

## INHALTSVERZEICHNIS

Aktuelle Meldungen aus der Venture Capital-Szene vom 01.08. – 07.08.2009

### **STUDIEN**

**3**

- 1.) Studie: Mittelstand zwischen Basel II und Finanzkrise – welche Optionen sehen Mittelstand, Banken und Private-Equity zur Unternehmensfinanzierung? **3**

### **MELDUNGEN**

**9**

- 1.) Venture Lounge „Web 2.0, IPTV, Mobile & Games“ in Berlin am 07. September 2009 **9**
- 2.) deal united gewinnt das Vertrauen des High-Tech Gründerfonds **10**
- 3.) Bessere Karten für das Geoweb - United Maps schließt zweite Finanzierungsrunde erfolgreich ab **11**
- 4.) RWE Innogy investiert Venture Capital in zwei skandinavische Biomasse-Technologiefirmen **12**
- 5.) Team Europe Ventures und Alexander Görlach gründen neues Online-Magazin „The European“ **13**
- 6.) ESA: Frankfurter Investoren setzen auf Raumfahrttechnologie **14**
- 8.) Erste Gewinner des neuen start2grow-Wettbewerbs stehen fest **15**
- 9.) Zweite Wettbewerbsrunde 2009 beim Gründerwettbewerb Multimedia des BMWi läuft **17**
- 10.) Erstes EXIST-Gründerstipendium an der TU Kaiserslautern **17**

### **VERANSTALTUNGEN**

**18**

- 11.) bwcon: VC-Stammtisch „Erneuerbare Energien – Investitionsstrategien für den Cleantech-Sektor“ **18**
- 12.) 12. European Venture Market – Berlin **19**

## Studien

### 1.) Studie: Mittelstand zwischen Basel II und Finanzkrise – welche Optionen sehen Mittelstand, Banken und Private-Equity zur Unternehmensfinanzierung?

*Nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers wurde im Rahmen einer Forschungsarbeit an der Universität von Bradford, der Effekt von Basel II auf die Finanzierung des deutschen Mittelstands evaluiert. Obwohl die Real- wie auch die Finanzwirtschaft unter dem Eindruck der Finanzkrise standen, wird der Einfluss von Basel II auf die Finanzierung des Mittelstands als hoch und z. T. höher als die Finanzkrise eingestuft.*

*Der Artikel stellt die wesentlichen Studienergebnisse dar und zeigt auf, welche Strategien bzgl. Unternehmensfinanzierung Mittelständlern in Zeiten der Finanzkrise unter Basel II demzufolge einschlagen können.*

Basel II wurde von G10 Staaten 1996 initiiert und in Europa 2006 als verbindliche Richtlinie verabschiedet. In Folge wurde diese Capital Requirements Directive (CRD) in Deutsches Recht überführt und erlangte in den Jahren 2007 und in 2008 Gesetzeskraft.

Während es unter Basel I eine einheitliche Kapitalunterlegung von 8% durch die Banken gab, erfolgt im Basel II Regime die Kapitalunterlegung risikobasiert, auf Basis von internen bzw. externen Ratings. Nach den ersten Entwürfen Anfang des neuen Jahrtausends befürchtete Deutschland aufgrund seiner mittelständischen ökonomischen Prägung einen Standortnachteil. So erfuhr Basel II aufgrund der Lobbyarbeit von deutschen Banken und Verbänden sowie der Bundesregierung und KfW zahlreiche Nachbesserungen. So können z. B. Mittelstandskredite unter gewissen Voraussetzungen gepoolt werden und erfahren so eine deutliche Reduzierung der Gewichte bzgl. des ‚regulatorischen Eigenkapitals‘ der Banken. In dem ‚Mittelstandspaket‘ wurden zudem mittelstandsadäquate Sicherheiten aufgenommen.

Unbenommen dessen herrscht im Mittelstand verbreitet die Meinung vor, dass Basel II ein wesentlicher Auslöser für die Verteuerung bzw. Reduzierung der Kreditvergabe im Mittelstand sei. Ähnlich widersprüchliche Aussagen lassen sich in der Literatur finden, die vor Inkrafttreten aller Bestandteile von Basel II im Jahr 2008, veröffentlicht wurde.

