

# Unternehmertum im Fokus

Förderkreis Gründungs-Forschung e.V. (FGF) und IfM Bonn

Ausgabe 2/2024

## Potenzial und Neigung von Business Angels zu Investitionen in Entrepreneurship-through-acquisition

Prof. Dr. Alexander Pöschl, Isabella Mai

### Zusammenfassung

Während die Investitionsaktivitäten von Business Angels vornehmlich mit Startups assoziiert sind, investieren sie auch zu einem bemerkenswerten Teil im Rahmen der Gründungsvariante des Unternehmenskaufes ("Entrepreneurship-through-acquisition" oder ETA). Diese Aktivitäten wurden jedoch bisher weder wissenschaftlich spezifisch untersucht noch gelten Angels als typische Anlaufstelle für Personen, die Finanzierung für den Kauf eines kleinen oder mittleren Unternehmens suchen. Dabei legen die Ergebnisse unserer Angels-Studie nahe, dass je mehr Kenntnisse Angels über die verschiedenen Varianten des ETA besitzen, desto höher ist auch ihre Neigung, in solche Transaktionen zu investieren. Insgesamt deuten unsere Erkenntnisse daraufhin, dass in Business Angels ein Finanzierungspotenzial für die Nachfolge im deutschen Mittelstand steckt.

Business Angels und informelle Investoren spielen eine entscheidende Rolle bei der Finanzierung unternehmerischer Vorhaben. Bisherige empirische Untersuchungen konzentrierten sich besonders auf solche Investitionen, die Angels in Frühphasen-Startups tätigen. Es gibt jedoch spärliche Hinweise darauf, dass beträchtliche Investitionen von Angels auch in Start-ups in späteren Phasen, etablierte Firmen sowie Management Buy-Ins und Buy-Outs oder Turnaround-Fälle fließen. Darüber hinaus stellt Shane (2008) fest, dass Angels dazu neigen, in reifere Privatunternehmen in einem recht großen Umfang zu investieren. Als Vorteil von Angel-Investitionen im Vergleich zur Finanzierung über Banken kann zum einen der unbürokratischere Prüfungs- und der schnellere Entscheidungsprozess genannt werden. Immerhin investieren Angels ihr eigenes Kapital. Zum anderen gelten Angels als Investoren, die bereit sind, ihr eigenes Wissen und Netzwerk in die Zielunternehmen einzubringen. Für einen neuen Unternehmer kann dies hilfreich sein bei dem Management eines kleinen oder mittleren Unternehmens. Als Nachteil können höhere Finanzierungskosten durch Angel-Investitionen genannt sein, die sich insbesondere von den Fremdkapitalkosten stark unterscheiden.

Die Übernahme eines bestehenden Unternehmens stellt eine alternative Einstiegsmöglichkeit ins Unternehmertum dar (Kent, 2022; Pinkwart et al., 2005). Unternehmer, die sich am Unternehmertum durch Übernahme (ETA) beteiligen, erwerben Firmen, indem sie die Gesellschaftsanteile der bisherigen Eigentümer erwerben und das Management selbst ausüben (Kent, 2022). Daher unterscheidet sich der unternehmerische Prozess der Chancenerkennung, Bewertung und Ausnutzung von dem, der mit der Neugründung eines Unternehmens verbunden ist (Fueglistaller et al., 2016; Kent, 2022). ETA kann verschiedene Formen annehmen, von Management-Buy-Outs über Management-Buy-Ins bis hin zu Search-Fund-Modellen. Die letzten beiden Subtypen

