

# 05.20

# KSI

## Krisen-, Sanierungs- und Insolvenzberatung

## Wirtschaft Recht Steuern

16. Jahrgang

September/Oktober 2020

Seiten 201–248

[www.KSIdigital.de](http://www.KSIdigital.de)

### Herausgeber:

*Peter Depré*, Rechtsanwalt und Wirtschaftsmediator (cvm), Fachanwalt für Insolvenzrecht

*Dr. Lutz Mackebrandt*, Unternehmensberater

*Gerald Schwamberger*, Wirtschaftsprüfer und Steuerberater, Göttingen

### Herausgeberbeirat:

*Prof. Dr. Markus W. Exler*, Fachhochschule Kufstein

*Prof. Dr. Paul J. Groß*, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater, Köln

*WP/StB Prof. Dr. H.-Michael Korth*, Präsident des StBV Niedersachsen/Sachsen-Anhalt e.V.

*Dr. Harald Krehl*, Senior Advisor, Wendelstein

*Prof. Dr. Jens Leker*, Westfälische Wilhelms-Universität Münster

*Prof. Dr. Andreas Pinkwart*, HHL Leipzig Graduate School of Management

*Prof. Dr. Florian Stapper*, Rechtsanwalt, Stapper/Jacobi/Schädlich Rechtsanwälte-Partnerschaft, Leipzig

*Prof. Dr. Wilhelm Uhlenbruck*, Richter a.D., Honorarprofessor an der Universität zu Köln

*Prof. Dr. Henning Werner*, Dekan der Fakultät für Wirtschaft, SRH Hochschule Heidelberg

### Strategien Analysen Empfehlungen

Top-KPI in der Restrukturierung [Prof. Dr. Claus W. Gerberich / Volker Wintergerst / Theo-Philo Rempel, 205]

Der Erfolgsfaktor Mensch in Unternehmenskrisen [Dr. Frank Behrend / Thomas Möllers, 214]

Schnelle und sichere Planung trotz Corona [Dr. Günter Lubos / Prof. Dr. Werner Gleißner, 221]

Liquiditätsbeschaffung von KMU mit Factoring und Avalen in Krisenunternehmen [Dr. Andreas Göhl, 225]

### Praxisforum Fallstudien Arbeitshilfen

Strategische Krisenfrüherkennung bei Start-ups [Prof. Dr. Markus W. Exler / Kurt Ehrentraut, 231]

Zur Abschaffung des Insolvenzgrunds der Überschuldung [Robert Buchalik, 236]

Risikomanagement in der Führungspraxis: Anforderungsgerecht oder verbesserungsbedürftig? [Markus Link und René Scheffler, 237]

# Strategische Krisenfrüherkennung bei Start-ups

## Ergebnisse einer Expertenbefragung decken eklatante Defizite auf

Prof. Dr. Markus W. Exler und Kurt Ehrentraut\*

In den EU-Ländern werden viele Anstrengungen zur Förderung von Start-ups unternommen, die als Wachstumsmotor für Innovationen gelten. Dabei steht eine erfolgreiche Umsetzungsquote der Gründeridee im Vordergrund, die derzeit noch nicht wirklich hoch ist. Zu analysieren sind die endogenen und exogenen Einflussfaktoren, die sich auf den Erfolg des neu gegründeten Start-ups negativ auswirken können. Vor allem tragen diese zur Entwicklung strategischer Unternehmenskrisen bei, die es seitens der Kapitalgeber zu verhindern gilt. Die Ergebnisse der nachfolgend präsentierten Untersuchung zeigen, dass der Erfolg von Start-ups im Wesentlichen von endogenen Faktoren abhängig ist. Dabei sind die zwischenmenschlichen Beziehungen und die Teamqualität besonders hervorzuheben. Die Prüfung exogener Faktoren erfolgt durch die Kapitalgeber häufig nur bei Tätigkeit des Investments im Rahmen der Due Diligence.

### 1. Einführung

Start-ups sind hier als Unternehmen zu verstehen, die jünger als zehn Jahre, hochgradig innovativ und technologiegetrieben sowie auf ein Geschäftsmodell ausgerichtet sind, welches international ausroll- und skalierbar ist. Start-ups beschäftigen durchschnittlich 13,2 Mitarbeiter. Die Gründerzentren in Kontinentaleuropa sind neben Berlin die Städte Paris und Stockholm. Da mittels Finanzierung mit Eigenkapital keine Gläubiger geschädigt werden, werden Start-ups nicht saniert.

Die nachfolgend beschriebenen Untersuchungsergebnisse sind im Rahmen eines Forschungsprojekts am Institut für Grenz-

überschreitende Restrukturierung an der Fachhochschule Kufstein entstanden. Es wurden Interviewpartner ausgewählt, die sowohl eine fundierte Expertise im Bereich der Entwicklung von Start-ups als auch Verständnis in den Themen der Krisenfrüherkennung und der Finanzierung von Start-ups aufweisen konnten. Die Antworten der Kapitalgeber-Experten – überwiegend Business Angels und Vertreter von Venture-Capitalgebern – zeigten dabei, dass Einflussmöglichkeiten auf die Krisenfrüherkennung vor allem in Themengebieten wie

- Charakteristik einer Investmententscheidung,
- Kapitalgeber-bezogene Aspekte,
- Marktbedarfsanalyse,
- Monitoringsystem,
- Krisenwahrnehmung und
- regulative Indikatoren

bestehen.