Bei der von der Corporate Finance-Beratung Global Value Management gesponserten Umfrage, handelt es sich um eine der ersten empirischen Studien nach offiziellem Inkrafttreten des neuen Basel-II Regimes, die unter dem Eindruck der Finanzkrise sowohl die Einschätzung der Mittelstands-Unternehmen als auch die Finanzwirtschaft beleuchtet.

#### Die wesentlichen Ergebnisse der Studie sind dabei wie folgt:

1. Von der ‚Hausbank‘ zur ‚Kernbank‘: Unternehmensfinanzierung im Mittelstand wird (aufgrund von Basel II) schwieriger, da das ‚Hausbank-Prinzip‘ zunehmend abgeschwächt wird.
2. Mittelständische Unternehmen, können sich mit den Auswirkungen von Basel II am besten arrangieren, wenn Sie ...
  - a) ... proaktiv versuchen, die Rating Parameter zu verbessern
  - b) ... Ihre Unternehmens-Strategie anpassen, um für Nicht-Kreditvarianten im Corporate Finance attraktiv zu sein.
3. Finanziers (insbesondere Nicht-Bank-Investoren wie Mezzanin-Geber oder Private-Equity-Häuser) engagieren sich im Mittelstand, wenn diese sich für Exit-Strategien öffnen und diese ihre Strategie dahingehend anpassen, eine marktführende Stellung in einer Nische zu erreichen.

Die Umfrage basiert auf 121 befragten Unternehmen, im Schnitt haben die Mittelständler in den letzten drei Jahren 20,5 Mio. Euro Umsatz erzielt. Der Mitarbeiterdurchschnitt betrug 88,7 Mitarbeiter. Im Nachgang wurden mit etwa 15 Finanziers bzw. Mittelständlern im Zeitraum bis Mai 2009 vertiefende Interviews geführt.

Unter dem unmittelbaren Eindruck der kumulierenden Finanzkrise Ende 2008 erachten die mittelständischen Unternehmen den Einfluss von Basel II mit 3,07 auf die Mittelstandsfinanzierung fast genauso hoch wie die Probleme der Mittelstandsbanken mit 3,07 auf einer Skala von 1 (unwichtig) bis 4 (sehr wichtig). Die Subprime-Krise rangiert mit 2,98 nur auf dem dritten Platz. Im Gegensatz dazu sehen Banken und Investoren die Finanzkrise und die Bankenkrise als dominierend an (siehe Abb.1). Die Finanzwelt führt dies auf einen Informations-Vorsprung der Banken bzw. eine stärker lokale Verankerung des Mittelstands zurück.

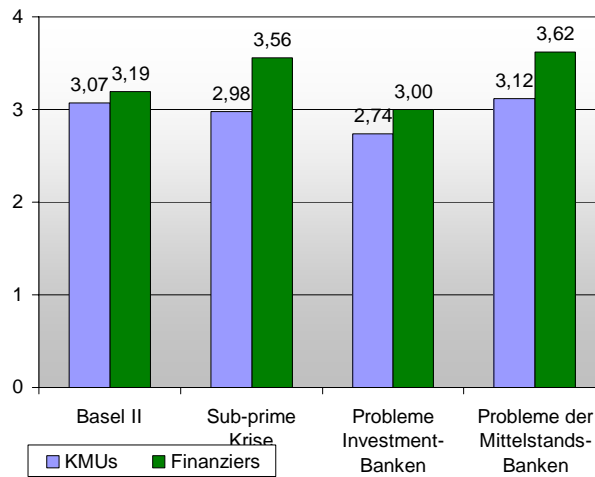


Abb. 1 Bedeutung für die Unternehmens-Finanzierung

Basel II als Katalysator: Vom 'Hausbank-Prinzip' zum 'Kernbank-Prinzip'

Vor Inkrafttreten von Basel II und der Finanzkrise haben im Jahr 2006 dem KfW Mittelstandspanel zufolge 900.000 der 3,5 Millionen Mittelständler Kreditverhandlungen geführt, das Volumen betrug 60 Milliarden Euro: Der Finanzbedarf im Mittelstand betrug jedoch 145 Milliarden Euro, was einer deutlich gestiegenen Ablehnungsquote entspricht. Unbenommen dessen, ist der Kredit externes Finanzierungs-Instrument Nr. 1: 96,7% der Befragten gaben an, zumindest über einen Kontokorrent-Kredit zu verfügen.

