:	Vergleich der Finanztransfers europäischer Staaten	82
Abb. 15:	Entscheidende Insolvenzursachen deutscher Existenzgründungen	83
Abb. 16:	Komponenten des finanziellen Gleichgewichts	84
Abb. 17:	Prozeß der Finanzplanung	95
Abb. 18:	Arten der Finanzplanung und ihre Relevanz für Existenzgründungen.....	96
Abb. 19:	Grundstruktur des kurzfristigen Finanzplans	100
Abb. 20:	Statische Gesamtkapitalbedarfsermittlung.....	104

Abb. 21: Systematisierung der Finanzierungsarten.....	108
Abb. 22: Finanzierungsquellen in den Teilphasen des Existenzgründungsprozesses.....	111
Abb. 23: Charakteristika des Eigenkapitals im Vergleich zum Fremdkapital.....	118
Abb. 24: Kapitalursprung und Funktionen der Kapitalverwendung	119
Abb. 25: Finanzierungsspezifika von Existenzgründungen und Eigenkapitalfunktionen.....	127
Abb. 26: Antagonismus zwischen Eigenkapitalbedarf und Eigenkapitalakquisition	131
Abb. 27: Alternativen der Eigenkapitalbeschaffung und Eigenkapitalgeber	132
Abb. 28: Instrumente der Gründungsförderung zur Stärkung der Eigenkapitalbasis	133
Abb. 29: Wesensmerkmale des Eigenkapitalhilfeprogramms (Stand Februar 1999).....	137
Abb. 30: Wesensmerkmale des Eigenkapitalergänzungsprogramms (Stand Februar 1999).....	138
Abb. 31: Antragsweg für öffentliche Förderprogramme.....	139
Abb. 32: Eigenfinanzierungspotentiale der Rechtsformen für Existenzgründungen.....	149
Abb. 33: Ausstattungprofile von Genußscheinen.....	158
Abb. 34: Typische Phasen einer Venture-Capital-Finanzierung.....	167
Abb. 35: Erscheinungsformen der Venture-Capital-Finanzierung	170
Abb. 36: Funktionsweise einer fondsorientierten Venture- Capital-Finanzierung	173
Abb. 37: Segmente des deutschen Venture-Capital-Marktes.....	176
Abb. 38: Entwicklung des deutschen VC-Marktes (1990-1997)	178
Abb. 39: Aufteilung des invested capital (1991-1997).....	179
Abb. 40: Die Entwicklung des europäischen VC-Marktes (1990-1997)	181

Abb. 41: Anteile der Finanzierungsphasen im europäischen Vergleich (1991-1997)	182
Abb. 42: Kapitalherkunft deutscher und europäischer Fondsvolumina	183
Abb. 43: Anteile der Finanzierungsphasen im internationalen Vergleich (1991-1997)	186
Abb. 44: Internationaler Vergleich der Bruttoinvestitionen nach Branchen	187
Abb. 45: Exitkanäle zur Beendigung des VC-Engagements in Deutschland	191
Abb. 46: Informal Venture Network für Business Angels	206
Abb. 47: Ratingbogen zur Informationsverdichtung im Informal Venture Network	208
Abb. 48: Profilanalyse zur Erfassung der soft skills eines Gründungsprojektes	209
Abb. 49: Teilmärkte des Aktienhandels	215
Abb. 50: Segmente des Kassamarktes und ihre wesentlichen Charakteristika	216
Abb. 51: Die drei Säulen der Alterssicherung und deren quantitative Bedeutung	226
Abb. 52: Varianten der betrieblichen Altersversorgung	228
Abb. 53: Synopse wesentlicher Merkmale von Unterstützungs- und Pensionskassen	230
Abb. 54: Strukturmodell eines Pensionsfonds angelsächsischer Prägung	232
Abb. 55: Wesentliche Anlagevorschriften für Pensionskassen gem. § 54a VAG	238
Abb. 56: Vermögen europäischer Pensionsfonds (1992/1997)	243
Abb. 57: Anteil der Pensionsfonds am jeweiligen nationalen VC-Aufkommen	245
Abb. 58: Vergleich der Rahmenbedingungen von Pensionsfonds	247
Abb. 59: Steuer- und Liquiditätsergebnis einer Flugzeugbeteiligung	266

