

Added Values durch Business Angels

Josef Mugler, Clemens Fath

Institut für Betriebswirtschaftslehre der Klein- und Mittelbetriebe, Wirtschaftsuniversität Wien

Abstract in English

A lot of studies show that business angels have got increased importance for the finance of small and medium-sized enterprises, especially in the English speaking world. But business angels usually offer more than only a financial service in the narrow sense. Business angels can contribute added values by their active involvements in the management of firms.

A doctoral dissertation at the Department of Small Business Management of the Vienna University of Economics and Business Administration did not only analyze the research results available from, in this respect, more advanced countries, but also contributed data and experiences from Austria. Furthermore, this research project tried to find out which factors foster the effectiveness of business angel capital for the smaller firm beyond the pure finance function.

From the analysis of 23 Austrian cases we can learn that a fit between the dimensions of the supply (business angels) and the demand (entrepreneur) is most important. The critical dimensions for this fit seem to be the quantity and quality of the involvement of the business angels, the attitude of the entrepreneur towards co-operation, and the demand for management services in the enterprise.

1. Einführung und Problemstellung

Business Angels sind Teil einer neuen Entrepreneurship-Kultur, wie sie sich in den USA seit Anfang der 1980er Jahre entwickelt hat. Die vier „F“: „Founder“, „Family“, „Friends“ und „Foolhardy“ hatten mit ihren Finanzierungsleistungen einen bedeutenden Anteil am dynamischen Transformationsprozess der amerikanischen Volkswirtschaft während der letzten 20 Jahre (Van Osnabrugge und Robinson 2000). Auch in Kanada und einigen Ländern Europas, vor allem in Großbritannien (Mason 2002), machen Business-Angel-Investments einen beachtlichen Anteil an der externen Kapitalbeschaffung von Klein- und Mittelunternehmen (KMUs) aus und sind wesentlich umfangreicher als formelle Venture-Capital-Investments. Schätzungen für Großbritannien und Finnland zeigen, dass der „informelle Venture-Capital-Markt“ betragsmäßig mindestens doppelt so groß ist wie der institutionelle Venture-Capital-Markt (Mason und Harrison 2000; Suomi und Lumme 1994). Schätzungen für Deutschland besagen, dass der „informelle Venture-Capital-Markt“ beachtlich größer ist als anfänglich angenommen, und dass er in jedem Fall größer ist als der formelle Venture-Capital-Markt (Sternberg 1999). Die Business-Angels-Börse i² (Stinakovits 2001, 23) schätzt die Größe des „informellen Venture-Capital-Marktes“ in Österreich auf EUR 110 MM.

Die Funktionen des Business Angel lassen sich nicht ausschließlich auf finanzielle Transaktionen beschränken. Gebräuchliche Umschreibungen (informeller Investor, Finanzier, Kapitalgeber usw.) übersehen, dass Business Angels ein so genanntes „Kuppelprodukt“ produzieren: Als Kapitalgeber tragen sie Risiko, stellen Kaufkraft zur Verfügung, und als Coach helfen und fördern sie das Lernen (Röpke 2000, 19). Business Angels unterstützen die Entwicklung von KMUs durch ein aktives Beteiligungsengagement. Sie stellen neben ihrem Vermögen auch einen so genannten **Value Added** bereit. Business Angels unterstützen den Unternehmer mit ihrer positiven Einstellung, ihrer unternehmerischen Erfahrung, ihren Managementfähigkeiten, ihren Netzwerkkontakten und in ihrer Funktion als Sounding Board. Sie sind Berater, Hinterfrager, Trainer und Sparringpartner. Die emotionale Unterstützung ist in manchen Fällen mindestens genau so wichtig wie die finanzielle. Häufig können sie aufgrund ihrer beruflichen Qualifikation und ihrer Erfahrungen aus früheren Business-Angel-Investments Ansätze zu Problemlösungen anbieten.

Die vom Business Angel eingebrachten Value-Added-Leistungen eröffnen für ein KMU die Möglichkeit, den **Unternehmenswert nachhaltig zu steigern**. Die fachlichen Fähigkeiten des Business Angel sollten im Idealfall mit den Bedürfnissen an Humankapital des Unternehmers bzw. des KMU optimal zusammenpassen. Hierbei können zwei Ansätze bzw. Strategien zur Unternehmenswertsteigerung unterschieden werden. Einerseits gilt es, vorhandene Schwächen des Unternehmers auszugleichen (Wijbenga et al. 2003, 239), andererseits Stärken auszubauen; beide Strategien können sinnvoll sein. Laut einer Statistik des österreichischen Kreditschutzverbandes von 1870 liegen die Ursachen von Unternehmensinsolvenzen in 70% der Fälle im Unvermögen der Unternehmer, auf Änderungen des Marktes zu reagieren, im fehlenden kaufmännischen Weitblick und dadurch bedingten Absatzproblemen sowie generell in der Unerfahrenheit und in Fehlern während des Gründungsprozesses begründet (Homan 2001).

Der Fokus dieser Arbeit liegt auf der Postinvestment-Phase und auf den dabei eingebrachten Value-Added-Leistungen der Business Angels. In einem **ersten Schritt** (Kapitel 2: Die Value-Added-Leistungen des Business Angel) werden die Value-Added-Leistungen der Business Angels anhand der folgenden Merkmale charakterisiert:

- *Formalrechtliche Stellung* des Business Angel (Welche formalrechtliche Stellung hat der Business Angel im Unternehmen?)
- *Ausprägungen* der Value-Added-Leistungen (Welche Leistungen bringt der Business Angel ein?)
- *Qualität* der Value-Added-Leistungen (Wie wertvoll sind diese Leistungen für das Unternehmen/den Unternehmer?)
- *Quantität bzw. Zeitintensität* der Value-Added-Leistungen (Wie oft bringt der Business Angel diese Leistungen ein?)
- *Zeitliche Abfolge* der Value-Added-Leistungen (Gibt es einen Zusammenhang zwischen Value-Added-Leistungen und Lebenszyklusphase des Unternehmens bzw. Beteiligungsphase?)