Auf der anderen Seite ergeben sich aus der aktuellen Studie deutliche Anzeichen, dass das Hausbank-Prinzip der letzten Jahrzehnte erodiert. Die Bedeutung von Basel II wird dabei von den Unternehmen wie von der Finanzwelt auf einer Skala von 'unwichtig' bis 'sehr wichtig' im Schnitt als 'wichtig' eingestuft.

Banken reduzieren die Zahl der Finanzinstrumente (Cluster wie Credite, Mezzanine, Eigenkapital etc.) die in der Mittelstandsfinanzierung angeboten werden von im Schnitt 3,80 auf 3,67 mit Inkrafttreten von Basel II. Im Gegensatz dazu blieb dies bei Nicht-Bank Finanziers (1,56, mit Fokus auf Eigenkapitalbereitstellung) konstant. Analog reduzierten die Banken im Pre- / Post-Basel II Vergleich die Anzahl der Phasen (z. B. Seed, Wachstum, Turn-around etc.) die unterstützt werden, von 2,80 auf 2,60, während Nicht-Banken diese ausweiteten (von 2,27 bis 2,44).

Die befragten Mittelständler glauben, dass trotz Wirtschafts- und Finanzkrise ihre Profitabilität und ihre Eigenkapitalquote steigen werden, während gleichzeitig der Kontokorrentrahmen nur zu einem geringeren Teil genutzt wird. Dennoch gehen sie davon aus, dass in der Zukunft mehr Kredite durch Banken abgelehnt werden und zudem die Kreditzinsen steigen werden.

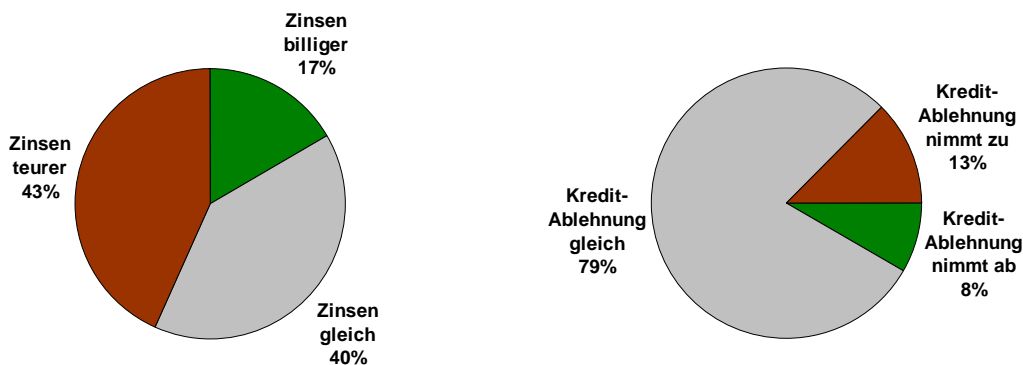


Abb. 2 Mittelstands-Einschätzung bzgl. Zinsen und Kreditablehnungen

Als Gründe dominieren aus Sicht des Mittelstands eine Zurückhaltung gegenüber dem Mittelstand allgemein sowie gegenüber speziellen Branchen. Diese generischen Formen der Kreditreduzierung, wurden in der Vergangenheit eher mit mittelhoch eingestuft (2,47 auf einer Skala von 1 bis 4), in der Zukunft mit (sehr) hoch, mit einem Durchschnittswert von 3,26. Auf Seiten der Finanzwelt ergibt sich ein ähnliches Bild mit einem Zuwachs von 2,65 auf 3,01 (siehe Abb. 2).