Abb. 60: Vorteilhaftigkeit der Flugzeugbeteiligung ohne resp. mit Berücksichtigung von Steuereffekten	268
Abb. 61: Einkommensteuerliche Auswirkungen der Beteiligung an Medienfonds	270
Abb. 62: Systematisierung der Einkunftsarten.....	272
Abb. 63: Elemente des Steuertatbestandes im weiteren Sinne.....	277
Abb. 64: Mittelbare Kapitalbeteiligung über einen Anlegerverein.....	280
Abb. 65: Marktorientierte Risikokapitalprämie	283

Abkürzungsverzeichnis

a.a.O.	am angegebenen Ort
AFG	Arbeitsförderungsgesetz
AgV	Arbeitsgemeinschaft der Verbraucherzentralen, Berlin
AIM	Alternative Investment Market, London
AktG	Aktiengesetz
AO	Abgabenordnung
Aufl.	Auflage
AV	Anlagevermögen
BAND	Business Angels Netzwerk Deutschland e.V.
BAV	Betriebliche Altersversorgung
BBK	Buchführung – Bilanz – Kostenrechnung, Zeitschrift
BddW	Blick durch die Wirtschaft, Zeitschrift
BetrAVG	Gesetz zur Verbesserung der betrieblichen Altersversorgung
bez.	bezüglich
BFH	Bundesfinanzhof
BFHE	Entscheidungen des Bundesfinanzhofs
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, Zeitschrift
BG	Bemessungsgrundlage
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Amtliche Sammlung des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BIC	Business and Innovation Center
bifego	Betriebswirtschaftliches Institut für empirische Gründungs- und Organisationsforschung der Universität Dortmund
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BMBF	Bundesministerium für Bildung, Wissenschaft, Forschung und Technologie
BMF	Bundesministerium der Finanzen
BMWi	Bundesministerium für Wirtschaft
BörsG	Börsengesetz

BStBl	Bundessteuerblatt
BT	Bundestag
BVB	Bundesverband deutscher Banken e.V., Köln
BVCA	British Venture Capital Association, London (UK)
BVH	Bundesverband der Börsenvereine an deutschen Hochschulen in Deutschland e.V., Mannheim
BVK	Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften e.V., Berlin
CanD	Kanadischer Dollar
CS	Corporate Subsidiary
DAI	Deutsches Aktieninstitut e.V., Frankfurt/M.
DB	Der Betrieb, Zeitschrift
DBW	Die Betriebswirtschaft, Zeitschrift
DIHT	Deutscher Industrie- und Handelstag, Bonn
DIW	Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin
DStR	Deutsches Steuerrecht, Zeitschrift
DStZ	Deutsche Steuerzeitung, Zeitschrift
DtA	Deutsche Ausgleichsbank, Bonn
EASDAQ	European Association of Securities Dealers Automated Quotation, Brüssel
ECU	European Currency Unit
ed.	edition
EK	Eigenkapital
EKH	Eigenkapitalhilfeprogramm
ERP	European Recovery Program
EStG	Einkommensteuergesetz
etc.	et cetera
EVCJ	European Venture Capital Journal, Zeitschrift
ewm	EURO Wirtschaftsmagazin, Zeitschrift
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
f.	folgend
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung

ff.	folgende
FK	Fremdkapital
GDGW	Gemeinschaftsausschuß der Deutschen Gewerblichen Wirtschaft
GDV	Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V., Berlin
GewStG	Gewerbsteuergesetz
ggf.	gegebenenfalls
ggü.	gegenüber
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz über die Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GRV	Gesetzliche Rentenversicherung
HB	Handelsblatt
HGB	Handelsgesetzbuch
hrsg. von	herausgegeben von
Hrsg.	Herausgeber
HWK	Handwerkskammer
IAW	Institut für Angewandte Wirtschaftsforschung, Tübingen
i.e.S.	im eigentlichen Sinne
ifm	Institut für Mittelstandsforschung, Bonn
ifo	Institut für Wirtschaftsforschung, München
IHK	Industrie- und Handelskammer
inkl.	inklusive
insbes.	insbesondere
IQB	Initiative für Qualifikation und Beruf GmbH, Frankfurt/M.
ISB	Investitions- und Strukturbank Rheinland-Pfalz GmbH, Mainz
ITB	Institut für Technik der Betriebsführung im Handwerk, Karlsruhe
IUG	Institutsunterstützte Unternehmensgründungen
JfB	Journal für Betriebswirtschaft, Zeitschrift