Unter der Annahme, dass der Business Angel durch das Einbringen seiner Value-Added-Leistungen einen positiven Beitrag zum Unternehmenserfolg leisten kann, soll in einem **weiteren Schritt** (Kapitel 3: Wertzuwachs in KMUs durch Business Angels) herausgearbeitet werden, unter welchen Voraussetzungen und wie in einem **KMU** aus dem Beteiligungsverhältnis mit einem Business Angel - neben den eingebrachten liquiden Mitteln - **tatsächlich Werte geschaffen** werden können bzw. eine Unternehmenswertsteigerung erzielt werden kann.

2. Die Value-Added-Leistungen des Business Angel

Für die Analyse der Value-Added-Leistungen wurden Ergebnisse von Studien über Business Angels der folgenden Länder herangezogen: USA, Kanada, Australien, Japan, Singapur, Großbritannien, Deutschland, Finnland, Norwegen, Schweden und Österreich. Die Grundlage für die Analyse bildeten dabei neben den Ergebnissen der empirischen Erhebung von Fath (2004) die länder- bzw. regionenvergleichenden Arbeiten von Brettel et al. (2000), Gaston (1989), Mason (1991 und 1992), Kelly (2000), Landström (1993), Mason und Harrison (1993 und 1995) sowie die Studie von Stedler und Peters (2003).

Die Rolle des Business Angel wird im Folgenden – wie bereits in Kapitel 1 angekündigt - anhand der folgenden **Merkmale** beschrieben werden: **formalrechtliche Stellung** des Business Angel, **Formen, Qualität, Quantität bzw. Zeitintensität und zeitliche Abfolge** der Value-Added-Leistungen.

Die formalrechtliche Stellung des Business Angel

Die Rolle des Business Angel bei der Unternehmensführung von KMUs hängt zunächst von seiner formalrechtlichen Stellung im Unternehmen ab. Business Angels nehmen je nach Gesellschaftsform des Beteiligungsunternehmens, je nach gewählter Beteiligungsform und je nach Gesellschaftervertrag unterschiedliche Funktionen wahr. Am häufigsten kommen vor:

- Gesellschafter bzw. Aktionär (je nach Gesellschaftsform),
- Mitglied der Geschäftsleitung,
- Beirats- oder Aufsichtsratsmitglied,
- keine formalrechtliche Stellung im Unternehmen.

Fath (2004) stellte in der seiner Forschungsarbeit zugrunde liegenden Stichprobe (n = 23) folgende Verteilung fest: Die Mehrheit der Befragten (67%) ist Mitglied in einem Beirat (Aufsichtsrat, Gesellschafterversammlung), 13% fungieren als alleiniger oder Co-Geschäftsführer und 20% nehmen überhaupt keine formalrechtliche Stellung wahr.

Formen der Value-Added-Leistungen

Wie diverse Forschungsarbeiten (z.B. Harrison und Mason (1992), Ehrlich et al. (1994), Freear et al. (1995), Brettel et al. (2000), Ardichvili et al. (2000), Haines et al. (2002), Hemer (2002) und Stedler und Peters (2002)) zeigen, können die Value-Added-Leistungen der Business Angels durchaus unterschiedliche Ausprägungen annehmen. Auffallend ist die Breite der diversen Unterstützungsleistungen.

Auch in der Forschungsarbeit von Fath (2004) wurde die Aussage bestätigt, dass Business Angels eine große Bandbreite an unterschiedlichen Value-Added-Leistungen einbringen. Zusätzlich konnte herausgearbeitet werden, dass sich die Value-Added-Leistungen im Laufe der Beteiligung durchaus verändern können. Dies stimmt mit der Feststellung von Kelly (2000) überein, wonach die Wichtigkeit der verschiedenen Rollen der Business Angels kontextspezifisch ist und sich über einen bestimmten Zeitraum ändern kann.

Fath (2004) gliedert die von Business Angels eingebrachten Value-Added-Leistungen wie folgt:

- Vermittlung von Kontakten,
- Beratungsleistungen:
 - bei der Formulierung der Unternehmensstrategie,
 - im Zuge des Gründungsprozesses,
- finanzielles Monitoring,
- Coaching und Sparringpartner bei Entscheidungsfindung,
- diverse operative Funktionen und
- Auslösefunktion für eine Unternehmensgründung.

Tabelle 1 zeigt eine entsprechende Häufigkeitsverteilung. Abgesehen von kleinen Abweichungen entspricht die Verteilung den Ergebnissen der Studien von Ehrlich et al. (1994) und Harrison und Mason (1992). Auffallend ist die hohe Bedeutung der Vermittlung von Kontakten bei österreichischen Business Angels. Die vier am häufigsten genannten Beiträge in der Studie von Ehrlich et al. (1994) sind (i) die Kommunikation mit den anderen Investoren bzw. Beteiligungsgebern, (ii) das finanzielle Monitoring, (iii) das Agieren als „Sounding Board“ und (iv) die Beratung bezüglich der Unternehmensstrategie. In der Studie von Harrison und Mason (1992) werden den folgenden Beiträgen die größte Bedeutung zugesprochen: (i) Entwicklung der Unternehmensstrategie, (ii) Agieren als „Sounding Board“, (iii) finanzielles Monitoring und (iv) Entwicklung eines Marketingplans bzw. Überwachung der operativen Performance.

Vermittlung von Kontakten

Business Angels verfügen über ein dichtes Netzwerk an Kontakten, die sie im Zuge ihres bisherigen Geschäftslebens aufgebaut haben. Dieses Kontaktnetzwerk zu Entscheidungsträgern in der Industrie- und Finanzwelt sowie zu diversen Experten wie Anwälten, Steuerberatern, betriebswirtschaftlichen Beratungsunternehmen und Förderstellen kann dem Unternehmer und der Unternehmensentwicklung nützen. Der Value-Added-Beitrag „Vermittlung von Kontakten“ ist bei Business Angels in Österreich und Deutschland von größerer Bedeutung als in anderen Ländern.