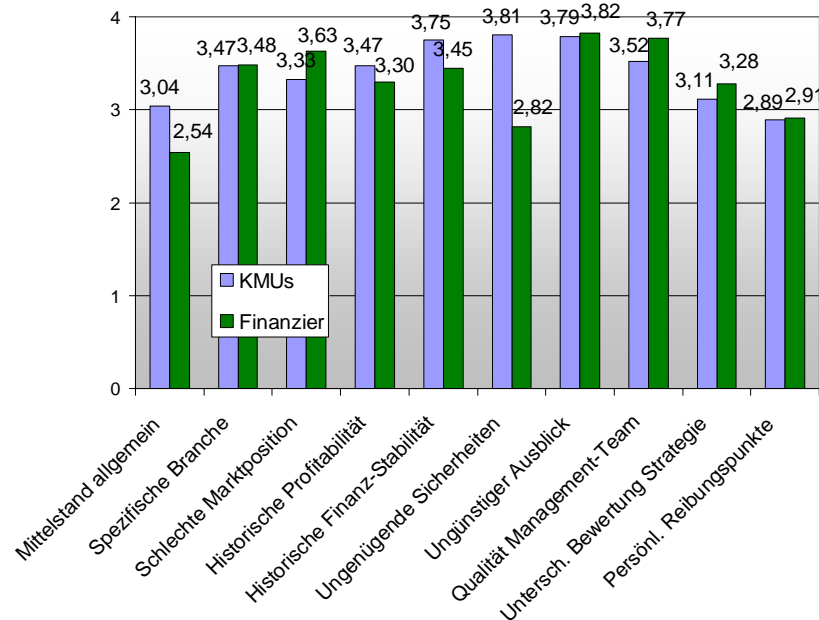


Abb. 3 Zukünftige Ablehnungs-Gründe von Bankkrediten aus Sicht von KMUS und der Finanzwelt

Dies ist ein starker Paradigmenwechsel, da 96,7% aller befragten Unternehmen zumindest Kontokorrent-Kredite haben. Dessen durchschnittliche Höhe betrug 5,8% bezogen auf den Umsatz. Mit einem Wert von 3,00 in der Vergangenheit und 2,96 in der Zukunft, haben Bank-Kredite bei weitem die höchste Bedeutung für den Mittelstand.

Die Finanzwelt sieht hingegen einen deutlichen Rückgang, von 3,84 auf 3,52: Aber auch hier werden Bankkredite weiterhin als das dominierende Instrument angesehen. Der Einfluss von Basel II auf die Innen- und Außenfinanzierung wird von beiden Parteien als ‚hoch‘ angesehen (2,66 bzw. 3,02).

Obwohl die Bedeutung von Basel II als hoch angesehen wird, ist die Kommunikation über Basel II denkbar gering ausgeprägt: So wissen z. B. 71% der Unternehmen nicht, welchen der drei möglichen Ansätze zur Kreditrisikobewertung (SA, B-IRB, A-IRB) die Bank verwendet.

In vertiefenden Interviews wurden als Gründe für das geringe Rating-Know-how nicht nur das mangelnde Interesse des Mittelstands genannt, wie dies oft kolportiert wird: Vielmehr seien für einige Firmenkundenbetreuer das hauseigene Rating als ‚Black Box‘ nicht durchschaubar. Zum anderen scheut man die zeitaufwendigen Diskussionen mit dem Unternehmer, mit meist kontroversen Diskussionen in den jeweiligen Einzelpunkten.

Auf der anderen Seite ergibt sich eine signifikante Zunahme bei den Nicht-Kredit-bezogenen Finanzquellen, wie Mezzanine, Factoring, Private Equity oder strategischen Investoren. Wurden diese in der Vergangenheit auf einer Skala von 1 bis 4 nur unterdurchschnittlich häufig genutzt (1,86), so werden diese zukünftig häufiger eingesetzt werden (2,06). Banken und Investoren gehen von einer analogen Verschiebung auf höherem Niveau aus: von 2,70 auf 2,93. Der Einfluss von Basel II auf diese Änderung wird von den Unternehmen wie auch von den Finanziers dabei wiederum als wesentlicher Treiber eingestuft.

In den vertiefenden Interviews wurde dabei von substitutiver Wirkung gesprochen und zudem werde z. B. Factoring wie auch Private Equity salonfähiger. Einige Interview-Partner erinnerten an die eher abwartende Reaktion bzgl. Leasing in den 1990er Jahren – heute ist Leasing ein Standard-Baustein in der Mittelstands-Finanzierung.