KAGG	Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau, Frankfurt/M.
KG	Kommanditgesellschaft
KMU	kleine und mittlere Unternehmen
KStG	Körperschaftsteuergesetz
KWG	Kreditwesengesetz
max.	maximal
MBG	Mittelständische Beteiligungsgesellschaft des Landes Baden-Württemberg
MBI	Management-Buy-In
MBO	Management-Buy-Out
MWSt	Mehrwertsteuer
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotation, New York
NVCA	National Venture Capital Association, Arlington VA (USA)
OECD	Organization of Economic Corporation and Development, Paris
OHG	Offene Handelsgesellschaft
p.a.	per anno
PAV	Private Altersversorgung
PSV	Pensions-Sicherungs-Verein (auf Gegenseitigkeit)
PVCF	Private Venture Capital Firm
resp.	respektive
RKW	Rationalisierungs-Kuratorium der Wirtschaft, Eschborn
RWI	Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung, Essen
SBIC	Small Business Investment Company
StB	Der Steuerberater, Zeitschrift
SVR	Sachverständigenrat zur Begutachtung der Gesamtwirtschaftlichen Entwicklung
SWK	Steuer- und Wirtschaftskartei, Zeitschrift
SZ	Süddeutsche Zeitung

t&m	Technologie und Management, Zeitschrift
TGZ	Technologie- und Gründerzentrum
Tz.	Textziffer
u.a.	und andere
UBGG	Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften
USM	Unlisted Securities Market, London
usw.	undsoweiter
US-\$	US-amerikanischer Dollar
UV	Umlaufvermögen
VAG	Gesetz über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen
VC	Venture Capital
VCJ	Venture Capital Journal, Zeitschrift
WiSt	Wirtschaftswissenschaftliches Studium, Zeitschrift
WISU	Wirtschaftsstudium, Zeitschrift
WWZ	Wirtschaftswissenschaftliches Zentrum der Universität Basel
WZB	Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung, Berlin
z.B.	zum Beispiel
z.T.	zum Teil
ZEW	Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft
ZgS	Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft

Einleitung

Kleine und mittelständische Unternehmen stellen für die deutsche Wirtschaft einen erheblichen Leistungsträger dar. Mehr als die Hälfte der gesamten Wirtschaftsleistung (Bruttowertschöpfung) aller Unternehmen wird von Betrieben dieser Größenklasse erbracht¹. Gleichzeitig finden ungefähr zwei Drittel aller Beschäftigten einen Arbeitsplatz in mittelständischen Unternehmen², die darüber hinaus ca. 80% der Ausbildungsplätze zur Verfügung stellen³. Neben diesen quantitativen Besonderheiten haben kleine und mittlere Unternehmen im Gegensatz zu Großunternehmen eher die Möglichkeit, schnell und flexibel auf veränderte Marktsituationen zu reagieren. Dies wird auch durch die Tatsache bestätigt, daß Innovationen und neue Technologien oftmals durch mittelständische Unternehmen eingeführt bzw. durch Unternehmensgründer entwickelt werden.

Um vor diesem Hintergrund die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Wirtschaftsstandortes Deutschland erhalten zu können, ist dem Erhalt und dem Ausbau eines gesunden Mittelstandes eine erhebliche Bedeutung beizumessen. Eine wesentliche Voraussetzung hierfür besteht darin, daß eine hinreichend große Anzahl an Existenzgründern den Schritt in die Selbständigkeit wagt und die damit verbundenen Herausforderungen und Risiken auf sich nimmt. Dadurch kann zum einen das Potential bzw. der Nachwuchs junger Unternehmen gesichert werden, zum anderen ergeben sich aber auch zusätzliche Möglichkeiten der Arbeitsplatzbeschaffung resp. -sicherung.