Rang	Form der Value-Added-Beiträge	Prozent der Business Angels, die diese Beiträge eingebracht haben
1.	Strategische Beratung	89,5%
2.	Vermittlung von Kontakten	78,9%
3.	Coaching und Sparring Partner bei Entscheidungsfragen	68,4%
4.	Beratung in Finanzfragen	63,2%
5.	Unterstützung im Marketing	52,6%
6.	Unterstützung im Human Resource Management	36,8%
6.	Vermittlung von Startup-Know-how	36,8%
8.	Vermittlung von Branchen-Know-how	21,1%

Tabelle 1: Value-Added-Beiträge der befragten Business Angels in den betreuten Beteiligungsunternehmen

Quelle: Fath (2004, 95)

Beratungsleistungen bei der Formulierung der Unternehmensstrategie und im Zuge des Gründungsprozesses

Befragungen (z.B. Ehrlich et al. 1994, Harrison und Mason 1992) machen deutlich, dass eine Vielzahl der Business Angels eine bedeutende Rolle bei der Strategieentwicklung und -umsetzung spielt. In der Funktion eines Beraters können Business Angels weitere Perspektiven und Wissen, u. a. über Märkte und externe Umweltbedingungen, einbringen. Auch bei einer strategischen Neuorientierung unter geänderten Rahmenbedingungen kann der Rat eines Business Angel von wertvoller Bedeutung sein. Die Ergebnisse der Befragung von österreichischen Business Angels (Fath 2004) zeigen, dass Business Angels in mehreren Fällen auch beim Management der vielfältigen Herausforderungen während des Unternehmensgründungsprozesses unterstützend tätig sind. So konnten sie u.a. bei der Erstellung eines Business Plans und in weiterer Folge bei dessen Weiterentwicklung, bei der Auswahl der geeigneten Büroräumlichkeiten sowie bei der Erstellung von Stellenprofilen Hilfe leisten.

Finanzielles Monitoring

Private Investoren, die ihre Investments lediglich durch ihr Mitwirken in Aufsichtsräten oder Beiräten betreuen bzw. überwachen und von den Beteiligungsunternehmen durch Monats- oder Quartalsberichte informiert werden, stellen gemäß unserer Definition keine Business Angels dar (passive Investoren). Business Angels bringen zusätzlich zum finanziellen Monitoring eine Reihe von Value-Added-Leistungen ein, die sich – wie in Abbildung 1 – auf einer Bandbreite zwischen passivem Investment und Co-Geschäftsführung einordnen lassen. Die Bandbreite richtet sich dabei einerseits nach den Erfahrungen und Kenntnissen des Business Angel, die dieser im Laufe seiner Karriere gesammelt hat, und andererseits nach den Erfordernissen des Beteiligungsunternehmens.

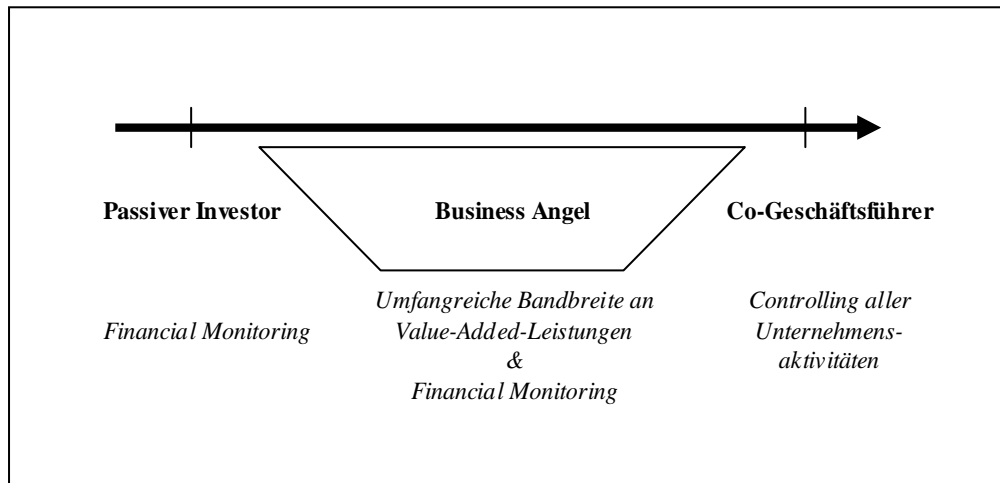


Abbildung 1: Umfang der Value-Added-Leistungen

Quelle: Fath (2004, 95)

Beim finanziellen Monitoring des Business Angel ist ein regelmäßiges Monitoring von Budgets und Plänen üblich. Hierzu werden in der Regel monatliche Finanzreports an die Business Angels versandt, die diese danach mit den Budgets und Vorgaben abgleichen. Neben diesen finanziellen Kennzahlen werden manchmal auch Berichte über Markterfolge oder auch technische Fortschritte verlangt. Die Zusammenarbeit zwischen Business Angel und Unternehmer kann aber auch auf Vertrauen aufgebaut sein, wodurch die Belastung des Business Angel mit finanziellem Monitoring und anderen Kontrollmaßnahmen wesentlich reduziert wird.

Coaching und Sparring Partner bei der Entscheidungsfindung

Business Angels haben häufig auch eine Coaching-Funktion, sie agieren als so genanntes „Sounding Board“ und bringen dabei ihre allgemeine Geschäftserfahrung und andere Gesichtspunkte ein. Der Unternehmensgründer sieht darin eine Person, mit der er die alltäglichen Probleme bereden und die Last des Allein-Entscheidungssträgers teilen kann. Gründer fühlen sich oft einsam, mit einem Business Angel können sie getroffene Entscheidungen reflektieren und Problembereiche im Unternehmen diskutieren. Je größer die Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung der Nachfrage, Preise und Kundenpräferenzen ist, desto eher kann der Business Angel mit seiner Erfahrung zur Unternehmensentwicklung beitragen. Der Unternehmer kann dabei von der Lebens- und Geschäftserfahrung des Business Angel profitieren; dem Business Angel kommt dabei oft die Aufgabe zu, ein konstruktiv kritischer Ratgeber zu sein und dem Unternehmer das real Machbare aufzuzeigen.