### 2. Charakteristik einer Investmententscheidung

Im gesamten Unternehmensentwicklungsprozess spielen der Gründer bzw. das Gründerteam eine sehr wichtige Rolle. Umsetzungsstärke und Performance des Gründerteams (Solidität des Teams, Technik, Markt, Finanzen, Strategie und Geschäftsmodell<sup>1</sup>) sind für Start-ups wichtige Elemente für den Erfolg<sup>2</sup>. Das laufende Hinterfragen von Team, Technik, Markt und Finanzen sowie ein ansprechendes Service-design sind bei der Entwicklung eines Produkts bzw. einer Dienstleistung entscheidend. Umsetzungsstärke wie auch Umsetzungs-schnelligkeit des Gründerteams und Adaption des Geschäftsmodells sind erfolgskritische Variablen<sup>3</sup>.

Bei Life-Science-VC-Engagements ist dagegen die mitgebrachte Erfahrung der Gründer für den Erfolg des Start-ups eine wichtige Eigenschaft. Daher werden in diesem Bereich nur erfahrene Gründerteams unterstützt, wobei dadurch die Erfolgswahrscheinlichkeit immens erhöht wird. Neben der großen Erfahrung sind die zwischenmenschliche Beziehung als auch die Einbringung von Erfahrung und fachlicher Expertise durch Business Angels weitere Erfolgsfaktoren für das Gelingen eines Start-up-Projekts. Venture Capital Investoren (VCI) unterstützen auch durch ein entsprechendes Coaching im Management sowie in administrativen Aufgaben.

Für ein Investment müssen ein nachhaltiger Vorteil ersichtlich sowie ein erbrachter Proof of Concept und auch ein Proof of Scale vorhanden sein. Eine Aufteilung der Kernkompetenzen in Technik, Administration, Finanzen und Verkauf zeichnet dabei ein erfolgreiches Team aus. Bei den Beziehungen zwischen Kapitalgebern und dem Gründerteam kommt es auch darauf an, ob die Kapitalgeber dem Team zutrauen, das gesteckte Ziel und die entsprechende Umsetzungsstärke erreichen zu können<sup>4</sup>.

\* Prof. Dr. Markus W. Exler ist Partner der Quest Consulting AG in Rosenheim und Leiter des Instituts für Grenzüberschreitende Restrukturierung an der Hochschule Kufstein (restrukturierung.fh-kufstein.ac.at). Kurt Ehrentraut ist Leiter des Konzerncontrollings an der FH Oberösterreich und Aufsichtsratsmitglied der Tech2b Inkubator GmbH. Die Untersuchung ist im Rahmen seines Master-Studiums Unternehmensrestrukturierung und -sanierung an der Fachhochschule Kufstein entstanden (Details unter: kurt.ehrentraut@fh-ooe.at).

1 Vgl. Markus Manz (Tech2b Inkubator GmbH, Geschäftsführer), Interview am 25. 4. 2019.

2 Vgl. Daniel Fritz (GCA Altrium AG, Direktor), Interview am 10. 5. 2019; Manz, Interview am 25. 4. 2019; Patrik Cesky (ARAX Capital Partners GmbH, Senior Portfolio Manager), Interview am 16. 5. 2019; Bernhard Lehner (factory300 GmbH, Vorstand), Interview am 30. 4. 2019; Johannes Krahwinkler (FSP Beteiligungsmanagement GmbH, Geschäftsführer), Interview am 29. 4. 2019; Thomas Muchar (Elevator Ventures Beteiligungs GmbH, Geschäftsführer), Interview am 6. 5. 2019; Horst Gaisbauer (OÖ HightechFonds GmbH, Investmentmanager), Interview am 24. 4. 2019.

3 Vgl. Gaisbauer, Interview am 24. 4. 2019; Lehner, Interview am 30. 4. 2019; Manz, Interview am 25. 4. 2019; Muchar, Interview am 6. 5. 2019.

4 Vgl. Fritz, Interview am 10. 5. 2019; Manz, Interview am 25. 4. 2019; Cesky, Interview am 16. 5. 2019; Lehner, Interview am 30. 4. 2019; Krahwinkler, Interview am 29. 4. 2019; Muchar, Interview am 6. 5. 2019; Gaisbauer, Interview am 24. 4. 2019.

In einem ersten Schritt kann festgestellt werden, dass sich ein erfolgreiches Team dadurch auszeichnet, dass es den operativen Betrieb aufrechterhalten und auch die Finanzen sowie mehrere Shareholder managen kann. Zugleich muss ein neues Produkt auf den Markt gebracht werden, dass es auf diese Art und Weise noch nicht gab. Das Funktionieren des Geschäftsmodells muss bewiesen werden können<sup>5</sup>.

Produkt und Markt als auch die damit verbundene Problemlösung des Produkts bzw. der Marktnachfrage sind weitere wesentliche Erfolgsfaktoren für Start-ups<sup>6</sup>. Dazu zählt das technologische Know-how: Verfügt man im technologischen Bereich bereits über Eigenentwicklungen und Patente, die Wachstumspotenzial und eine klare Positionierung aufweisen<sup>7</sup>? Faktoren, die für ein Investment sprechen, sind beispielsweise ein erfolgreiches Geschäftsmodell und das dazugehörige Erlösmodell bzw. die Tatsache, dass bereits auf erste zahlende Kunden verwiesen werden kann<sup>8</sup>.

