

Interaktiver Workshop VI - "Syndizierung: Addition, Subtraktion oder Multiplikation von Know-how und Kapital,,

Moderation: Prof. Dr. Malte Brettel

Lehrstuhl Wirtschaftswissenschaften für Ingenieure und Naturwissenschaftler, RWTH Aachen

Syndizierung bei informellen Investoren ist aktueller denn je. Die Kreditkrise führt uns derzeit vor Augen, wie präsent und gravierend Ausfallrisiken sein können. Investoren, die durch ihre Beteiligungen junge Unternehmen unterstützen, sind sich seit Langem des Risikos ihrer Engagements bewusst und so wird heutzutage nicht nur bei großen Bauprojekten und der Großkreditvergabe von Banken (beide prägten den Begriff Syndikat und Syndizierung) das Risiko über mehrere Kapitalgeber verteilt. Die Erfahrungen aus der Praxis und erste empirische wissenschaftliche Studien zeigen aber, dass sich Syndizierungen (im angelsächsischen Raum vorwiegend „Co-Investments“ genannt) im Risikokapitalbereich nicht nur auf das reine Aufteilen von Geld und Anteilen beschränken müssen.

Vielmehr ist es gerade in Umgebungen mit hohem und schwer bewertbarem Risiko immens wichtig, wenn Investoren ihren Beteiligungen, neben der finanziellen Hilfe, auch mit nicht-monetären Mitteln (wie z.B. eigener Erfahrung, Managementkapazitäten, Kontakten, etc.) zusätzlich unterstützend zur Seite stehen. So besteht die Möglichkeit einerseits die Ausfallwahrscheinlichkeit zu reduzieren und andererseits die Rendite zu erhöhen. Gerade für Business Angels ist diese komplexe Form der gemeinsamen Investition enorm reizvoll, da einzelne Investoren oft an die Grenzen ihrer „Teilbarkeit“ bei der Betreuung ihres Portfolios kommen. Zusätzlich können fehlende, nicht-monetäre Ressourcen des einzelnen Investors durch die geeignete Wahl des Syndikatspartners in die Beteiligung mit eingebracht werden. Starke Partner sind somit in der Lage, diesen Nachteil des Einzelinvestors auszugleichen. Natürlich ist auch das Syndikat nicht ohne Schwierigkeiten. Insbesondere Abstimmungsprozesse und Zwist unter den Investitionspartnern können den Erfolg des Portfoliounternehmens gefährden.

Unsere angelsächsischen Nachbarn machen uns vor, wie wichtig Netzwerke von informellen Investoren und damit verbundene „Co-Investments“ sein können. Auch in Deutschland „poolen“ Angels vermehrt ihre Investitionen, was auch durch die immer stärker werdenden Angel-Netzwerke angetrieben wird. Um die Erfolgsfaktoren von Syndizierungen sowie die Kontaktnetzwerke informeller Investoren näher zu beleuchten, hat die RWTH Aachen gemeinsam mit der Stanford University und BAND e.V. ein internationales Forschungsprojekt angestoßen. Ziel des Projektes ist es, auf Basis einer großzahligen internationalen Befragung von informellen Investoren ein tiefergehendes Verständnis für die Bedeutung der Phänomene „Syndizierung“ und „Kontaktnetzwerke“ zu entwickeln.

Ich freue mich sehr auf die bevorstehende Diskussion mit den Teilnehmern des Workshops und hoffe auf spannende Erkenntnisse. Als Anstoß für den Gedankenaustausch sollen folgende Thesen dienen:

- Die Interaktion zwischen Angels in Deutschland ist noch zu gering. Ein stärkerer Austausch würde zu mehr Syndizierungen führen.
- Mitglieder in amerikanischen-Netzwerken stehen in aktiverem Austausch als in Deutschland und versuchen häufiger zu syndizieren
- Erfahrene Angels mit vielen Kontakten zu anderen Angels versuchen fast immer zu Syndizieren
- Die Reputation eines Angels entscheidet über seine Möglichkeiten zu syndizieren. Neuen Angels ist daher der Zugang zu Syndikaten oftmals verwehrt. brauchen Empfehlungen oder müssen Business Angel Netzwerke nutzen. Neue Angels kommen nur über Kontakte in Syndikate, da Syndizierung größtenteils mit bisherigen Investitionspartnern oder ausdrücklichen Empfehlungen erfolgen
- Erfolgreiche Syndikate haben einen Lead-Angel (ggf. bei großen einen zweiten, weniger präsenten Lead Angel), der hauptsächlich die Interaktion mit dem Portfoliounternehmen steuert
- Non-Lead Angels sollten sich passiv verhalten und ggfs. Kontaktnetzwerke und eigene Erfahrung einbringen
- Die Bewertung für die Syndikatsteilnehmer einer Finanzierungsrunde sollte ähnlich sein
- Business Angel-Syndikate können nur schwer Venture Capitalists ersetzen

"Syndizierung: Eindrücke aus den USA"

Wissenschaftliche Mitarbeiter Christoph Garbotz und Jasper Masemann
Lehrstuhl Wirtschaftswissenschaften für Ingenieure und Naturwissenschaftler, RWTH Aachen

Das Forschungsprojekt „Kontakte & Kooperationen – Erfolgsfaktoren von Business Angel-Investments“ der RWTH Aachen, der Stanford University und BAND wurde mit dem Ziel aufgesetzt, Business Angels in mehreren Ländern zu Ihren Kontaktnetzwerken und Syndizierungsaktivitäten zu befragen. Ziel ist es, Erfolgsfaktoren in der Zusammenarbeit von informellen Investoren anhand einer großzahligen Befragung zu analysieren und international zu vergleichen. Als Start des Projekts wurden im Sommer 2008 in den USA und im Herbst 2008 in Deutschland mehrere Tiefeninterviews geführt. Die daraus gewonnenen Erkenntnisse im Hinblick auf die USA möchten wir kurz skizzieren und im Workshop mit Ihnen diskutieren.

Zunächst sei an dieser Stelle anzumerken, dass es unmöglich ist, einen umfassenden Überblick über alle Angel-Aktivitäten in den USA zu geben. Aufgrund der regionalen Vielfalt und der Größe des Landes erscheint dies auch nicht angemessen. Allerdings lässt sich aus einer Vielzahl an Untersuchungen ableiten, dass sich größere Cluster an Angel-Investitionen in Kalifornien (v.a. im Silicon Valley), Boston und New York gebildet haben. Unsere im Folgenden dargestellten Ergebnisse fokussieren sich auf Erkenntnisse, die wir in Gesprächen mit Angels aus diesen Regionen gewinnen konnten.

Genereller Eindruck

Allgemein lässt sich feststellen, dass die Dichte der Netzwerke bezogen auf die Anzahl der Einwohner in den USA doppelt so hoch ist wie in Deutschland. Die Anzahl der privatwirtschaftlich organisierten Netzwerke liegt dabei um einiges höher als die der staatlich geförderten.

Die Business Angels Szene (insbesondere die privaten Netzwerke) in den USA erscheint dabei professioneller organisiert und sehr viel aktiver als in Deutschland zu sein. Hauptberuflich verantwortliche Mitarbeiter und professionelle Steuerungsorgane wie z.B. Management Teams, Deal Screening- und Member Screening Committees sind nur ein Ausdruck dessen.

Geographische Fokussierung von Business Angels

Die Business Angel Szene ist um einige geographische Ballungszentren herum fokussiert. Im Unterschied zu Deutschland jedoch, kommt den amerikanischen Top-Universitäten, wie beispielsweise Stanford, Harvard etc., eine noch stärkere Bedeutung im Hinblick auf die Gründungsaktivitäten zu. Dies hat zur Folge, dass sich Risikokapital vermehrt in der Nähe dieser Institutionen ansiedelt, was gleichermaßen für formelles wie informelles Beteiligungskapital gilt. Eindrucksvoll findet sich dieses Phänomen vor allem im Silicon Valley wider, wo mit der Sandhill Road sicher die bekannteste Ansammlung von VCs und PE-Unternehmen in den USA existiert.