Diverse operative Funktionen

Business Angels arbeiten in manchen Fällen auch operativ im Unternehmen mit. Dabei unterstützen sie den Unternehmer – sofern sie in dem betreffenden Bereich erfahren sind - in den verschiedensten Unternehmensfunktionen wie Marketing, Personalmanagement, Rechnungswesen, in rechtlichen Belangen, in der Verhandlungsführung oder als Moderator in einem Veränderungsprozess. Beispielhaft werden in Tabelle 2 operative Tätigkeiten von britischen Business Angels aufgelistet, wobei die Prozentzahl den Anteil der Business Angels darstellt, die die jeweilige Tätigkeit aus Sicht der befragten Unternehmer tatsächlich aktiv ausführen.

Auslöser für die Unternehmensgründung

Die Ergebnisse der Befragung der Business Angels in Österreich (Fath 2004) machen deutlich, dass es in manchen Fällen ohne Mitwirken des Business Angel zu keiner Unternehmensgründung gekommen wäre und dass der Unternehmer erst durch die Beteiligung des Business Angel die Scheu vor der

Gründung überwinden konnte. Somit kann einer Business-Angel-Beteiligung eine durchaus fördernde Funktion in der Gründungsentscheidung zukommen.

Development of a marketing plan 63,9%	Motivating personnel 55,6%
Interface with other members of the investor group 61,1%	Providing contacts with customers 55,6%
Evaluation of marketing plan 61,1%	Replacement of members of the management team 52,3%
Evaluation of product/market opportunities 61,1%	Development of product/service techniques 52,8%
Assistance in short-term crises/problems 58,3%	Recruitment of members of the management team 47,3%
Development of actual products/services 58,3%	Help in obtaining sources of debt finance 41,7%
Help in obtaining other sources of equity finance 55,6%	Providing contacts with suppliers 38,9%

Tabelle 2: Operative Tätigkeiten von Business Angels

Quelle: Harrison und Mason (1992)

Qualität der Value-Added-Leistungen

Die vom Business Angel eingebrachten Value-Added-Leistungen sind – je nach Ausprägung und Qualität – für das KMU von unterschiedlich hohem Nutzen. Verfügt der Business Angel über gute Kontakte zu potentiellen Kunden oder Lieferanten, Banken oder sonstigen Kapitalgebern, über Führungserfahrung und Management-Know-how beim Aufbau und der Weiterentwicklung von Unternehmen und besitzt er die Fähigkeit zur Zusammenarbeit, so kann der Unternehmer einen hohen Nutzen aus der Erfahrung und dem Know-how des Business Angel ziehen. Im gegenteiligen Fall stellen die Leistungen des Business Angel keinen Mehrwert dar und können im negativen Fall auch zu Fehlentwicklungen (z.B. durch die Verfolgung einer nicht zielführenden Unternehmensstrategie) führen.

Quantität bzw. Zeitintensität der Value-Added-Leistungen

Definitionsgemäß ist der Business Angel kein passiver Eigenkapital-Investor, der lediglich an Beiratssitzungen teilnimmt und sich nicht in die Geschäftsführung einmischt. Je nachdem wie ein Business Angel seine Rolle definiert bzw. wahrnimmt, kann er die Unternehmensführung eines KMU mehr oder weniger stark mitgestalten, -steuern und kontrollieren. In der Literatur wird von aktiven bzw. passiven Business Angels gesprochen (z.B. Landström 1992).

Der Business Angel kann sein Mitwirken **sehr zurückhaltend** gestalten, indem er seine Beiträge beispielsweise auf sein Mitwirken im Beirat, auf das bloße Herstellen von Kontakten, oder auf Gespräche als Sparringpartner bei Problemstellungen beschränkt. Auf der anderen Seite kann der Business Angel seine Rolle auch **sehr aktiv** gestalten, indem er in der Funktion als Co-Geschäftsführer die Unternehmensentwicklung stark operativ mitgestaltet. Diese Funktion übt der Business Angel in der Regel informell, d.h. nicht als formalrechtlicher Co-Geschäftsführer, und nur für einen kurzen Zeitraum aus.

Für die verschiedenen von den Business Angels geleisteten Beiträge ist ein beträchtlicher Zeitaufwand notwendig. Im Durchschnitt bringt jeder der befragten Business Angels in Österreich (Fath 2004) 5,4 Tage pro Monat (n=23) für seine Business-Angel-Aktivitäten auf. In Abhängigkeit von den Besonderheiten jedes Beteiligungsfalles nimmt der Business Angel seine Mitwirkungsrechte unterschiedlich intensiv wahr. Auf Basis der Ergebnisse der Befragungen (Fath 2004) konnten

folgende Faktoren identifiziert werden, welche die zeitliche Intensität der Business-Angel-Beiträge beeinflussen:

- Zeitspanne, die seit dem Beginn der Beteiligung des Business Angel vergangen ist (Brettel et al. (2000) weisen allerdings darauf hin, dass der Zeiteinsatz für eine Beteiligung mit der Beteiligungsdauer stark abnimmt),
- Lebenszyklusphase des Unternehmens,
- Unternehmensgröße,
- örtliche Entfernung des Unternehmens vom Wohnort des Business Angel,
- Unternehmensperformance (Krisensituation bzw. „heiße“ Phasen vs. erfolgreiche Expansion),
- Fit zwischen Business Angel und Unternehmer (beispielhaft sei hier das Fit der Persönlichkeiten oder das Fit des fachlichen Know-how des Business Angel und der Bedürfnisse des Unternehmens/Geschäftsführung angeführt),
- Prozentanteil am Unternehmen bzw. Anzahl der Stimmrechte,
- Anzahl der weiteren Beteiligungen des Business Angel sowie
- Art der Beteiligung (Soloinvestor oder Syndikat).

