

Jörn Herseth

**Strategische Entscheidungsprozesse
deutscher Venture Capital-Gesellschaften
unter besonderer Berücksichtigung der
Selektionskriterien**

Diplomarbeit

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek: Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de/> abrufbar.

Dieses Werk sowie alle darin enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsschutz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, Auswertungen durch Datenbanken und für die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme. Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen Wiedergabe (einschließlich Mikrokopie) sowie der Auswertung durch Datenbanken oder ähnliche Einrichtungen, vorbehalten.

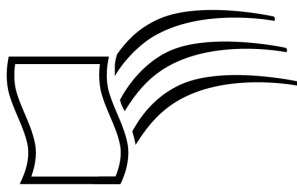
Copyright © 2000 Diplomica Verlag GmbH
ISBN: 9783832421724

Strategische Entscheidungsprozesse deutscher Venture Capital-Gesellschaften unter besonderer Berücksichtigung der Selektionskriterien

Jörn Herseth

Strategische Entscheidungsprozesse deutscher Venture Capital-Gesellschaften unter besonderer Berücksichtigung der Selektionskriterien

Diplomarbeit
an der International School of Management (ISM) Dortmund
Prüfer Prof. Dr. Diethard B. Simmert
10 Wochen Bearbeitungsdauer
Februar 2000 Abgabe



Diplomarbeiten Agentur

Dipl. Kfm. Dipl. Hdl. Björn Bedey
Dipl. Wi.-Ing. Martin Haschke
und Guido Meyer GbR

Hermannstal 119 k
22119 Hamburg

agentur@diplom.de
www.diplom.de

Herseth, Jörn: Strategische Entscheidungsprozesse deutscher Venture Capital-Gesellschaften unter besonderer Berücksichtigung der Selektionskriterien / Jörn Herseth
- Hamburg: Diplomarbeiten Agentur, 2000
Zugl.: Dortmund, Fachhochschule, Diplom, 2000

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtes.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, daß solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Die Informationen in diesem Werk wurden mit Sorgfalt erarbeitet. Dennoch können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden, und die Diplomarbeiten Agentur, die Autoren oder Übersetzer übernehmen keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. verbliebene fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

Dipl. Kfm. Dipl. Hdl. Björn Bedey, Dipl. Wi.-Ing. Martin Haschke & Guido Meyer GbR
Diplomarbeiten Agentur, <http://www.diplom.de>, Hamburg 1999
Printed in Germany



Diplomarbeiten Agentur

Wissensquellen gewinnbringend nutzen

Qualität, Praxisrelevanz und Aktualität zeichnen unsere Studien aus. Wir bieten Ihnen im Auftrag unserer Autorinnen und Autoren Wirtschaftsstudien und wissenschaftliche Abschlussarbeiten – Dissertationen, Diplomarbeiten, Masterarbeiten, Staatsexamensarbeiten und Studienarbeiten zum Kauf. Sie wurden an deutschen Universitäten, Fachhochschulen, Akademien oder vergleichbaren Institutionen der Europäischen Union geschrieben. Der Notendurchschnitt liegt bei 1,5.

Wettbewerbsvorteile verschaffen – Vergleichen Sie den Preis unserer Studien mit den Honoraren externer Berater. Um dieses Wissen selbst zusammenzutragen, müssten Sie viel Zeit und Geld aufbringen.

<http://www.diplom.de> bietet Ihnen unser vollständiges Lieferprogramm mit mehreren tausend Studien im Internet. Neben dem Online-Katalog und der Online-Suchmaschine für Ihre Recherche steht Ihnen auch eine Online-Bestellfunktion zur Verfügung. Inhaltliche Zusammenfassungen und Inhaltsverzeichnisse zu jeder Studie sind im Internet einsehbar.