Die teilweise sehr unterschiedliche Einschätzung von Mittelständlern und Finanziers, wie sich der Mittelstand in Zukunft finanziert, findet sich in Abb. 4.

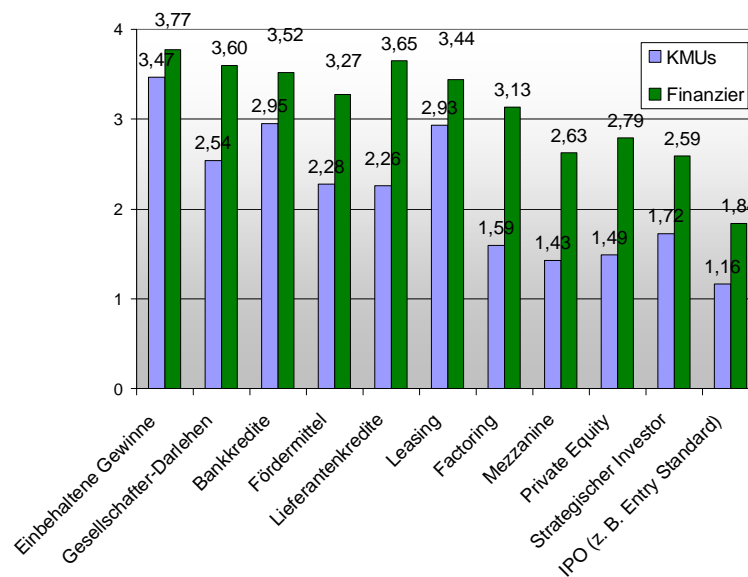


Abb. 4 Zukünftige Finanzierungs-Präferenzen des Mittelstands aus Sicht von KMUS und der Finanzwelt

#### Mittelstand und das Darwin-Prinzip: Anpassung entscheidet – das Rating-Spiel spielen

Mit Basel II und der Finanzkrise steckt der Mittelstand in einer Sandwich-Position – von der aktuellen Weltwirtschaftskrise ganz zu schweigen.

Es gilt: Schnell und effektiv die Spielregeln zu beherrschen, die über Basel II initiiert wurden – entweder die Rating-Kriterien durch einen verstärkten Fokus auf Finanzen und Controlling gezielt zu steuern oder den Fokus auf Kredit-Akternativen zu legen. Am besten beides, da beide nicht konfliktär sind und zudem noch die Chancen der Eigenfinanzierung steigern. Interessanterweise verzeichnete die Bedeutung finanzieller Stabilität in der Nicht-Bank-Finanzierung die höchsten Zuwachsraten bei Mittelständlern. Möchte man doch meinen, dass der Mezzanine-Geber oder das Private-Equity-Haus, gerade in Zeiten risikobasierter Kreditvergabe die notwendige finanzielle Stabilität besteuern sollen.

Um im Wettbewerb um das knappe Gut Mittelstands-Kredit zu punkten, sollte sich die Einstellung des Mittelstands zum Thema Rating deutlich ändern. 83% der Befragten gaben an, noch nicht geratet worden zu sein bzw. das Rating nicht zu kennen – wie soll man in einer kreditrisiko-bezogenen Eigenkapital-Welt der Banken bestehen können?

Auf der anderen Seite arbeiten die Mittelständler – möglicherweise unbewusst an der Verbesserung der Rating-Parameter. Ein Index über verschiedene Rating beeinflussende Themenfelder wie Finanz-Parameter oder Marktposition ergibt, dass man das eigene Potenzial auf einer Skala von 1 (sehr gering) bis 4 (sehr hoch) in der Zukunft besser einschätzt (2,84 im Vergleich zu 2,69).

Zum anderen rechnet man mit einer deutlichen Verbesserung des Rating-Werts im Vergleich zur Vergangenheit um 29,94%. In den vertiefenden Interviews wurde von Seiten der Finanzwelt auf das weiterhin deutliche Potential in puncto Finanz- / Cash-Management sowie Business- und Cash-flow-Planung verwiesen. Viele Mittelständler sähen die Beschäftigung mit Finanzen immer noch als ‚defensive Strategie‘ im Vergleich zu einem marktbezogenen Fokus wie F&E oder Vertrieb an.