Zeitliche Abfolge der Value-Added-Leistungen

Fath (2004) untersuchte anhand eines Fallbeispiels eines Business-Angel-finanzierten Unternehmens den Zusammenhang zwischen Value-Added-Leistungen und Lebenszyklusphase eines Unternehmens. Aus diesem Fallbeispiel zieht Fath (2004) u.a. folgende Schlüsse:

1. Business Angels bringen im Laufe ihrer Beteiligung eine große Bandbreite an unterschiedlichen Value-Added-Leistungen ein, die sich im Laufe der Lebenszyklusphase des Unternehmens ändern können:
 - a. In der *Vorgründungsphase* kann die Beteiligung des Business Angel der entscheidende Auslöser für die Entscheidung des Unternehmers sein, die Unternehmensgründung tatsächlich durchzuführen.
 - b. In der *Gründungsphase im engeren Sinn* kann der Unternehmer vom Gründungs-Know-how des Business Angel, das sich dieser im Zuge einer eigenen Unternehmensgründung bzw. in Laufe seines Berufslebens angeeignet hat, profitieren. Auch Wijbenga et al. (2003, 245) gehen davon aus, dass aufgrund der Erfahrungen vieler Venture-Capital-Geber in einem Unternehmensgründungsprozess ein wirksamer Know-how-Transfer vom Venture-Capital-Geber zum Unternehmer stattfinden kann.
 - c. In der *Nachgründungsphase* kann der Business Angel den schrittweisen Aufbau von Unternehmensstrukturen vor allem in den Bereichen Aufbau- und Ablauforganisation bzw. Unternehmenscontrolling unterstützen. Die Value-Added-Leistung „Coaching und Sparringpartner bei der Entscheidungsfindung“ ist in dieser Unternehmensphase von hoher Bedeutung.
 - d. In der *Wachstumsphase* zieht der Business Angel in der Regel sein persönliches Engagement etwas zurück und reduziert seine Mitarbeit auf einen konkreten Unternehmensbereich bzw. allgemein auf die Kontrolle seiner Unternehmensbeteiligung.
 - e. Zu einer Intensivierung der Mitarbeit des Business Angel kommt es in *Krisenphasen* des Unternehmens.

Unabhängig von einer bestimmten Unternehmensphase scheinen „Beratungsleistungen bei der Unternehmensstrategieentwicklung und –umsetzung“ sowie die „Vermittlung von Kontakten zu Entscheidungsträgern in der Industrie- und Finanzwelt“ auf.

2. Die Intensität der Zusammenarbeit zwischen Business Angel und Unternehmer schwankt im Laufe der Postinvestment-Phase. Es scheint typische Phasen einer Business-Angel-Beteiligung zu geben, in denen die Intensität der Zusammenarbeit zwischen Business Angel und Unternehmer sehr hoch ist. Dies trifft auf den Beginn der Zusammenarbeit zwischen Business Angel und Unternehmer zu, auf Krisenphasen des Unternehmens sowie auf Krisenphasen in der Beziehung zwischen

Unternehmer und Business Angel. Higashide and Birley (2002) stellen ebenfalls fest, dass der Venture-Capital-Geber immer dann mehr Zeit für die Betreuung des Beteiligungsunternehmens aufwendet, wenn die Unternehmensergebnisse nicht befriedigend sind, damit er - nach einer Analyse der Gründe für die schlechte Entwicklung - beim Krisenmanagement unterstützen kann. Brettel et al. (2000) kommen zu dem Ergebnis, dass der Zeiteinsatz mit der Beteiligungsdauer stark abnimmt.

3. Die Effektivität der Value-Added-Leistungen eines Business Angel ist zu Beginn der Zusammenarbeit besonders hoch und nimmt im Laufe der Postinvestment-Phase kontinuierlich ab. Davon ausgenommen sind fallweise Unterstützungsleistungen von Business Angels in Krisenphasen. Auch Sapienza et al. (1996, 447) berichten, dass Venture-Capital-finanzierte Unternehmen in frühen Phasen der Beziehung das Wissen, die Reputation und die Netzwerk-Kontakte der Venture-Capital-Unternehmen absorbieren.
4. Die formale Rolle (Geschäftsführer, Mitglied des Beirates/Aufsichtsrates etc.) des Business Angel kann im Laufe der Unternehmensentwicklung variieren.

3. Wertzuwachs in KMUs durch Business Angels

Laut Landström und Olofsson (1996) betonen Unternehmer immer wieder, dass die Erfahrung der Business Angels für sie sogar einen noch höheren Stellenwert hat als die eigentliche Finanzierung. Unter welchen Voraussetzungen bringen die vom Business Angel eingebrachten Value-Added-Leistungen dem Beteiligungsunternehmen nun einen Zusatznutzen? Welche Faktoren entscheiden, ob das Mitwirken des Business Angel tatsächlich Werte schaffen kann? Ob das KMU aus diesem Beteiligungsverhältnis neben den eingebrachten liquiden Mitteln und der verbesserten Eigenkapitalbasis tatsächlich einen Zusatznutzen erzielen kann, hängt von einer ganzen Reihe von Faktoren („Erfolgsfaktoren“) ab, wie im Folgenden erläutert wird.

Phase 1: Fits als Voraussetzung für eine erfolgreiche Zusammenarbeit

Passt der Business Angel zum jeweiligen Unternehmer, zur jeweiligen Umwelt und zum jeweiligen Unternehmen? Diese Frage steht in der Preinvestment-Phase (bzw. Phase 1) im Mittelpunkt, also in jener Phase, in der ein Business Angel über das Eingehen einer Unternehmensbeteiligung entscheidet. Mit „Fit“ wird das Ergebnis eines wechselseitigen Abstimmungsprozesses im Sinne des Konfigurationsansatzes (Mugler 1998, 104) zwischen zwei oder mehr Variablen verstanden, der auf die Optimierung der Beziehung zwischen (zwei) Variablen abzielt. Laut Fath (2004) spielen verschiedene Fit-Kategorien in den Beziehungen zwischen der Variablengruppe Business Angel auf der einen Seite und den Variablengruppen Umwelt, Unternehmen und Unternehmer auf der anderen Seite eine entscheidende Rolle, ob die Zusammenarbeit eines bestimmten Business Angels mit einem bestimmten Unternehmer in einer bestimmten Unternehmensumwelt in einem bestimmten Unternehmen erfolgversprechend erscheint.