Darüber hinaus ist das Zusammenspiel von Timing, Technologie und Team zu erwähnen, das als wichtiger Erfolgsfaktor genannt wurde<sup>9</sup>. Vor einem Investment ist bei allen Kapitalgebern eine Due Diligence vorgeschaltet, im Rahmen derer sämtliche interne Einflussfaktoren (Team, Produkt, Prüfung der Performance und Profitabilität etc.) und externe Einflussfaktoren (Markt, Regulationen, gesetzliche Rahmenbedingungen etc.) genau überprüft werden<sup>10</sup>.

Allgemein konnte festgestellt werden, dass die Kapitalgeber unterschiedliche Rollen einnehmen können. Die Unterstützung erstreckt sich vom reinen Investment, das sehr selten vorkommt, bis zum Coaching des Gründerteams, der Beratung bei unterschiedlichsten Herausforderungen vor allem in den Bereichen Produktentwicklung und Vertrieb, Markt sowie Administration. Die Finanzierung erfolgt dabei in mehreren Finanzierungsrunden je nach Entwicklungsfortschritt des Unternehmens. Die Investments bewegen sich bei den VC zwischen Seed- und Series-A-Phase; in der Pre-Seed- und auch in der Seed-Phase sind verstärkt Inkubatoren und Business Angels tätig<sup>11</sup>. Venture-Capital-Investoren investieren durchschnittlich bis zu 7 Mio. € und Business Angels bis zu 1 Mio. € pro Start-up-Unternehmen.

### 3. Kapitalgeber-bezogene Aspekte

Endogene Unternehmensindikatoren sind für die Früherkennung von krisenhaften Entwicklungen sehr wesentlich. Frühwarnsignale werden vor allem in den Bereichen der Führung, der Kapitalgeber, des Personals, der Entwicklung von Produkten und Dienstleistungen sowie auch des organisationalen Lernens sichtbar. Im Bereich der Führung sind insbesondere die guten Beziehungen sowie der enge informelle Kontakt des Managements mit den Kapitalgebern zu erwähnen, die es erlauben, auf auftretende Veränderungen adäquat zu reagieren. Daher sind die Herstellung und die Aufrechterhaltung einer guten Kommunikationsebene zu allen Stakeholdern die entscheidenden Faktoren, um frühzeitig Gefahren- sowie Chancenpotenziale erkennen zu können<sup>12</sup>. Heterogene Kapitalgeber können die Situation im Bereich der finanziellen Ressourcen verschärfen. Daher sollten nicht solche heterogenen Kapitalgeber als Investitionspartner ausgewählt werden, die aufgrund der unterschiedlichen Interessenslagen und Zielsetzungen für die Entwicklung des Unternehmens hinderlich sind<sup>13</sup>. Unterschiedliche Fondslaufzeiten bzw. -mechaniken bei der Finanzierung können ebenfalls krisenhafte Situationen auslösen. Daher sollte beachtet werden, welche Anlagestrategie, Interessen und Erwartungen der Fonds verfolgt. Für den Gründer ist es essenziell und wichtig, den Fonds und dessen Zielsetzungen zu verstehen. Wird dies vernachlässigt, kann sich daraus sehr schnell eine strategische Krise entwickeln. Dabei sind meist mehrere Gründe dafür verantwortlich, die zu Konflikten führen können:

- Der „Erstunterstützer“ ist aufgrund tendenziell unzureichender Finanzkraft schlecht ausgewählt.
- Ein schwaches Gründerteam geht an den Start.
- Die Anschlussfinanzierung scheitert an einer schwachen Umsetzung des Gründungsvorhabens<sup>14</sup>.

Für den Erfolg eines Start-ups ist eine Durchfinanzierung – vor allem bei materialintensiver Herstellung von Produkten – entscheidend, um Kundenaufträge entsprechend abwickeln zu können. Die Erfahrung zeigt, dass die Planung der Mittel oft nur bis zum Markteintritt erfolgt. Die Anlaufzeit

von der Produkteinführung bis zur Gewinnerrreichung wird in der Planung meist vernachlässigt, obwohl Marketing und Vertrieb gerade in dieser Phase besonders wichtig sind. Die Liquiditätsplanung ist auch branchenabhängig zu gestalten, so weisen Start-ups im Life-Science-Bereich andere Kapitalanforderungen auf als jene im IT-Bereich<sup>15</sup>. Daher ist eine umfassende Marktanalyse im Vorfeld notwendig, um zu prüfen, ob schon ähnliche Entwicklungen auf den Zielmärkten im gleichen Zeitfenster existieren. Dabei sollten die Ergebnisse mit der Basisstrategie abgeglichen werden, um festzustellen, ob ein Wettbewerbsvorsprung besteht und wann ein Break Even erreicht werden kann. Eine Szenario-Planung unter Einbeziehung relevanter Risiken sowie die Entwicklung und Darstellung von Lösungsansätzen tragen dazu bei, klare Entscheidungen bezüglich der Weiterführung des Projekts treffen zu können<sup>16</sup>.