Auf der anderen Seite bieten sich Chancen, wenn sich jahrzehntelange Gewohnheiten im Mittelstand ändern: Etwaige Vorbehalte gegen Private-Equity (Stichwort: Heuschreckendebatte) auf eine rationale Basis stellen und sich annähern – am besten beidseitig wie die Studie zeigt.

#### Private Equity und Mittelstand: Temporäre Vernunftthee oder der Beginn einer wunderbaren Freundschaft?

Als Ergebnis der Studie lässt sich konstatieren, dass sich Mittelständler und Nicht-Bank-Finanziers wie etwa Private-Equity Häuser aufeinander zubewegen. Und zwar nicht im Sinn einer Einbahnstraße, sondern beidseitig. Erfolgsfaktoren auf Seiten der Mittelständler scheinen dabei zwei Elemente zu sein: Eine Unternehmensstrategie, die darauf abzielt, Wachstum mit dem Ziel einer Marktführerschaft im jeweiligen Nischenmarkt zu erreichen und die Offenheit, neue Investoren mit entsprechenden Rechten aufzunehmen.

75% der befragten Investoren fokussieren sich auf ein spezifisches Bundesland bzw. auf Deutschland. Vergleicht man die Investment-Kriterien der letzten beiden Jahre mit der Folgezeit dann wird deutlich, dass sich der Fokus auf den Mittelstand verstärken wird.

Die Bereitstellung von Eigenkapital dominiert (84% der Befragten). Mezzanine, also eigenkapitalähnliche Mittel, erfährt mit 5% den stärksten Zuwachs. Dabei ist insbes. der Bereich des Individual-Mezzanins gemeint. Die Untergrenze bzgl. des Umsatz-Kriteriums wird sich leicht absenken, während die Anzahl der unterstützten Branchen gleich bleibt. Dies kann als weiteres Indiz dafür gewertet werden, dass Nicht-Bank-Investoren die Lücke schließen, da branchenbezogene Ablehnungsgründe bei Krediten nach Einschätzung der Befragten mit dominieren.

Dies drückt sich auch dadurch aus, dass die Anzahl der Finanzierungssituationen, die von Nicht-Bank-Investoren unterstützt werden, deutlich ansteigt: Doppelt so viele Investoren gaben an, die Zeichen der Zeit erkennend, sich in Turn-around-Finanzierung zu engagieren. Bei den Banken war dieser Trend rückläufig.

Interessant erscheint dabei, dass sich Investoren dabei auch in die Domäne der Banken vordringen. Der Bereich der Working-Capital-Finanzierung erzielt die höchste Zunahme (+14%) wie die nachfolgende Übersicht ergibt. Ein anderer Indikator für die stärkere Bedeutung, die Investoren auf den Mittelstand legen, ist die Einschätzung verschiedener Informationsquellen bzgl. Finanzierungs-Optionen.

Während mittelständische Firmen die Bedeutung von Nicht-Bank Investoren auf einer Skala von 1 (unbedeutend) bis 4 (sehr bedeutend) mit 2,16 einschätzen, haben die Investoren eine deutlich höhere Selbsteinschätzung (3,34).

Interessanterweise sind die Einschätzungen von Mittelständler und Finanzwelt in punkto Nicht-Bank-Kriterien deutlich stärker korreliert, als dies bei der Einschätzung von Ablehnungsgründen bei Bankkrediten der Fall war: Vergleicht man die Top-3 Investmentkriterien von Nicht-Bank-Investoren aus Sicht der Finanzwelt mit denen der Mittelständler, ergibt sich ein fast analoges Bild (mit unterschiedlicher Reihenfolge): Leading-Edge-Technologien, Wachstum und Marktposition (siehe Abb. 5).