der ETA beinhalten den Erwerb von Anteilen durch Unternehmer, die bisher kein Teil des Managements betreffenden Unternehmens waren. ETA im Allgemeinen ist ein wenig erforschtes Thema, das sich von dem Forschungsgegenstand der Unternehmensnachfolge in diversen Details unterscheidet. So betrifft die Nachfolge speziell Familienunternehmen, wohingegen es sich bei ETA-Transaktionen um z.B. carve-outs oder Unternehmen, die nicht mehr in Familienbesitz sind, handeln kann. Auch die Frage, wie ETA-Möglichkeiten finanziert werden und wer sie finanziert, erhielt bislang kaum Forschungsaufmerksamkeit (Kent, 2022). Aus diesem Grund untersuchten wir die Neigung von west- und nordeuropäischen (Schweden, Niederlande, Deutschland, Österreich, Schweiz) Business Angels mithilfe einer Online-Umfrage, an der 94 Angels teilnahmen.

### Wissensstand und Neigung von Angels hinsichtlich ETA-Investitionen

Die meisten Teilnehmer hatten bereits vor dieser Studie von Management Buy-Ins (MBI) gehört und es besteht eine gewisse Kenntnis über MBI in der Business Angel-Community. Insgesamt hatten bereits 17% der Teilnehmer in MBI investiert. Dabei zeigten sich regionale Unterschiede, die jedoch nicht als repräsentativ angesehen werden können: während 29% der deutschen Befragten bereits MBI-Investitionen tätigten, waren es in den Niederlanden 18% und in Schweden nur 5%.

In Anbetracht der Tatsache, dass insgesamt mehr als jeder sechste Angel in Buy-in-Investitionen involviert war, empfehlen wir: a) dass künftige Forschungen über Angel-Investitionen diese MBI-Perspektive einbeziehen sollten und b) dass Angel-Finanzierung als mögliche Finanzierungsquelle im Rahmen eines MBI in Erwägung gezogen wird. Im Gegensatz dazu ist die Mehrheit der Befragten nicht vertraut mit Search Funds, die bisher nur

selten in Europa durchgeführt wurden und bislang eher ein amerikanisches Phänomen sind.

Zudem deuten unsere Ergebnisse auf der Grundlage einer linearen Einfachregression daraufhin, dass MBI-Investitionen als möglicher Beitrag zur Diversifizierung des Portfolios von Angels angesehen werden. Sollten weitere Untersuchungen einen robusteren Zusammenhang ergeben, könnten Buy-in-Unternehmer diese Erkenntnisse nutzen, um ihre Fundraising-Pitches anzupassen und ihre MBI-Ambitionen als Möglichkeit der Portfolio-Diversifizierung bei den Angels zu bewerben. Außerdem raten wir MBI-Interessenten, Business Angels über MBI aufzuklären, z. B. über ihre typischen Erfolgsraten und Renditen. Buy-In-spezifisches Wissen ist laut unserer Hypothesenprüfung ein entscheidender Faktor bei der Offenheit für Investitionen in MBI und beeinflusst diese positiv.

### Angel-Investitionen, Unternehmensmodernisierung und Risiko

Unsere Ergebnisse legen nahe, dass Business Angels eine bedeutendere Rolle bei der Unterstützung von Management Buy-Ins spielen können, insbesondere im Kontext der Unternehmensnachfolge. In diesem Zusammenhang erscheint es empfehlenswert, die Steuer- und Finanzierungsvorteile, die Angels im Rahmen der INVEST-Förderung nutzen können, auch auf Nachfolge-Investitionen zu erweitern. Gerade in kleinen und mittleren Unternehmen, die wenige Jahre vor einer Nachfolgelösung stehen, wurde bisweilen die Problematik einer mäßigen Modernisierung gepaart mit einem Investitionsstau beobachtet. Wir vermuten, dass Business Angels, die vornehmlich in dynamische, potenziell disruptive Startups investieren, eine gewisse Transformationsexpertise mitbringen. Damit wären sie ein sinnvoller Sparringspartner für das neue Management der kleinen und mittleren Firmen, bei denen ggf. Herausforderungen wie die organisatorische Transformation oder die Digitalisierung anstehen.