### 4. Marktbedarfsanalyse

Die Marktbedarfsanalyse ist bei Start-ups letztlich das wichtigste Tool. Die Problematik besteht dabei darin, dass das dynamische und neue Umfeld, in dem an sich schon ein hohes Risiko enthalten ist, mit der hohen

5 Vgl. Gaisbauer, Interview am 24. 4. 2019; Matthias Ruhri (Up to Eleven Digital Solutions GmbH, Geschäftsführer) Interview am 29. 4. 2019; Lehner, Interview am 30. 4. 2019; Paul Voithofer (Voithofer & Partner Unternehmensberatung GmbH, Geschäftsführer), Interview am 24. 4. 2019; Krahwinkler, Interview am 29. 4. 2019; Johannes Siller (MapCon Consulting GmbH, Geschäftsführer), Interview am 23. 4. 2019; Cesky, Interview am 16. 5. 2019; Manz, Interview am 25. 4. 2019; Daniel Zech (Seven Ventures Austria and Switzerland GmbH, Geschäftsführer) Interview am 25. 4. 2019.

6 Vgl. Fritz, Interview am 10. 5. 2019.

7 Vgl. Voithofer, Interview am 24. 4. 2019; Zech, Interview am 25. 4. 2019.

8 Vgl. Ruhri, Interview am 29. 4. 2019.

9 Vgl. Zech, Interview am 25. 4. 2019.

10 Vgl. Andreas Heubl, (Bayrische Beteiligungsgesellschaft GmbH, Investmentmanager), Interview am 25. 4. 2019; Siller, Interview am 23. 4. 2019.

11 Vgl. Zech, Interview am 25. 4. 2019.

12 Vgl. Muchar, Interview am 6. 5. 2019; Krahwinkler, Interview am 29. 4. 2019.

13 Vgl. Manz, Interview am 25. 4. 2019; Heubl, Interview am 25. 4. 2019; Lehner, Interview am 30. 4. 2019.

14 Vgl. Manz, Interview am 25. 4. 2019; Heubl, Interview am 25. 4. 2019; Lehner, Interview am 30. 4. 2019.

15 Vgl. Manz, Interview am 25. 4. 2019; Fritz, Interview am 10. 5. 2019.

16 Vgl. Cesky, Interview am 16. 5. 2019; Krahwinkler, Interview am 29. 4. 2019.

17 Vgl. Voithofer, Interview am 24. 4. 2019.

Unsicherheit zusammentrifft, ob das Produkt, Geschäftsmodell oder Technologie am Ende funktioniert<sup>17</sup>. Als die größte Gefahr wurde das Vorbeiproduzieren am Bedarf genannt. So wurde argumentiert, dass die Frage, warum der Kunde das Produkt kaufen soll, und die Zielgruppendefinition oft vernachlässigt werden, was zu Schwierigkeiten führt<sup>18</sup>. Stattdessen kommt es darauf an, den Kundennutzen klar herauszuarbeiten<sup>19</sup>. Überlegungen zu einem attraktiven Pricing-Modell, das Auffinden von Marktnischen und der Absatzkanäle, über die Kunden erreicht werden können, sowie die Geschwindigkeit bei Iterationen in der Produktentwicklung sind wesentliche Erfolgskriterien. Dazu gehören ein detailliert ausgearbeitetes Geschäftsmodell sowie ein Gespür für Markt- und Kundenanforderungen<sup>20</sup>.

In Start-ups liegt der Fokus meist in erster Linie auf dem Produkt. Dabei wird oft übersehen, wie man das Produkt zum Kunden bringt, bzw. es sind die Absatzkanäle oft nicht gut überlegt, was wiederum zu Fehlentwicklungen führt. Im Life-Science-Bereich werden meist der Produktzulassungszyklus bei medizinischen Produkten und die dadurch verbundene erforderliche Kapitalausstattung unterschätzt<sup>21</sup>. Wesentliche Indizien für die Früherkennung von Krisen stellen sowohl die laufende Pivotierung des Geschäftsmodells (ständiger Verbesserungsprozess und Weiterentwicklung) als auch die Beobachtung von Planverfehlungen dar<sup>22</sup>. Start-ups sind tendenziell optimistisch angelegt. Das liegt teilweise in der Natur der Sache, daher ist es für sie schwieriger, eine Krise zu erkennen. Tatsächlich passiert es oft, dass Krisenanzeichen sehr lange verdrängt werden<sup>23</sup>.

#### 4. Monitoring-System und Steuerung

Bei Start-ups ist ein enges und regelmäßiges Berichtswesen besonders wichtig für die Erkennung von etwaigen Problem- oder Chancenbereichen im Geschäftsmodell. Das Reporting wird dabei schrittweise angepasst, entsprechend der aktuellen Unternehmensphase. Die Entwicklung des Reporting erfolgt von der reinen Liquiditätsplanung bis zur vollständigen integrierten Planung, um den Anforderungen der Kapitalgeber zu entsprechen. Die Liquiditätsplanung als auch die Abweichungsanalyse bilden dabei die

wichtigsten und wirksamsten Steuerungsinstrumente zur Sicherung des Unternehmensfortbestands<sup>24</sup>. In der Analyse wird vor allem auch die Balanced Scorecard eingesetzt, um die Wertschöpfungskette entsprechend überwachen zu können. Die Abarbeitung der „Leadliste“ führt zu zeitnahen Entscheidungen und verhindert dadurch auch Fehlentwicklungen, die aufgrund des Nichtentscheidens entstehen können. Laufende Ursachenanalysen fördern bei Abweichungen und Misserfolgen ebenso wie bei Erfolgen das organisationale Lernen, das sich wiederum positiv auf den Erfolg auswirkt<sup>25</sup>.

