

Die Fremdkapitalseite im Growth-Segment

Wachstum auf Kredit

Das Wagniskapitalangebot für Start-ups hat sich in den letzten Jahren deutlich verbessert, doch Eigenkapital ist nach wie vor knapp und teuer. Wenn in späteren Wachstumsphasen der Finanzierungsbedarf steigt, kommen zunehmend spezialisierte Anbieter von Fremdkapital ins Spiel.

Unter den üblichen Bewertungskriterien sind Later Stage-Unternehmen meist noch nicht reif für eine klassische Bankbeziehung. Doch Fremdkapital kann in bestimmten Fällen die Finanzierungsstruktur ergänzen und Gründern und Venture Capital-Gebern dabei helfen, ihre Wachstums- und Renditeziele zu erreichen. Typische Einsatzbereiche sind etwa Überbrückungskredite, etwa vor einer anstehenden Finanzierungsrunde oder zum Erreichen bestimmter Kennzahlen, sowie die Finanzierung von Betriebsvermögen. Spezialisierte Fremdkapital- bzw. Venture Debt-Anbieter wie die Deutsche Handelsbank, Davidson Capital oder die Silicon Valley Bank sind hierzulande noch rar. Doch der Markt ist in Bewegung. Mit dem ERP-Fondsinvestmentprogramm der KfW können künftig auch Venture Debt-Fonds co-finanziert werden, und auch der ge-

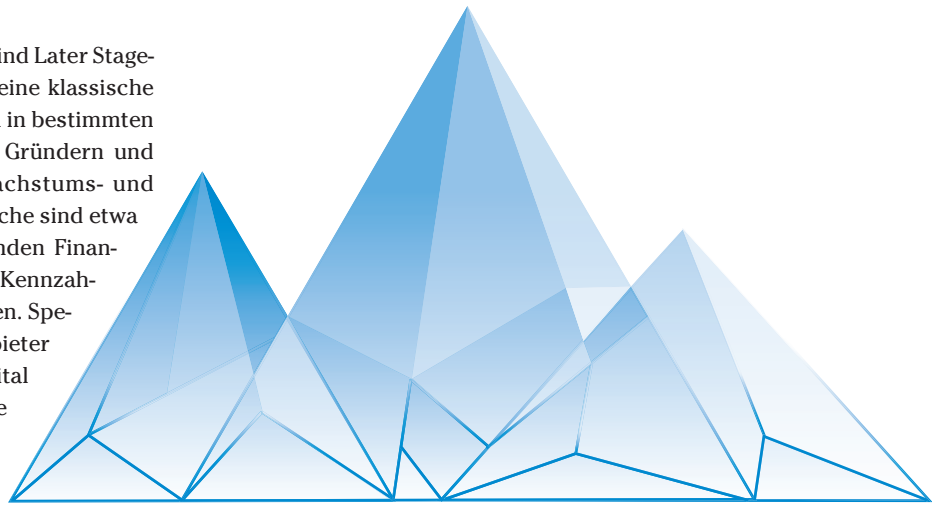


Bernd Rolinck,
Deutsche Bank

plante Tech Growth Fund der Bundesregierung soll geeigneten Firmen Venture Debt zur Verfügung stellen. Um Fremdkapital einzuwerben, sollte ein Venture Capital-finanziertes Unternehmen grundsätzlich den Proof of Concept erbracht und das Technologierisiko begrenzt haben. Zudem sollte es Zinsen und Tilgung aus dem laufenden Geschäft bedienen können. „Ein starker operativer Cashflow ist eine wichtige Voraussetzung für Wachstum und verbessert die Möglichkeiten zur Aufnahme von Fremdkapital“, so Bernd Rolinck, Leiter des Expertenteams Firmenkunden und Start-up-Coverage Deutschland bei der Deutschen Bank. Wie viele Geschäftsbanken will auch die Deutsche Bank Wachstumsunternehmen mit neuen Angeboten bedienen. „Bei der Deutschen Bank führt der Weg für Start-ups über spezielle Teams, die sich ganz den individuellen Bedürfnissen widmen“, so Rolinck. Den Teams gehören nicht nur Finanzexperten an, sondern auch Naturwissenschaftler oder Ingenieure. „Das hilft bei der Beurteilung von Geschäftsmodellen und der Begleitung und Beratung der Unternehmen aus den verschiedensten Branchen“, so Rolinck.