Die Steuer- und Finanzierungsvorteile, die Angels für das Bereitstellen von Wagniskapital an junge Startups erhalten, hängen v.a. mit der Risikoträchtigkeit dieser Investitionen zusammen. Hier lässt sich argumentieren, dass auch MBI und Search Funds im Vergleich zu einer familieninternen oder unternehmensinternen Nachfolgelösung via eines Management Buy-Outs (MBO) deutlich risikoreicher sind, u.a. aufgrund der Problematik der Informationsasymmetrien. Während rund 5% bis 6% der Firmen im Zuge eines MBO, bei denen interne Mitarbeiter oder Manager die Unternehmensleitung übernehmen, scheitern, fallen diese Raten bei MBI (5% bis 9%) und Search Funds (10%) deutlich höher aus (die Bandbreiten beziehen sich jeweils auf unterschiedliche

Studienergebnisse). Daher gehen mit Investitionen in externe Firmenübernahmen erhöhte Risiken einher.

Zusammen mit der verfügbaren Management- oder Industrie-Expertise und der potenziell zügigeren und mit weniger Compliance versehenen Finanzierung ergibt sich aus dieser Diskussion, dass Business Angels einen wertvollen Finanzierungsbeitrag für kleine und mittleren Unternehmenskäufe und -nachfolgen darstellen können – und dies in der Praxis bereits tun. Angesichts der Bedeutung der Sicherung des breiten unternehmerischen Mittelstands in Deutschland, empfehlen wir weitere Untersuchungen. Diese sollten sich darauf konzentrieren, wie Angel-Finanzierungen als ergänzende Finanzierungsoption bei Unternehmensnachfolgen attraktiver gestaltet werden können. Dies könnte dazu beitragen, die Rolle von Business Angels als wertvolle Finanzierungsquelle für kleine und mittlere Unternehmenskäufe und -nachfolgen zu stärken – eine Rolle, die sie in Teilen bereits in der Praxis wahrnehmen.

**Alexander Pöschl ist Professor für Entrepreneurship an der Hochschule für Technik und Wirtschaft des Saarlandes in Saarbrücken. Isabella Mai ist wissenschaftliche Mitarbeiterin bei Prof. Pöschl.**

### Weiterführende Studien:

Fueglistaller, U., Müller, C., Müller, S., Volery, T. (2016): Entrepreneurship: Modelle – Umsetzung – Perspektiven. Mit Fallbeispielen aus Deutschland, Österreich und der Schweiz (4. Auflage).

Kent, J. (2022): Buying Entrepreneurship: An Examination of the Drivers of Entrepreneurship through Acquisition. *International Journal of Business & Management Studies*, 3(6).

Pinkwart, A., Welter, F., Kolb, S., Heinemann, D. (2005): Unternehmensnachfolge als Spezialproblem der Entrepreneurshipforschung, in: H. Brost, C. Thedens, Faust, M. (Hrsg.): Unternehmensnachfolge im Mittelstand, S. 3-23.

Pöschl, A., Mai, I.: Perceptions and Potential Collaborations: Exploring the Role of Micro- and Small-Cap Private Equity Funds in Entrepreneurship Through Acquisition (ETA). (forthcoming)

Shane, S. (2008): The Importance of Angel Investing in Financing the Growth of Entrepreneurial Ventures. *Small Business Research Summary* (331).

### Impressum

Für den Inhalt der einzelnen Artikel sind ausschließlich die jeweiligen Autoren verantwortlich.

Hrsg.: **Prof. Dr. Friederike Welter** (IfM Bonn, Universität Siegen)  
**Prof. Dr. Matthias Baum** (FGF e.V., Universität Bayreuth)

V.i.S.d.P.: **Dr. Jutta Gröschl** (IfM Bonn).  
**Ulrich Knaup** (FGF e.V.)

Websites: [www.ifm-bonn.org](http://www.ifm-bonn.org)

[www.fgf-ev.de](http://www.fgf-ev.de)