Ein hoher Fit der Variablengruppen wird als Voraussetzung für ein erfolgreiches Einbringen von Value-Added-Leistungen unterstellt. Im gegenteiligen Fall wäre eine andere Beteiligungsform, z. B. die eines stillen Gesellschafters, vielleicht eine besser geeignete Variante der Zusammenarbeit. Beispielhaft sei hier der Branchen-Fit erläutert: Verfügt der Business Angel über Branchen-Knowhow im Markt des Beteiligungsunternehmens, so erhöht dies die Zweckmäßigkeit der Beteiligung als Business Angel und stellt eine gute Voraussetzung für das erfolgreiche Einbringen von Value-Added-Leistungen dar. Der Business Angel kann in diesem Fall ein besseres Verständnis für die Anforderungen und Problemstellungen des Beteiligungsunternehmens aufbringen.

Phase 2: Einflussfaktoren

Sind nun die notwendigen Voraussetzungen für eine erfolgreiche Zusammenarbeit (Phase 1) gegeben, so hängt die Generierung eines Zusatznutzens für das Beteiligungsunternehmen durch die Mitarbeit eines Business Angel in weiterer Folge (Phase 2 bzw. Postinvestment-Phase) von den folgenden Faktoren („Einflussfaktoren“) ab:

- Quantität der Value-Added-Leistungen: Verfügt der Business Angel über genügend Zeit, um dem Unternehmer bzw. dem Unternehmen zur Verfügung zu stehen?
- Qualität der Value-Added-Leistungen: Verfügt der Business Angel über (u. a. fachliche) Fähigkeiten, von denen der Unternehmer bzw. das Unternehmen profitieren kann?
- Kooperationswille des Unternehmers: Ist der Unternehmer überhaupt willens, die Value-Added-Leistungen des Business Angel anzunehmen, oder ist er nur am finanziellen Aspekt der Beteiligung interessiert?
- Bedarf des Unternehmens: Können die Value-Added-Leistungen des Business Angel vom Unternehmen sinnvoll genutzt werden?

Quantität der Value-Added-Leistungen

Die Analyse der Befragungen hat ergeben, dass nicht unbedingt das Maximum an Zeitausmaß, das der Business Angel für die Betreuung seines Investments aufbringt, für ein erfolgreiches Einbringen von Value-Added-Leistungen entscheidend ist, sondern vielmehr die richtige Zeitdosierung. Ausschlaggebend ist das richtige Fit zwischen der Zeitkapazität des Business Angel und den Bedürfnissen des Unternehmers bzw. den Notwendigkeiten des Unternehmens. Der Business Angel sollte dem Unternehmer auch genügend Freiraum lassen. Eine typische Charaktereigenschaft eines Unternehmers ist das Streben nach Unabhängigkeit (z. B. Klandt 1984, 120ff.), in dem sich der Unternehmer durch einen allzu „aufdringlichen“ Business Angel beeinträchtigt fühlen könnte. Busenitz et al. (1997, 175) sprechen in diesem Zusammenhang von einem für die Unternehmensentwicklung hinderlichen „Overinvolvement“ des Venture-Capital-Gebers. Auf der anderen Seite sollte der Business Angel aber auch ein Mindestmaß an Zeit zur Verfügung stellen. Sapienza et al. (1996) konnten in ihrer Untersuchung nachweisen, dass der Erfolgsbeitrag der von Venture-Capital-Unternehmen eingebrachten Value-Added-Leistungen stark von der Häufigkeit der Vor-Ort-Betreuung bzw. der Anzahl der Stunden abhängt, die der Venture-Capital-Geber für das jeweilige Beteiligungsunternehmen aufbringt.

Qualität der Value-Added-Leistungen

Die Qualität der eingebrachten Value-Added-Leistungen, wie zum Beispiel die Qualität der Netzwerkkontakte, die der Business Angel dem Unternehmer zur Verfügung stellen kann, oder das Fachwissen des Business Angel in den verschiedenen Unternehmensbereichen, können stark variieren. Wenn der Business Angel beispielsweise wertvolle Kontakte zu Banken, Investoren, Kunden oder Lieferanten herstellen und bisher verschlossene Türen öffnen kann, so stellt der Zugriff auf das Kontaktnetzwerk des Business Angel einen Zusatznutzen für das Beteiligungsunternehmen dar. Folglich gilt, dass der Business Angel durch eine hohe Qualität seiner Value-Added-Leistungen die vorhandenen Stärken des Unternehmers vergrößern (z. B. als Sparringpartner für technische Problemstellungen) oder die Schwächen des Unternehmers (z. B. Mangel an betriebswirtschaftlichem Know-how) ausgleichen und somit einen positiven Beitrag zur Unternehmensentwicklung leisten kann. Dieser Zusammenhang findet sich auch in der Arbeit von Rosenstein et. al (1993) wieder, wenn argumentiert wird, dass der Erfolgsbeitrag der eingebrachten Value-Added-Leistungen in erster Linie von den Kenntnissen und Erfahrungen des Venture-Capital-Gebers abhängt.