Als Beratungsgremium kann ein Advisory Board eingesetzt werden, in dem die vereinbarten KPIs analysiert und erörtert werden. Dabei sollten punktuell zusätzlich auch externe Kompetenzträger zu aktuellen Themen mit eingebunden werden, um die verschiedenen Sichtweisen mit der eigenen Wahrnehmung abzugleichen<sup>26</sup>. Dazu werden unterschiedliche Modelle wie BMC (Business Modell Canvas) oder OKR (Objective Key Result) etc. eingesetzt. Der Fokus wird aber hauptsächlich auf die Umsatz- und Kundenentwicklung gelegt<sup>27</sup>. Als besonders herausfordernd für die Planung wurden die extremen Volatilitäten sowie die daraus resultierende schlechte Planbarkeit genannt, wenn es am Markt nur wenige Kunden gibt und zudem oft auch kein fertig definiertes Produkt vorliegt („Minimum Viable Product“)<sup>28</sup>.

Als für Start-ups sinnvolle KPI der Früherkennung von Krisen wurden beispielsweise genannt:

- Die „Churn-Rate“ (Kündigungsrate der Kunden bzw. Kundenzufriedenheit) gilt als Indikator für den Response am Markt.
- Die „Cash-Burn-Rate“ ist ein wichtiger Indikator, um den finanziellen Durchhaltezeitraum des Unternehmens zu planen, wobei bei drohenden Liquiditätsengpässen versucht wird, diese zu senken.
- Die „Book-to-Bill-Ratio“ drückt das Verhältnis vom Auftragseingang zum Umsatz innerhalb eines definierten Zeitraums aus und ist für Unternehmen im Projektgeschäft von Bedeutung. Ist das Verhältnis kleiner als eins (Eingänge sind kleiner als man verrechnen kann), bekommt man mittel- bis langfristig ein Liquiditätsproblem.

Kundenbezogene Kenngrößen wie „Customer Acquisition Cost“ und „Customer Life Time Value“ sind wichtige Kenngrößen, die nach entsprechend vorhandener Datenlage im Reporting ergänzt werden können.

Ein laufendes Hinterfragen des Geschäftsmodells ist gefordert, denn wenn der Kunde gleich wieder „kündigt“ und weitere Bestellungen ausbleiben, ist dies ein Hinweis auf dringenden Handlungsbedarf<sup>29</sup>. Da die Implikationen im Falle einer Stakeholder-Krise für den Gründer schwieriger zu durchschauen sind, wurde empfohlen, entsprechende Personen in Beiratsfunktionen zu berufen, um einen Überblick zu behalten. Anlassbezogen werden daher auch Beiratssitzungen einberufen und dazu Strategieworkshops angesetzt, um strategische Probleme transparent darstellen und um geeignete Maßnahmen entwickeln zu können<sup>30</sup>. Oft werden allerdings Hinweise und Bedenken sowie gegen-

18 Vgl. Manz, Interview am 25. 4. 2019; Lehner, Interview am 30. 4. 2019; Cesky, Interview am 16. 5. 2019; Voithofer, Interview am 24. 4. 2019; Siller, Interview am 23. 4. 2019.

19 Vgl. Manz, Interview am 25. 4. 2019; Lehner, Interview am 30. 4. 2019; Cesky, Interview am 16. 5. 2019; Voithofer, Interview am 24. 4. 2019; Siller, Interview am 23. 4. 2019.

20 Vgl. Manz, Interview am 25. 4. 2019; Lehner, Interview am 30. 4. 2019; Cesky, Interview am 16. 5. 2019; Voithofer, Interview am 24. 4. 2019; Siller, Interview am 23. 4. 2019.

21 Vgl. Lehner, Interview am 25. 4. 2019; Lehner, Interview am 30. 4. 2019; Cesky, Interview am 16. 5. 2019; Voithofer, Interview am 24. 4. 2019; Siller, Interview am 23. 4. 2019.

22 Vgl. Lehner, Interview am 30. 4. 2019; Manz, Interview am 25. 4. 2019; Krahwinkler, Interview am 29. 4. 2019.

23 Vgl. Voithofer, Interview am 24. 4. 2019.

24 Vgl. Lehner, Interview am 30. 4. 2019; Manz, Interview am 25. 4. 2019; Krahwinkler, Interview am 29. 4. 2019.

25 Vgl. Lehner, Interview am 30. 4. 2019; Siller, Interview am 23. 4. 2019; Gaisbauer, Interview am 24. 4. 2019; Krahwinkler, Interview am 29. 4. 2019; Cesky, Interview am 16. 5. 2019; Heubl, Interview am 25. 4. 2019.

26 Vgl. Cesky, Interview am 16. 5. 2019; Gaisbauer, Interview am 24. 4. 2019.

27 Vgl. Lehner, Interview am 30. 4. 2019; Siller, Interview am 23. 4. 2019; Gaisbauer, Interview am 24. 4. 2019; Krahwinkler, Interview am 29. 4. 2019; Cesky, Interview am 16. 5. 2019; Heubl, Interview am 25. 4. 2019.