Trotz dieser gesamtwirtschaftlich positiven Effekte muß allerdings beachtet werden, daß der Gründer beim Schritt in die Selbständigkeit mit einer Vielzahl von Risiken konfrontiert wird. Unter den vielfältigen Problemen, die der Entrepreneur zu bewältigen hat, nimmt die Finanzierung des neuen Unternehmens eine Sonderstellung ein. Sie muß neben der Überwindung diverser Startschwierigkeiten, z.B. dem Abbau von Informationsdefiziten, das Überleben am Markt sowie das spätere Wachstum gewährleisten. Eine unzureichende Kapitalausstattung in der Gründungsphase kann dazu führen, daß die für eine effiziente Arbeitsweise erforderlichen Investitionen unterbleiben, sich das Unternehmen nur unzureichend am Markt positionieren kann und sich somit dessen Wettbewerbsfähigkeit verschlechtert. Auch die in der Startphase in aller Regel auftretenden Verlustsituationen müssen durch entsprechende Finanzpolster ausgeglichen und abgefan-

¹ Vgl. BMWI (Starthilfe 1997), S. 2.

² Vgl. RICHTER, H.-J. (Gründer 1994), S. 327.

³ Vgl. KOLB, H.L. (Chancen 1996), S. 6.

gen werden. Fehlende Kapitalreserven führen zu Finanzierungsengpässen bzw. Finanzierungslücken, die ihrerseits eine Verschärfung der Liquiditätssituation bewirken und im Extremfall im Konkurs des gegründeten Unternehmens gipfeln können.

Solche Finanzierungsengpässe und Finanzierungslücken können ihren Ursprung in Unzulänglichkeiten bei der Kapitalbeschaffung, aber auch in einer unzureichenden bzw. unausgewogenen Kapitalbedarfsplanung haben. Bei der Kapitalbeschaffung, die durch eine enorme Vielfalt von Finanzierungsmöglichkeiten charakterisiert ist, sind Existenzgründer oftmals mit der genauen Analyse der Finanzierungsangebote überfordert und wählen daher z.T. suboptimale Finanzierungsalternativen aus. Als Konsequenz können hieraus hohe finanzielle Belastungen durch zu leistende Kapitalkosten resultieren. Solche Finanzierungsfehler stellen den weitaus häufigsten Grund des Scheiterns von Entrepreneurfirmen dar⁴. Daneben erschweren bzw. verhindern teilweise auch Kapitalgeber durch umständliche und zu aufwendige Überprüfungen oder durch fehlenden Sachverstand eine effiziente und rasche Finanzierung einträglicher und attraktiver Gründungen.

Neben der Kapitalbeschaffung erweist sich zusätzlich die *Finanzplanung* als zweites Problemfeld im Rahmen der Gründungsfinanzierung. Hierbei ist zu konstatieren, daß Existenzgründer oftmals einen geringen Überblick über die mit einer Gründung verbundenen finanziellen Belastungen aufweisen. Allerdings besteht eine der wichtigsten Aufgaben des Existenzgründers in der finanziellen Absicherung seines Gründungsvorhabens, denn dessen Erfolg wird wesentlich vom Finanzierungskonzept bestimmt. Zur Ermittlung des Finanzierungsbedarfs kommt dabei in erster Linie der Kapitalbedarfsplan in Betracht, der zunächst sämtliche mit dem Gründungsprojekt verbundenen finanziellen Aufwendungen enthalten sollte. Zusätzlich können aus der Kapitalbedarfsplanung Hinweise über die Fristigkeit der jeweiligen Vermögensgegenstände und somit über die Fristigkeit der erforderlichen Kapitaldeckung gewonnen werden. Die Refinanzierung des Kapitalbedarfs kann über Fremdmittel oder Eigenmittel erfolgen. Hierbei ist der Gründer in aller Regel auf eine externe Zuführung der Finanzmittel angewiesen, da seine eigenen Mittel normalerweise sehr schnell aufgezehrt sind und die anfängliche Ertragssituation des Gründungsunternehmens i.d.R. noch keine Selbstfinanzierung ermöglicht.