Individueller Service – Gerne senden wir Ihnen auch unseren Papierkatalog zu. Bitte fordern Sie Ihr individuelles Exemplar bei uns an. Für Fragen, Anregungen und individuelle Anfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung. Wir freuen uns auf eine gute Zusammenarbeit

Ihr Team der Diplomarbeiten Agentur

Dipl. Kfm. Dipl. Hdl. Björn Bedey —
Dipl. Wi.-Ing. Martin Haschke —
und Guido Meyer GbR —

Hermannstal 119 k —
22119 Hamburg —

Fon: 040 / 655 99 20 —
Fax: 040 / 655 99 222 —

agentur@diplom.de —
www.diplom.de —

I. Inhaltsübersicht

I.	INHALTSÜBERSICHT	I
II.	INHALTSVERZEICHNIS	II
III.	ABBILDUNGSVERZEICHNIS.....	IV
IV.	ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS	V
1	GRUNDLAGEN	1
1.1	EINLEITUNG	1
1.2	EINORDNUNG VON VENTURE CAPITAL.....	3
1.3	DEFINITION UND EINORDNUNG VON VENTURE CAPITAL GESELLSCHAFTEN	4
1.4	GESCHICHTLICHE ENTWICKLUNG.....	6
2	RAHMENBEDINGUNGEN UND BEDEUTUNG VON VENTURE CAPITAL-AKTIVITÄTEN....	9
2.1	MARKTÜBERBLICK.....	9
2.2	MAKROÖKONOMISCHE ROLLE VON VC	11
2.3	ÖKONOMISCH-RECHTLICHER UND GESELLSCHAFTLICHER RAHMEN	14
3	VC-BETEILIGTE UND FINANZIERUNGSCHARAKTERISTIKA.....	20
3.1	AKTEURE IM VC-GE SCHÄFT	20
3.2	KRITERIEN VON VC-FINANZIERUNGEN	25
3.3	ORGANISATION VON VCG.....	27
3.4	AUSWAHL DES BETEILIGUNGSINSTRUMENTS.....	29
4	ENTSCHEIDUNGSPROZESSE VON VCG	32
4.1	PHASEN DER INVESTITION	32
4.2	ABLAUFANALYSE DES ENTSCHEIDUNGSPROZESSES	35
4.3	PORTFOLIOPOLITIK VON VCG	39
4.4	DESINVESTITIONSPOLITIK VON VCG	40
5	AUSWAHLKRITERIEN UND ERFOLGSMESSUNG.....	45
5.1	GROBPRÜFUNG UND VORAUSWAHL	45
5.2	DER BUSINESS PLAN ALS BASIS DER DETAILPRÜFUNG.....	46
5.3	FAKTOREN VON BESONDERER RELEVANZ	52
5.4	ANSÄTZE ZUR ERFOLGSMESSUNG	55
6	RISIKOMANAGEMENT DER VCG	58
6.1	THEORETISCHE EINORDNUNG DES RISIKOS	59
6.2	MAßNAHMEN ZUM RISIKOMANAGEMENT	60
6.3	DIE PROBLEMATIK DER „GUTEN DEALS“	63
7	ANSATZ ZUR MODELLENTWICKLUNG UND AUSBLICK.....	64
7.1	ENTWICKLUNG EINES ANSATZES ZUR PORTFOLIOSELEKTION	64
7.2	ERGEBNIS UND AUSBLICK	65
V.	GLOSSAR UND KURZERLÄUTERUNG GÄNGIGER VC-BEGRIFFLICHKEITEN	VII
VI.	ANHANG.....	XI
VII.	LITERATURVERZEICHNIS.....	XXII
VIII.	AUßERLITERARISCHE QUELLEN.....	XXXIV
IX.	EIDESSTATTLICHE ERKLÄRUNG	XXXV