28 Vgl. Gaisbauer, Interview am 24. 4. 2019; Manz, Interview am 25. 4. 2019; Siller, Interview am 23. 4. 2019; Zech, Interview am 25. 4. 2019.

29 Vgl. Gaisbauer, Interview am 24. 4. 2019; Manz, Interview am 25. 4. 2019; Siller, Interview am 23. 4. 2019; Zech, Interview am 25. 4. 2019.

30 Vgl. Cesky, Interview am 16. 5. 2019; Gaisbauer, Interview am 24. 4. 2019.

sätzliche Argumente von kompetenten neutralen Dritten seitens der Gründerteams nicht objektiviert und bleiben daher beachtet, was Ausgangspunkt einer veritablen Krise sein kann.

Als für den Erfolg eines Projekts entscheidend wurden auch das Herausfinden und das Verstehen von verschiedenen Erfolgstechniken und -methoden in den Gründerteams genannt<sup>31</sup>. Dabei wurde als Faustformel das Doppelprinzip erwähnt, d.h., alles ist doppelt so teuer und dauert doppelt so lange<sup>32</sup>. Dieses Prinzip sollte als Früherkennungsinstrument bezüglich der Durchführbarkeit in die Betrachtung aufgenommen werden. Weitere Anregungen der Befragten für die Steuerung von Start-ups lauteten:

- Die Generalversammlung sollte als Kontrollgremium mit 360°-Blick um das Unternehmen wahrgenommen werden, in dem etwaige Fehlentwicklungen (Abweichungen in der Liquidität und Profitabilität sowie beim Wachstum) diagnostiziert und eine eventuelle strategische Neuausrichtung besprochen bzw. auch beschlossen werden können<sup>33</sup>.
- Dabei ist eine gute Vertrauensbasis ein wesentlicher Erfolgsbereiter, vor allem wenn auch auf informeller Ebene Informationen ausgetauscht werden.
- Um Ungereimtheiten im rechtlichen Bereich frühzeitig zu begegnen, ist die Verschriftlichung der Vereinbarungen zwischen Gründern wichtig.
- Bei der Ausgestaltung des Beteiligungsvertrags ist darauf zu achten, dass Möglichkeiten gesichert werden (z.B. Einsatz eines Advisory Report), um bei Fehlentwicklungen entsprechende Maßnahmen einleiten zu können. Dies ist vor allem bei Minderheitsbeteiligungen von Relevanz<sup>34</sup>.

## 5. Krisenwahrnehmung und schwache Signale

### 5.1 Zwischenmenschliche Problemlösungsfähigkeit

Die Gründe für die Entstehung von strategischen Krisen sind vielschichtig und können nicht auf eine Kennzahl reduziert werden. Vielmehr ist darunter ein Zusammenspiel mehrerer Ursachen und Wirkungen zu verstehen, die sich potenzieren. Die strategische Krise erwächst dabei meist aus divergieren-

den Interessen der Kapitalgeber und aus unterschiedlichen Ansichten der Gründer über die Unternehmensentwicklung und -führung<sup>35</sup>. Hierbei sind Entwicklungen im zwischenmenschlichen Bereich bzw. der Kommunikation oft die Auslöser. Mangelnde zwischenmenschliche Problemlösungsfähigkeit verhindert eine zeitgerechte Reaktion seitens der Kapitalgeber und führt meist zu existenziellen Schwierigkeiten. Demgegenüber gelten die Vermeidung eines „Founders Clash“ sowie die Fähigkeit, die Gründer des Unternehmens im Verlauf des Unternehmenszyklus zu begleiten, als besonders wichtige Merkmale erfolgreicher Investoren.

### 5.2 Strukturierter Informationsaustausch

Oft verhindern mangelhafte Offenheit bzw. Kommunikation zwischen den Gründern und auch Kapitalgebern eine konstruktive Problemlösung. Strategische Krisen entstehen auch aufgrund eines unterschiedlichen Wissensstands der Investoren, Gesellschafter und Gründer bzw. aufgrund unterschiedlicher Auffassungen über die Entwicklungserwartungen und Risiken des Unternehmens.

Daher kommt der umfassenden Information über wichtige Entwicklungen – wie z.B. Neukunden, neue Produkte, neue Features etc. – eine umso zentralere Rolle in der Einschätzung der Kontinuität und Umsetzung der vereinbarten Ziele zu. Eine intensive Zusammenarbeit zwischen Gründer und Kapitalgeber verhindert meist die Entwicklung strategischer Krisen. Denn je besser das Verständnis zwischen Gründern und Kapitalgebern ist, desto einfacher ist es, Missstände und Fehlentwicklungen zu lokalisieren<sup>36</sup>. Daher ist ein strukturierter Informationsaustausch über die formellen Gremien wie Aufsichtsrat, Generalversammlung oder auch Investment-Comites und Advisory Board positiv für die frühzeitige Erkennung von Unternehmenskrisen<sup>37</sup>.