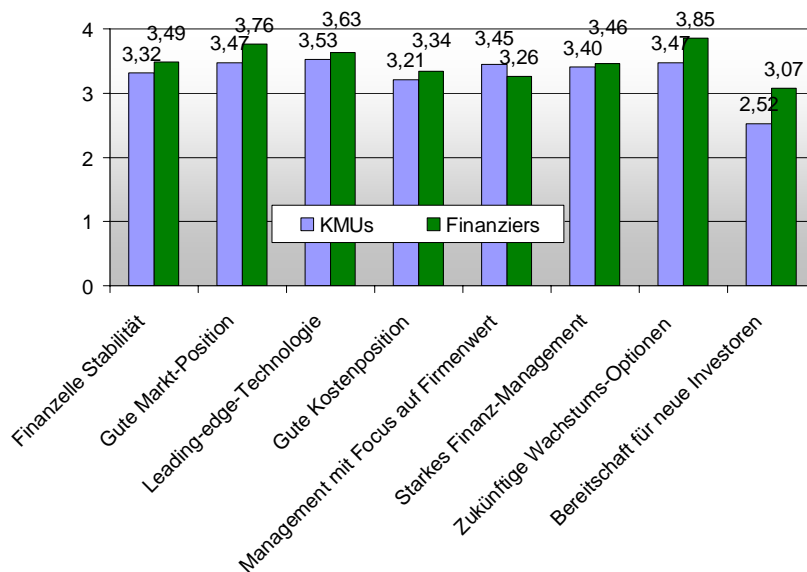


Abb. 5 Investment-Kriterien der Nicht-Bank-Finanziers aus Sicht von KMUS und der Finanzwelt

Als eine Art Kontrollfrage wurde erhoben, welche Veränderungen im strategischen Fokus Mittelstands-Unternehmen in Zeiten von Basel II sehen. Themen, die eine Wachstums- / Marktpositionierungs-Strategie fördern stehen im Vordergrund: Forschung & Entwicklung, Marketing & Sales sowie Operational Excellence. Die Mittelstandsunternehmen messen Basel II bei der Änderung Ihrer strategischen Ziele eine wichtige Bedeutung bei, was zu der besprochenen Öffnung für Kredit-Alternativen beiträgt.

*Die Ergebnisse der Befragung und der vertiefenden Interviews lassen zum Thema Mittelstandsfinanzierung in Zeiten von Basel II folgendes Bild zu:*

*Um weiterhin als Mittelständler ausreichend finanziert zu sein, empfiehlt die Finanzwelt einen verstärkten Fokus auf Transparenz und Kommunikation (auch in schlechten Zeiten) sowie einer deutlichen Stärkung von Finance & Controlling. Insbesondere bzgl. einer vorausschauenden Ertrags- und Liquiditätsplanung würde der Mittelstand deutliche Defizite aufweisen, was nicht nur ein besseres Rating verhindert, sondern auch alternative Finanzierungen erschwert.*

*Auf der anderen Seite attestieren Finanzwelt wie auch die Mittelständler Basel II mit seiner risikoadjustierten Bepreisung von Krediten eine Katalysator-Wirkung auf den eingeleiteten Paradigmenwechsel: Vom primären Fokus auf Kredite der allumfassenden Hausbank hin zu einem Kernbank-System, in dem der Bankkredit weiter eine zentrale Rolle spielt, aber für einzelne Kernthemen spezifische Lösungen von spezifischen Finanziers dargestellt werden. Seien dies Anbieter von Individual-Mezzanine, Private Equity bzw strategische Investoren. Dies kann im übrigen nicht nur dem Mittelstand recht sein, sondern kommt auch den Banken zu passe, wie es ein Manager einer Großbank im Interview ausdrückte: „Wenn die Mittelstands-Finanzierung auf breitere und damit stabilere Beine gestellt wird, profitieren alle – der Mittelständler wie auch die Bank selbst.“*

**Autor**

Bernhard Schmid  
Geschäftsführender Gesellschafter  
Global Value Management GmbH



GVM bietet umfassenden Support bei Seed- und Expansions-Finanzierung, Firmen-Käufen und -Verkäufen, Nachfolgeregelungen bzw. MBO / MBIs: Unternehmensanalyse, Business Planung, Investoren-Ansprache, Projekt-Management Due-Diligence, Verhandlungs-Support sowie Post-Merger-Integration. In den letzten Jahren wurde eine zweistellige Anzahl erfolgreicher Transaktionen realisiert.

Die Corporate Finance Leistungen basieren auf einem internationalen Netzwerk zu namhaften VC / PE-Unternehmen, strategischen Investoren, Business-Angels, Fördermittel-Gebern und Banken.