Anderes „Einsatzgebiet“ als Venture Capital

Verglichen mit klassischen Bankkrediten hat Venture Debt aufgrund des höheren Risikos relativ kurze Laufzeiten und höhere Zinssätze, in der Regel zwischen 8% und 12%. Je nach Reifegrad des Unternehmens und individueller Ausgestaltung kann ein Darlehen mitunter an detaillierte Klauseln, Garantien und Wandlungsrechte gekoppelt sein. Die Deutsche Handelsbank hat sich



auf Working Capital-Finanzierung und Factoring für Wachstumsunternehmen spezialisiert und arbeitet etwa mit Mister Spex und Foodspring zusammen. „Mit einer Eigenkapitalrunde sollen neue Kunden gewonnen und neue Märkte erschlossen werden, man möchte in Personal und Marketing investieren und bestimmte Wachstumsziele erreichen“, so CEO Daniel Kreis. „Aus Sicht der Eigenkapitalinvestoren sind das die Themen, die den Marktwert und die Bewertung steigern.“ Weniger beliebt seien Kosten, die als Nebenbedingungen des Wachstums mitlaufen und Liquidität binden, etwa wenn ein bereits erfolgreicher E-Commerce-Händler sein Sortiment verbreitern will. Venture Capital-Gesellschaften investieren ungern in Lager- und Handelsware, und Gründer und Altinvestoren möchten nicht unnötig verwässert werden. „Hier ist Fremdkapital ein attraktives Instrument“, so Kreis, „und da setzen wir an.“

Unterschiedliche Branchen, unterschiedliche Anforderungen

Bei der Beurteilung der Kreditfähigkeit unterscheiden Kreis und sein Team zwischen den Bereichen E-Commerce und SaaS/AdTech. „Im E-Commerce stehen oft die Kundenakquise in einem extrem umkämpften Markt und viele Retouren im Vordergrund“, sagt Kreis. Wagniskapitalgeber unterstützen in diesem Markt zunehmend weiterführende Finanzierungen und spüren den steigenden Druck hin zur Profitabilität. „Als Voraussetzung für eine Fremdkapitalfinanzierung im E-Commerce sehen wir in der Regel eine Rohertragsmarge von über 30% und eine Run Rate von etwa 10%. Damit sind in der Regel die Prozesse gehärtet, die Logistik ist optimiert, und man kann auf eine stabile Kundenbasis in einem ausreichend großen

Markt bauen.“ Stimmen dann und die zu finanzierenden Assets, können Kreis und sein Team einsteigen. Bei weniger kapitalintensiven SaaS- oder Adtech-Modellen, die vielfach Abo-Modelle sind, dagegen reicht in der Regel ein Jahresumsatz von etwa 1 Mio. EUR. Eine angemessene Burn Rate und eine erfolgreiche Series sind in beiden Branchen Voraussetzung. Bei den SaaS/Adtech-Unternehmen wird Fremdkapital eingesetzt, um etwa Forderungen an Kunden gegenzufinanzieren. „Bei diesen Unternehmen kann man besser mit KPIs arbeiten“, so Kreis. Um zu ermitteln, ob ein SaaS/AdTech-Start-up mit hoher Wahrscheinlichkeit erfolgreich weiterwächst, werden insbesondere die Customer Acquisition Costs, der Customer Lifetime Value und die Kundenfluktuation, die sogenannte Churn Rate, herangezogen.