Kooperationswille des Unternehmers

Eine absolute Notwendigkeit für das erfolgreiche Einbringen von Value-Added-Leistungen stellt der Kooperationswille des Unternehmers dar (Barney et al. 1994). Erachtet der Unternehmer die Value-

Added-Leistungen des Business Angel als wertvoll für sich und sein Unternehmen bzw. als willkommenen Beitrag, und ist er nicht nur am eingebrachten Kapital des Business Angel interessiert, so ermöglicht diese Einstellung das erfolgreiche Einbringen von Value-Added-Leistungen. Vereinzelt wurde von Business Angels im Zuge der Befragungen (Fath 2004) kritisch angemerkt, dass Unternehmer während der Preinvestment-Phase die vom Business Angel angedachten Value-Added-Leistungen als willkommenen Beitrag erachten, doch in der Postinvestment-Phase die Mitarbeit des Business Angel als Einflussnahme in das operative Management bewerteten. Wijbenga et al. (2003, 244) nehmen an, dass Unternehmer, die die unternehmerische Eigenschaft "Bedürfnis nach Gestaltung" ("Internal Locus of Control" oder auch Machbarkeitsbewusstsein) besitzen, eher geneigt sind, mit dem Venture-Capital-Geber zu kooperieren, da sie den Value-Added-Leistungen aufgeschlossener gegenüberstehen und daher für Ratschläge, Verbesserungsvorschläge etc. empfänglicher sind. Sollte der Unternehmer daher lediglich an zusätzlicher Liquidität für sein Unternehmen interessiert sein, wäre eine andere Beteiligungsform in diesem Fall die geeignetere Variante.

Bedarf des Unternehmens

Sind die Value-Added-Leistungen, die der Business Angel, basierend auf seiner Erfahrung und seinem Know-how, einbringen kann, nicht jene Leistungen, die vom Beteiligungsunternehmen dringend benötigt werden, dann kann aufgrund dieses Mis-Fit kein positiver Beitrag zur Unternehmensentwicklung erfolgen. Basierend auf dem ressourcenorientierten Ansatz (Resource Based View) sehen Wijbenga et al. (2003, 241f.) in den Value-Added-Leistungen von Venture-Capital-Unternehmen dann einen Erfolgsbeitrag, wenn sie die vorhandenen Unternehmensressourcen komplettieren. Mangelt es dem Beteiligungsunternehmen beispielsweise an Kapazität im Bereich des kaufmännischen Managements, da der Unternehmer aufgrund seiner Ausbildung ein Techniker ist, so stellt ein Investment eines in der operativen Unternehmensführung erfahrenen Business Angel eine sinnvolle Ergänzung der vorhandenen Ressourcen dar. Wijbenga et al. (2003, 239) argumentieren in diesem Zusammenhang, dass der Unternehmenserfolg von Wachstumsunternehmen stark von der Person des Unternehmers bzw. seiner Branchen-, Unternehmensführungs- und Managementenerfahrung abhängt. Sollte der Unternehmer nun Schwächen in diesen Bereichen aufweisen, dann sind die Value-Added-Leistungen als Ergänzung zu den vorhandenen Fähigkeiten des Unternehmers besonders effektiv. *„Entrepreneurial fit relates to directing the VC's value-contributing activities such that they align with the entrepreneur's features. A proper alignment enhances the portfolio company's performance.”* (Wijbenga et al. 2003, 236)

4. Zusammenfassung

In diesem Beitrag wurden zuerst die Value-Added Leistungen von Business Angels für KMU an Hand der Merkmale der formalrechtlichen Stellung der Business Angels, der Formen, Qualität, Quantität und der zeitlichen Abfolge der Leistungen beschrieben (Kapitel 2). Daran anschließend wurde der Frage nachgegangen, unter welchen Voraussetzungen diese Value-Added-Leistungen tatsächlich im Sinne eines Erfolgsbeitrags bzw. einer Unternehmenswertsteigerung wirksam werden können (Kapitel 3). Dafür ist eine Abstimmung (ein Fit) zwischen Angebot (Business Angels) und Nachfrage (Unternehmer) anzustreben. Faktoren, die dabei eine Rolle spielen, sind die Quantität und Qualität der Leistungen, die Einstellung des Unternehmers und Nutzungsmöglichkeit für das Unternehmen. Die präsentierten Ergebnisse beruhen auf Auswertungen von einschlägigen Publikationen über empirische Untersuchungen unter besonderer Berücksichtigung der am Institut für Betriebswirtschaftslehre der Klein- und Mittelbetriebe der Wirtschaftsuniversität Wien abgeschlossenen Dissertation des Co-Autors.

5. Literatur

- Ardichvili, A., Cardozo, R.N., Tune, K., Reinach, J.** (2000): The role of angel investors in the assembly of non-financial resources of new ventures. In: *Frontiers of Entrepreneurship Research* 2000, 483-504
- Barney, J. B., Busenitz, L., Fiet, J. O., Moesel, D.** (1994): Determinants of a New Venture Teams' Receptivity to Advice from Venture Capitalists. In: *Frontiers of Entrepreneurship Research* 1994, 321-335
- Brettel, M., Jaugey, C., Rost, C.** (2000): *Business Angels - Der informelle Beteiligungskapitalmarkt in Deutschland*. Gabler Verlag, Wiesbaden
- Busenitz, L. W., Moesel, D. D., Fiet, J. O.** (1997): The impact of post-funding involvement by venture capitalists on longterm performance outcomes. In: *Frontiers of Entrepreneurship Research* 1997, 174-188
- Ehrlich, S. B., DeNoble, A. F, Moore, T., Weaver, R. R.** (1994): After the cash arrives: a comparative study of Venture Capital and private investor involvement in entrepreneurial firms. *Journal of Business Venturing*, 9, 67-82
- Fath, C.** (2002): *Business-Angels-Finanzierungen – ein Literaturüberblick* *Journal für Betriebswirtschaft*, 52, 84-101
- Fath, C.** (2004): *Konfigurationstheoretische Analyse der Business-Angel-Finanzierung in Österreich*. Dissertation, Wirtschaftsuniversität Wien
- Freear, J., Sohl, J., Wetzel, W. E.** (1995): Angels: Personal Investors in the Venture Capital market. *Entrepreneurship and Regional Development*, 7, 85-94
- Gaston, R. J.** (1989): *Finding private Venture Capital for your firm: a complete guide*. John Wiley & Sons, New York
- Haines, G., Madill, J., Riding, A.** (2002): *Value Added by Informal Investors: Findings from a Preliminary Study*. Unpublished paper, Carleton University, Ottawa
- Harrison, R. T. und Mason, C. M.** (1991): Informal risk capital in the UK and the USA: a comparison of investor characteristics, investment preference and decision-making. In: *Frontiers of Entrepreneurship Research* 1991, 469-481
- Harrison, R. T. und Mason, C. M.** (1992): The roles of investors in entrepreneurial companies: a comparison of informal investors and Venture Capitalists. In: *Frontiers of Entrepreneurship Research* 1992, 388-404
- Harrison, R. T. und Mason, C. M.** (1992): International perspectives on the supply of informal Venture Capital. *Journal of Business Venturing*, 7, 459-475
- Harrison, R. T. und Mason, C. M.** (1992): The roles of investors in entrepreneurial companies: a comparison of informal investors and Venture Capitalists. In: *Frontiers of Entrepreneurship Research* 1992, 388-404
- Hemer, J.** (2002): Mehrwert von Business Angels in der Net Economy. In: Kollmann, T. (Hrsg.): *E-Venture-Management, neue Perspektiven der Unternehmensgründung in der Net Economy*. Gabler Verlag, Wiesbaden, 327-343
- Higashide, H. und Birley, S.** (2002): The consequences of conflict between the venture capitalist and the entrepreneurial team in the United Kingdom from the perspective of the venture capitalist. *Journal of Business Venturing*, 17, 59-81