### 5.3 Schwache Signale für strategische Krisen

Zwischen Start-ups und Kapitalgeber gibt es durchaus sichtbare Kennzeichen, wie sich strategische Krisen anbahnen. Hinweise, dass unmittelbar Fehlentwicklungen vorliegen, können sich in den folgenden schwachen Signalen äußern:

- schnippische Antworten,
- lange Wartezeiten bei Anfragen, schlechte Erreichbarkeit des Managements,
- unangekündigte Urlaube bzw. Zeitausgleich, unangekündigte Abwesenheit,
- häufige Pivotierung des Geschäftsmodells,
- steigende Krankenstände und Kündigungen,
- nicht zufriedenstellende Beantwortung von Themen im Jour Fixe,
- unpünktliche Bereitstellung von Reporting-Unterlagen,
- Gehaltserhöhungsforderungen im Management.

Diese schwachen Signale treten erfahrungsgemäß meist als schleichende Entwicklungen auf, die beobachtet, aufgezeichnet und analysiert werden müssen<sup>38</sup>.

## 6. Regulative Indikatoren

Die gesetzlichen oder sonstigen regulativen Änderungen, insbesondere auch solche steuerlicher Art, werden seitens der Kapitalgeber sehr genau geprüft und überwacht, da sich existenzbedrohende Situationen schnell auf Personen wie auch institutionelle Investoren auswirken. Die Überprüfung wird vor allem durch entsprechende Compliance-Abteilungen seitens der Venture-Capital-Geber oder durch den Gründer selbst durchgeführt. Re-

31 Vgl. Lehner, Interview am 30. 4. 2019; Siller, Interview am 23. 4. 2019; Gaisbauer, Interview am 24. 4. 2019; Krahwinkler, Interview am 29. 4. 2019; Cesky, Interview am 16. 5. 2019; Heubl, Interview am 25. 4. 2019.

32 Vgl. Gaisbauer, Interview am 24. 4. 2019; Manz, Interview am 25. 4. 2019; Siller, Interview am 23. 4. 2019; Zech, Interview am 25. 4. 2019.

33 Vgl. Cesky, Interview am 16. 5. 2019; Gaisbauer, Interview am 24. 4. 2019.

34 Vgl. Lehner, Interview am 30. 4. 2019; Manz, Interview am 25. 4. 2019; Cesky, Interview am 16. 5. 2019; Siller, Interview am 23. 4. 2019; Heubl, Interview am 25. 4. 2019.

35 Vgl. Manz, Interview am 25. 4. 2019; Zech, Interview am 25. 4. 2019.

36 Vgl. Ruhri, Interview am 29. 4. 2019; Muchar, Interview am 6. 5. 2019; Cesky, Interview am 16. 5. 2019.

37 Vgl. Siller, Interview am 23. 4. 2019; Ruhri, Interview am 29. 4. 2019; Muchar, Interview am 6. 5. 2019.

38 Vgl. Ruhri, Interview am 29. 4. 2019; Muchar, Interview am 6. 5. 2019; Cesky, Interview am 16. 5. 2019; Manz, Interview am 25. 4. 2019; Lehner, Interview am 30. 4. 2019; Heubl, Interview am 25. 4. 2019.

gulatorische Änderungen nichtsteuerlicher Art sind vor allem im Life-Science-Bereich und Gesundheitswesen elementar; sie müssen laufend verfolgt werden, da die Auswirkungen das Geschäftsmodell insgesamt beeinflussen können. Andererseits können regulatorische Änderungen (wie z. B. die Nachhaltigkeitsgesetzgebung oder die EU-Richtlinie über Barrierefreiheit) aber auch große Chancen für die Implementierung neuartiger Geschäftsmodelle eröffnen. Dazu ist auch die Prüfung der Normung wichtig, um etwaige Änderungen der Rahmenbedingungen feststellen zu können<sup>39</sup>.

Zusammenfassend gesehen findet eine regelmäßige Überprüfung der exogenen Indikatoren aber oft nicht statt; eine Analyse der externen Indikatoren wird meist nur dann durchgeführt, wenn entsprechende Themen via Finanzmagazine etc. eine starke mediale Verbreitung finden. Ansonsten beschränkt sich die Analyse auf eine entsprechende Prüfphase der Due Diligence<sup>40</sup>.

## 7. Fazit

Die in 2019 durchgeführte Expertenbefragung zeigt klare Tendenzen zur Beurteilung der endogenen und exogenen Indikatoren, die für den Erfolg des Start-ups – und somit für die Investitionsentscheidung der Kapitalgeber – eminent wichtig sind. Wesentliche Erfolgsfaktoren sind

- Team und Teamgeist,
- homogene Kapitalgeberstruktur,
- Verständnis der Fondsmechaniken sowie
- die Wahrnehmung schwacher Signale zwischen Gründern und Kapitalgebern.

Wichtig sind ferner eine intensive Kommunikation, ein eng zu fassendes Berichtswesen, die Konzentration auf spezifische KPIs und die laufende Überprüfung des Geschäftsmodells.

In der Befragung zeigte sich, dass eine regelmäßige Erhebung exogener Indikatoren und eine entsprechende, zur Absorption von Veränderungen geeignete aktive Maßnahmenplanung nicht durchgeführt werden. Vielmehr handelt es sich allenfalls um eine anlassbezogene und vom Geschäftsmodell abhängige Prüfung der exogenen Indikatoren. Daher überrascht es nicht, dass festgestellt werden konnte, dass die „schwachen Signale“ der Verhaltensweisen von Investo-

ren und Start-ups in keinem Monitoring-System erfasst werden.