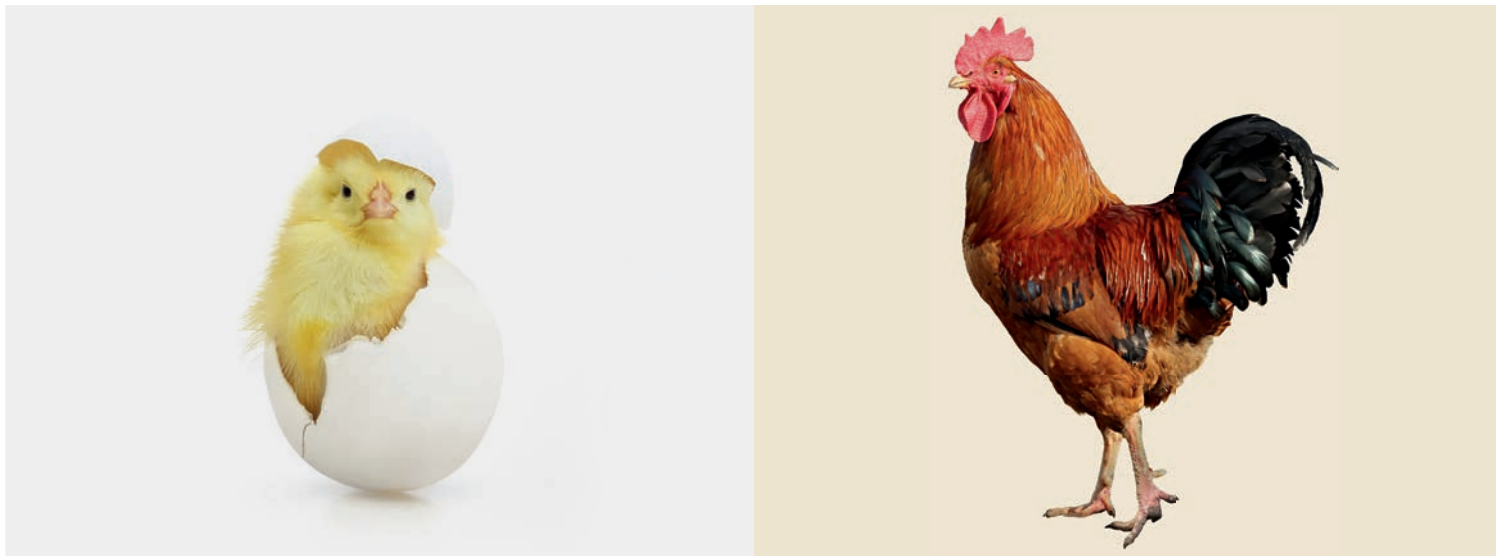
Daniel Kreis,
Deutsche Handelsbank

Fazit

Für die Gründer und Venture-Investoren seien unter anderem Multiple und Unternehmensbewertung entscheidend. Die „Bankability“ des Unternehmens ist dabei mitunter ein wichtiger Faktor. „In Gesprächen mit neuen Investoren kann es vorteilhaft sein, wenn das Thema Fremdkapital gespielt werden kann“, so Kreis. Einem potenziellen Investor könne man so signalisieren, dass das Eigenkapital nur für das Wachstum eingesetzt werde. Auch dass ein Fremdkapitalinvestor ohne Beteiligung oder Warrants bereits an das Unternehmen glaube, könne sich positiv auf die Risikobewertung auswirken. Und nicht zuletzt ebneten Spezialisten wie die Deutsche Handelsbank auch den Einstieg für größere und breiter aufgestellte Banken. „So entstehen oft mehrfache Win-win-Situationen“, sagt Kreis.

Lukas Henseleit
redaktion@vc-magazin.de

ANZEIGE



WIR FÖRDERN ANFÄNGER UND ETABLIERTE

Bayerns Mittelstand ist stark in seiner Vielfalt. Als Förderbank für Bayern unterstützen wir Zukunftspläne junger Firmengründer genauso wie Vorhaben erfahrener Unternehmer. Gerne beraten wir Sie kostenfrei, wie Sie unsere Fördermöglichkeiten voll nutzen können. Tel. 0800 - 21 24 24 0