- Higashide, H. und Birley, S.** (2002): The consequences of conflict between the venture capitalist and the entrepreneurial team in the United Kingdom from the perspective of the venture capitalist. *Journal of Business Venturing*, 17, 59-81
- Homan, D.** (2001): Planungsfehler, mangelndes Rechnungswesen, Eigenkapital-Mangel und mangelnde Kenntnis der eigenen Branche sind die häufigsten Konkursursachen, *Wirtschaftsblatt*, D3, 18.09.2001
- Kelly, S. P.** (2000): Private Investors and Entrepreneurs: How context shapes their relationship. Doctoral dissertation, London
- Klandt, H.** (1984): Aktivität und Erfolg des Unternehmensgründers. Eine Empirische Analyse unter Einbeziehung des mikrosozialen Umfeldes. Josef Eul Verlag, Bergisch Gladbach
- Landström, H.** (1992): The relationship between private investors and small firms: an agency theory approach. *Entrepreneurship and Regional Development*, 4, 199-223
- Landström, H.** (1993): Informal Risk Capital in Sweden and some international comparisons. *Journal of Business Venturing*, 8, 525-540
- Landström, H. und Olofsson, C.** (1996): Informal Venture Capital in Sweden. In: Harrison, R. T. und Mason, C. M. (eds.): *Informal Venture Capital: evaluating the impact of business introduction services*. Simon & Schuster, Hertfordshire, 273-284
- Mason, C. M.** (2002): Business Angels: Critical players in the supply of risk capital to entrepreneurial businesses. In: *Belgian Yearbook Corporate Finance*, Intersentia, Antwerpen
- Mason, C. M. und Harrison, R. T.** (1993): Informal risk capital: a review of US and UK evidence. In: R Atkin, E Chell und C Mason (eds.): *New Directions in Small Business Research*, The Avebury Business School Library, Aldershot, 155-176
- Mason, C. M. und Harrison, R. T.** (1995): Closing the regional equity gap: the role of informal Venture Capital. *Small Business Economics*, 7, 153-172
- Mason, C. M. und Harrison, R. T.** (2000): Informal Venture Capital and the financing of emergent growth businesses. In: Sexton, D. and Landström, H (eds.): *The Blackwell Handbook of Entrepreneurship*. Blackwell Publishers, London, 221-239
- Mugler, J.** (1998): Betriebswirtschaftslehre der Klein- und Mittelbetriebe. 3. Aufl., Band 1, Springer Verlag, Wien
- Röpke, J.** (1999): Der lernende Unternehmer: Läßt sich Unternehmertum lehren und lernen? Zur Evolution unternehmerischen Bewußtseins, Marburger Foerderzentrum fuer Existenzgruender aus der Universität (Mafex), Marburg
- Rosenstein, J., Bruno, A. V., Bygrave, W. D., Taylor, N. T.** (1993): The CEO, venture capitalist, and the board. *Journal of Business Venturing*, 8, 243-252
- Sapienza, H. J.** (1992): When do venture capitalists add value? *Journal of Business Venturing*, 7, 9-27
- Sapienza, H. J., Manigart, S., Vermeir, W.** (1996): Venture capitalist governance and value added in four countries. *Journal of Business Venturing*, 11, 439-469
- Stedler, H. R. und Peters, H. H.** (2003): Business Angels in Deutschland: Empirische Studie der FH Hannover zur Erforschung des Erfolgsbeitrages bei Unternehmensgründung. Fachhochschule Hannover, Fachbereich Wirtschaft, Hannover
- Sternberg, R.** (1999): Entrepreneurship in Deutschland - Das Gründungsgeschehen im internationalen Vergleich. Länderbericht Deutschland 1999 zum Global Entrepreneurship Monitor. Edition sigma Verlag, Berlin

- Stinakovits, K.** (2001): Der Beitrag informeller Investoren zur Schließung der Equity- und Experience Gap. Diplomarbeit, Wirtschaftsuniversität Wien
- Suomi, M. und Lumme, A.** (1994): Informal private investors in Finland. Sitra, Helsinki
- Van Osnabrugge, M. und Robinson, R. J.** (2000): Angel investing: Matching startup funds with startup companies. Jossey-Bass Business & Management Series, San Francisco
- Wijbenga, F. H., Postma, T. J., Witteloostuijn, A. V. und Zwart, P. S.** (2003): Strategy and performance of new ventures: a contingency model of the role and influence of the venture capitalist. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 5, 231 - 250