Bemerkenswert ist an dieser Stelle ebenfalls, dass die befragten Angels selten außerhalb Ihrer Region investieren. Charakteristisch hierfür ist die folgende Aussage eines Investors: „Money made in the Valley stays here.“ Dies geht sogar soweit, dass die meisten der befragten Angels nicht außerhalb des Valleys selber investieren. Das informelle Anbahnen und Abschließen von Deals existiert dabei auf Ebene des einzelnen Investors weiterhin. Die Geschichten von abgeschlossen Deals in Cafés gehören dabei nicht der Vergangenheit an, sondern werden weiterhin so praktiziert.

Syndizierungen in den USA

Ein Großteil des Dealflows für Business Angels in den untersuchten Regionen kommt vor allem über Gründer und anderen Angels. Aus diesem Grund ist es besonders schwer für neue Angel-Investoren, an einen guten Deal Flow zu kommen, weswegen sie häufiger Netzwerken beitreten. Grundsätzlich lassen sich somit zwei Gruppen unterscheiden.

Viele Angels treten Netzwerken wie z.B. dem Keiretsu Forum, Band of Angels oder New York Angels bei. Die meisten dieser Investoren hatten in der Vergangenheit einen „financial Windfall“ und bevorzugten es eher, direkt als Angel zu investieren als z.B. ihr Geld hauptsächlich am Kapitalmarkt anzulegen. Die amerikanischen Angel Netzwerke veranstalten in der Regel auf monatlicher Basis Treffen für ihre Mitglieder. Die Netzwerke verfügen dabei über eigene Investment-/Screening Committees von erfahrenen Angels, welche das Screening übernehmen und eine Vorauswahl treffen. Auf den Treffen wird den Mitgliedern dann lediglich eine Auswahl der Top-Investments vorgestellt, in die dann jeder Angel eigenverantwortlich investieren kann. Die Netzwerke fungieren somit als Hub, der Dealflow und Aufmerksamkeit auf sich zieht. Häufig werden größere Gruppen an Angels gepoolt, wobei der Einfluss des einzelnen Angels meist stark beschränkt ist. Die operative Betreuung des gemeinsamen Investments übernehmen dabei ein oder mehrere Lead-Angels, die allerdings nur wenige Unternehmen betreuen.

Andererseits gibt es einen großen Teil an Angels, die ihre individuellen Netzwerke bevorzugen und auf einer Deal-by-Deal-Basis miteinander investieren. Die Zusammensetzung der dadurch gebildeten Syndikate hängt meist stark vom professionellen Hintergrund der Angels sowie dem Ort und dem Industriebereich der Investition ab (aktuell stark Cleantech/Greentech oder Consumer-Internet). Hauptfaktoren für die Akzeptanz eines Angels in einer solchen Gruppe sind die grundsätzliche Reputation und die persönlichen Verbindungen des Investoren. Außerdem kann meist jeder Angel sein Stimmrecht ausüben und bringt sich aktiv in die Beteiligung ein.

Bezüglich der Ausgestaltung von Syndikaten und den damit verbundenen Vereinbarungen sind uns alle Formen von Co-Investments begegnet. Es scheint sich auch kein einheitlicher Trend zu bilden. Netzwerke haben meist Standardkonditionen, die aber auch von Deal zu Deal variieren können. Um z.B. Stimmrechte von Angels zusammenzufassen werden sowohl lose Absprachen, als auch Pooling-Verträge oder Investitionsgesellschaften genutzt. Lead Angels bekommen meist erweiterte Rechte. Individuelle Angel-Syndikate nutzen je nach Grad des gegenseitigen Vertrauens ebenfalls alle Möglichkeiten einer lockeren oder engen Bindung aneinander.

RWTH Aachen
Lehrstuhl Wirtschaftswissenschaften für
Ingenieure und Naturwissenschaftler
-gründerkolleg –

Phone: ++49 / 241 / 80 - 99 363
Fax: ++49 / 241 / 80 – 99 523

Adresse:
Templergraben 64
52062 Aachen

www.win.rwth-aachen.de

www.gruenderkolleg.de

Lehrstuhlinhaber:
Prof. Dr. Malte Brettel