II. Inhaltsverzeichnis

1	GRUNDLAGEN	1
1.1	EINLEITUNG.....	1
1.1.1	<i>Zielsetzung der Arbeit</i>	1
1.1.2	<i>Aufbau der Arbeit</i>	1
1.1.3	<i>Methodisches Vorgehen</i>	3
1.2	EINORDNUNG VON VENTURE CAPITAL	3
1.3	DEFINITION UND EINORDNUNG VON VENTURE CAPITAL GESELLSCHAFTEN	4
1.3.1	<i>Unternehmensbeteiligungsgesellschaften</i>	5
1.3.2	<i>Universalbeteiligungsgesellschaften</i>	5
1.3.3	<i>Öffentlich geförderte Kapitalbeteiligungsgesellschaften</i>	5
1.3.4	<i>Seed-, Start-Up- und Wachstumsbeteiligungsgesellschaften</i>	6
1.4	GESCHICHTLICHE ENTWICKLUNG	6
2	RAHMENBEDINGUNGEN UND BEDEUTUNG VON VENTURE CAPITAL-AKTIVITÄTEN	9
2.1	MARKTÜBERBLICK	9
2.1.1	<i>USA</i>	9
2.1.2	<i>Europa</i>	10
2.1.3	<i>Deutschland</i>	10
2.2	MAKROÖKONOMISCHE ROLLE VON VC.....	11
2.3	ÖKONOMISCH-RECHTLICHER UND GESELLSCHAFTLICHER RAHMEN	14
2.3.1	<i>Der Ist-Zustand</i>	14
2.3.2	<i>Verbesserte Finanzierungsmöglichkeiten</i>	15
2.3.3	<i>Steuerbelastungen und kommunale Faktoren</i>	16
2.3.4	<i>Kapitalmarktstruktur</i>	17
2.3.5	<i>Mentalitätsproblematik</i>	18
3	VC-BETEILIGTE UND FINANZIERUNGSSCHARAKTERISTIKA	20
3.1	AKTEURE IM VC-GESCHÄFT.....	20
3.1.1	<i>VC-Nehmer</i>	20
3.1.2	<i>VCG</i>	21
3.1.3	<i>Kapitalgeber</i>	21
3.1.3.1	<i>Kreditinstitute</i>	22
3.1.3.2	<i>Versicherungsgesellschaften</i>	23
3.1.3.3	<i>Pensionsfonds</i>	23
3.1.3.4	<i>Der Staat</i>	23
3.1.3.5	<i>Business Angels</i>	24
3.1.3.6	<i>Corporate Venture Capital</i>	25
3.2	KRITERIEN VON VC-FINANZIERUNGEN.....	25
3.3	ORGANISATION VON VCG	27
3.3.1	<i>Organe der VCG</i>	28
3.3.2	<i>Innere Organisation</i>	28
3.4	AUSWAHL DES BETEILIGUNGSINSTRUMENTS	29
3.4.1	<i>Direkte Beteiligung</i>	29
3.4.2	<i>Indirekte Beteiligung</i>	30
4	ENTSCHEIDUNGSPROZESSE VON VCG.....	32
4.1	PHASEN DER INVESTITION	32
4.1.1	<i>Early Stage-Finanzierung</i>	33
4.1.1.1	<i>Seed</i>	33
4.1.1.2	<i>Start Up</i>	33
4.1.1.3	<i>Expansion</i>	33
4.1.2	<i>Later Stage-Finanzierung</i>	34
4.1.2.1	<i>Bridge</i>	34
4.1.2.2	<i>MBO / MBI</i>	34
4.2	ABLAUFANALYSE DES ENTSCHEIDUNGSPROZESSES	35
4.2.1	<i>Fund Raising</i>	36