Zusammenfassend kann ferner konstatiert werden, dass sich Start-ups sehr stark auf deren Produkt bzw. Dienstleistung konzentrieren und sich kaum den Entwicklungen des gesamtwirtschaftlichen Umfelds widmen. Das macht sich u. a. dadurch bemerkbar, dass die Risikoanalyse meist ausgeblendet wird, wo Risiken wie z. B. aktuell die Pandemie etc. angesprochen hätten werden können. Dies wurde durch die Interviewpartner auch damit begründet, dass in der Start-up-Phase der Erfolg des Produkts bzw. der Dienstleistung sehr euphorisch eingeschätzt wird, was zu der Neigung führt, alles andere zu vernachlässigen. Andererseits ist eine solche Euphorie und Überzeugung aber auch notwendig, um das Risiko einzugehen, ein Start-up zu entwickeln, um damit Innovation und Entwicklung voranzutreiben. Wenn aber die eingesetzten Tools im Berichtswesen nur den internen Entwicklungen folgen und Kenngrößen, die die gesamtwirtschaftliche Betrachtung sowie die aktuellen Risiken erfassen, nicht systematisch dargestellt werden, ist eine angemessene Vorbereitung und Reaktion auf sich abzeichnende Risiken im Geschäftsumfeld unmöglich.

## 8. Exkurs: COVID-19-Auswirkungen auf Start-ups

Die vorliegende Untersuchung fand im April/Mai 2019 statt, wo es noch keine Hinweise auf eine Pandemie (COVID-19) gab. Aus diesem Grund ist es angebracht, einige diskutierte Feststellungen im Nachhinein zu reflektieren.

In den Interviews wurde mehrmals darauf verwiesen, dass die Start-ups auf monopol-/oligopolartigen Marktstrukturen verweisen können bzw. in extremen Wachstumsmärkten tätig sind. Aufgrund dieser besonderen Positionierung am Markt werden externe Einflüsse nicht sonderlich in Betracht gezogen. Gesamtwirtschaftliche Indikatoren werden von den Venture-Capital-Gesellschaften nur im Zusammenhang um die Finanzierung im Rahmen der Due Diligence betrachtet. Für bereits eingegangene Beteiligungen werden die externen wirtschaftlichen Indikatoren nicht explizit berichtet. Ein laufendes regelmäßiges Monitoring im Rahmen der Quartalsberichtserstattung gibt es nicht<sup>41</sup>.

Wie sich aber jetzt im Nachhinein herausstellt, kann das Außer-Acht-Lassen von externen wirtschaftlichen bzw. volkswirtschaftlichen Indikatoren, die Veränderungen bereits im Vorfeld anzeigen können, zu erheblichen Problemen im Unternehmensfortbestand führen. Dies gilt allem dann, wenn wie im Fall COVID-19 sowohl die Nachfrage als auch das Angebot in allen Bereichen stark beeinträchtigt werden bzw. einbrechen. Deshalb ist anzuraten, auch bei Start-ups Anforderungen in den Geschäftsmodellen zu definieren, die solchen Herausforderungen gerecht werden können. Diese neuen Geschäftsmodelle verfügen weitgehend über keinen physischen POS mehr und müssen daher auf ein anderes Einkaufserlebnis als im klassischen Sinne setzen. Durch die derzeitige Pandemie sind nun aber auch monopol- und oligopolartige Märkte von erheblichen Rückgängen betroffen. Alle Marktteilnehmer sind in eine Zurückhaltung und Wartehaltung übergegangen, die wahrscheinlich noch längere Zeit andauern wird.

In einer am 4. 8. 2020 veröffentlichten, auf Frauen fokussierten Studie wurde mitgeteilt, dass 70% der Gründerinnen negative Auswirkungen der Pandemie auf das Geschäft erwarten. Angegeben wird, dass insbesondere Ausfälle von Veranstaltungen sowie Verzögerungen von Aufträgen negativ wirken. Antizyklisch hingegen wurde festgestellt, dass ca. 70% der männlich dominierten Fintechs einen Aufschwung durch die Corona-Krise sehen.

Dass die Corona-bedingten Maßnahmen einen Einfluss auf Start-ups haben, verdeutlicht auch ein Blick auf die offenen Stellen. Während zu Jahresbeginn noch 63% der befragten Unternehmen Stellen anzubieten hatten, sind es inzwischen nur noch 49%<sup>42</sup>.

39 Vgl. Gaisbauer, Interview am 24. 4. 2019; Siller, Interview am 23. 4. 2019; Manz, Interview am 25. 4. 2019; Lehner, Interview am 30. 4. 2019; Fritz, Interview am 10. 5. 2019; Heubl, Interview am 25. 4. 2019; Voithofer, Interview am 24. 4. 2019.

40 Vgl. Gaisbauer, Interview am 24. 4. 2019; Cesky, Interview am 16. 5. 2019; Ruhri, Interview am 29. 4. 2019; Muchar, Interview am 6. 5. 2019.

41 Vgl. Cesky, Interview am 16. 5. 2019, Gaisbauer, Interview am 24. 4. 2019, Lehner, Interview am 30. 4. 2019, Ruhri, Interview am 29. 4. 2019.

42 Mehr dazu s. u. <https://kryptoszene.de/corona-krise-setzt-startups-zu-70-der-gruenderinnen-befurchten-negative-auswirkungen/>.