Aber auch die externe Zufuhr von Kapital ist für den Gründer problembehaftet. Bei der traditionellen Fremdfinanzierung von Unternehmensgründungen über Kredite besteht von seiten der Banken zunächst eine Risikoaversion und Innova-

⁴ Vgl. COLLREP, F. VON (Handbuch 1998), S. 227.

tionsscheu. Hindernisse für eine Kreditgewährung sind neben fehlenden Vergleichsdaten bei innovativen Vorhaben der Mangel an ausreichenden Sicherheiten, die meist nur geringe Erfahrung in der Geschäftsleitung sowie die kaum existenten Beziehungen zu Geschäftspartnern⁵. Hinzu kommt, daß die Vergabe solcher „Innovationskredite“ häufig an fehlendem oder zu geringem Eigenkapital der Gründungsunternehmen scheitert. Allerdings ist die Beschaffung von Risikokapital in Form weiterer Eigenmittel ebenfalls mit Problemen verbunden, denn das Eigenkapital der Gründer ist - wie bereits erwähnt - meist schon frühzeitig aufgebraucht und die Situation der gegründeten Betriebe ermöglicht in der Regel keine Selbstfinanzierung. Für eine weitergehende Eigenkapitalakquisition über informelle Risikokapitalgeber bzw. formelle Venture-Capital-Gesellschaften bestehen trotz erheblicher Deregulierung in den letzten Jahren weiterhin z.T. ungünstige Rahmenbedingungen, die den vermehrten Rückgriff auf solche Kapitalgeber nach wie vor limitieren⁶. Die Folge hiervon ist eine dünne Eigenkapitalausstattung der Gründungsunternehmen, die vereinzelt sogar als „Eigenkapital-lücke“ bezeichnet wird⁷. Ungeachtet der mannigfaltigen Diskussion⁸ um diesen Terminus bleibt unbestritten, daß die Eigenkapitalausstattung die Eigen- und Fremdfinanzierungsmöglichkeiten und damit das Wachstumspotential des Unternehmens maßgeblich beeinflusst bzw. zu geringe Eigenmittel zu einer Gefährdung des Bestandes sowie einer Steigerung der Krisenanfälligkeit des jeweiligen Unternehmens führen können. Gleichzeitig erfordern allerdings die zunehmende Globalisierung und die gesteigerte Technologisierung der Wirtschaft innovative und investive Unternehmensstrategien, die einen erheblichen Finanzierungsbedarf mit sich bringen. Bei zu teuren Finanzierungen können Investitionen nicht durchgeführt werden bzw. müssen Unternehmensgründungen unterbleiben⁹. Mangel an Innovationstätigkeit ist häufig die Folge eines Mangels an Finanzmitteln. Neue Wirtschaftsaktivitäten benötigen insbesondere in der Anfangsphase viel Kapital zur Mobilisierung der erforderlichen Ressourcen¹⁰. Somit können sich Unternehmen lediglich bei einer wettbewerbserhaltenden Finanzierung in einem Umfeld dynamischer Rahmenbedingungen und Märkte positionieren und konkurrenzfähig agieren.

⁵ Vgl. GROLL, M./CURTI, F. (Gründungsfinanzierung 1998), S. 279.

⁶ Bereits der Name „Risikokapital“ verdeutlicht die Problematik dieser Finanzierungsalternative, denn z.B. in den USA lautet die Übersetzung dieser Kapitalform „Chancenkapital“.

⁷ Vgl. SVR (Jahresgutachten 1995/96), Z. 282.

⁸ Zur Auseinandersetzung um den Begriff der Eigenkapital-lücke vgl. ARBEITSGRUPPE „ZWEITER BÖRSENMARKT“ (Börsenzugang 1989), S. 1 mit der dort zitierten Literatur; SCHNEIDER, D. (Eigenkapital-lücke 1986), S. 2293ff.; KÜBLER, F./SCHMIDT, R.H. (Gesellschaftsrecht 1988), S. 115ff.

⁹ Vgl. KAUFMANN, F. (Besonderheiten 1997), S. 140.

¹⁰ Vgl. WISSENSCHAFTLICHER BEIRAT BEIM BMWI (Gutachten 1997), S. 2.