4.2.2	<i>Deal Flow</i>	37
4.2.3	<i>Beteiligungswürdigkeitsprüfung</i>	37
4.2.4	<i>Decision Making und Monitoring</i>	38
4.2.5	<i>Exit</i>	38
4.3	PORTFOLIOPOLITIK VON VCG	39
4.4	DESINVESTITIONSPOLITIK VON VCG	40
4.4.1	<i>Überlegungen im Vorfeld</i>	41
4.4.2	<i>Buy Back</i>	41
4.4.3	<i>Trade sale</i>	42
4.4.4	<i>Secondary Purchase</i>	42
4.4.5	<i>Going Public / IPO</i>	43
4.4.6	<i>Gründe für Exitprobleme</i>	44
5	AUSWAHLKRITERIEN UND ERFOLGSMESSUNG	45
5.1	GROBPRÜFUNG UND VORAUSWAHL	45
5.2	DER BUSINESS PLAN ALS BASIS DER DETAILPRÜFUNG	46
5.2.1	<i>Vorgehen</i>	46
5.2.2	<i>Allgemeiner Teil</i>	47
5.2.3	<i>Beschreibung des Unternehmens</i>	48
5.2.4	<i>Produktpalette</i>	48
5.2.5	<i>Marktüberblick und Wettbewerb</i>	49
5.2.6	<i>Marketingaspekte</i>	49
5.2.7	<i>Management</i>	50
5.2.8	<i>Finanzplan</i>	50
5.3	FAKTOREN VON BESONDERER RELEVANZ	52
5.3.1	<i>Die Bedeutung des Managements</i>	52
5.3.2	<i>Produkte und Märkte</i>	53
5.3.3	<i>Gründe für das Scheitern</i>	55
5.4	ANSÄTZE ZUR ERFOLGSMESSUNG	55
5.4.1	<i>Jahresabschlußkennzahlen</i>	56
5.4.2	<i>Markterfolgsmerkmale</i>	56
5.4.3	<i>Wachstumsmaße</i>	56
5.4.4	<i>Hybride Maße</i>	56
5.4.5	<i>Rentabilitätsmessung mittels Internem Zinsfuß</i>	57
6	RISIKOMANAGEMENT DER VCG	58
6.1	THEORETISCHE EINORDNUNG DES RISIKOS	59
6.1.1	<i>Unsystematisches Risiko</i>	59
6.1.2	<i>Systematisches Risiko</i>	59
6.1.3	<i>Probleme der theoretischen Einordnung für die VC-Praxis</i>	60
6.2	MAßNAHMEN ZUM RISIKOMANAGEMENT	60
6.2.1	<i>Überwachung der Portfolioselektion</i>	60
6.2.2	<i>Kompetenzregelungen</i>	61
6.2.3	<i>Selektion nach Unternehmensgröße</i>	61
6.2.4	<i>Investitionsobergrenzen</i>	62
6.2.5	<i>Spezialisierung</i>	62
6.3	DIE PROBLEMATIK DER „GUTEN DEALS“	63
7	ANSATZ ZUR MODELLENTWICKLUNG UND AUSBLICK	64
7.1	ENTWICKLUNG EINES ANSATZES ZUR PORTFOLIOSELEKTION	64
7.1.1	<i>Interne Dimension</i>	65
7.1.2	<i>Externe Dimension</i>	65
7.2	ERGEBNIS UND AUSBLICK	65

III. Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Entwicklung des Gesamtportfolio in Deutschland.....	11
Abbildung 2: Kapitalherkunft der investierten Mittel in Deutschland.....	22
Abbildung 3: Konzeptionsmöglichkeiten von VCG	27
Abbildung 4: Erscheinungsformen der VC-Finanzierung.....	30
Abbildung 5: Abgrenzung der Finanzierungsphasen	32
Abbildung 6: Prozentuale Verteilung der Investitionszeitpunkte	35
Abbildung 7: Ablauf des Investmentprozesses	36
Abbildung 8: Verteilung der Investitionen nach Branchen.....	39
Abbildung 9: Exitkanäle.....	40
Abbildung 10: Selektionsprozeß einer Venture Capital-Finanzierung	45
Abbildung 11: Sachprobleme der Beteiligungsauswahl.....	51
Abbildung 12: Risiken von VC-Finanzierungen	58
Abbildung 13: Ansatz eines Modells zur Portfolioselektion.....	64