

Jochen Chyba

Erfolgsfaktoren von Venture Capital Unternehmen

Ein Überblick über die deutsche Venture Capital-Szene

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 Diplom.de
ISBN: 9783832466893

Jochen Chyba

Erfolgsfaktoren von Venture Capital Unternehmen

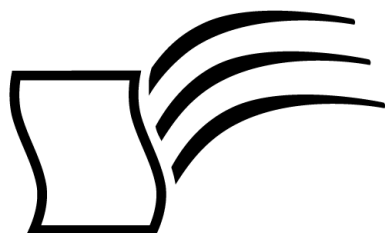
Ein Überblick über die deutsche Venture Capital-Szene

Jochen Chyba

Erfolgsfaktoren von Venture Capital Unternehmen

Ein Überblick über die deutsche Venture Capital-Szene

Diplomarbeit
an der Universität Augsburg
Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Fakultät
November 2000 Abgabe



Diplom.de

Diplomica GmbH _____
Hermannstal 119k _____
22119 Hamburg _____

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

agentur@diplom.de _____
www.diplom.de _____

ID 6689

Chyba, Jochen: Erfolgsfaktoren von Venture Capital Unternehmen - Ein Überblick über die deutsche Venture Capital-Szene

Hamburg: Diplomica GmbH, 2003

Zugl.: Augsburg, Universität, Diplomarbeit, 2000

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, 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.

Diplomica GmbH

<http://www.diplom.de>, Hamburg 2003

Printed in Germany

Tabellenverzeichnis:

Tab. 1: Annualisierte Renditen von Venture Capital-Investitionen per 31. Dezember 1998 in %.

Tab. 2: Performancevergleich: Annualisierte Returns zum 30. Juni 1999 in %.

Tab. 3: Corporate Venture Capital-Investitionsschwerpunkte deutscher Konzerne

Tab. 4: Exitkanäle in Deutschland

Tab. 5: Beratungsbedarf und Betreuungsaktivitäten von jungen Technologieunternehmen (Angaben in Prozent)

Tab. 6: Potentiell erfolgsrelevante gründerbezogene Qualifikationsindikatoren in ausgewählten Gründerstudien.

Tab. 7: Erfolgsszusammenhänge der Managerqualifikationsindikatoren.

Abbildungsverzeichnis

- Abb. 1: Kontrolle und Betreuung sollen einen überdurchschnittlichen Unternehmenserfolg garantieren.
- Abb. 2: Verteilung der Kapitalquellen bei Neuinvestitionen nach Investoren.
- Abb. 3: Vergleich von Bankkredit und einer Venture Capital Finanzierung
- Abb. 4: Formen des Beteiligungskapitals
- Abb. 5: Förderprogramme für kleine und mittlere Unternehmen
- Abb. 6: Das tbg-Beteiligungskonzept
- Abb. 7: Ziele von Corporate Venture Capital-Unternehmen
- Abb. 8: Bruttoinvestitionen nach Phasen
- Abb. 9: Idealtypischer Verlauf einer Venture Capital Finanzierung
- Abb. 10: Exitkanäle in Deutschland
- Abb. 11: Finanzielles Profil eines neugegründeten Unternehmens
- Abb. 12: Vorgehensweisen von Venture Capital Gesellschaften
- Abb. 13: Auswahlkriterien der Technologieholding VC GmbH
- Abb. 14: Wichtigkeit der einzelnen Funktionen die eine Venture Capital Gesellschaft beim Aufbau eines Portfolio-Unternehmen übernimmt.
- Abb. 15: Bruttoinvestitionen nach Bundesländern (Geographischer Focus)
- Abb. 16: Investitionen nach Branchen
- Abb. 17: Der Venture Capital Markt in Deutschland: Entwicklung des Gesamtportfolios.
- Abb. 18: Anzahl der finanzierten Unternehmen in Deutschland.
- Abb. 19: Der Börsengang gewinnt als Exit-Kanal stark an Bedeutung.
- Abb. 20: Aufteilung der Investitionen nach Branchen.
- Abb. 21: Fehlschlagrate Venture Capital-Finanzierter Unternehmen.
- Abb.22: Bewertung der Erfolgsfaktoren für innovationsorientierte Unternehmensgründungen in Deutschland.
- Abb. 23: Einflußfaktoren auf den amerikanischen Venture Capital-Markt.
- Abb. 24: Inkubatoren in Deutschland. Quelle: VDI Nachrichten vom 22.11.00

Abkürzungsverzeichnis

Abb.: Abbildung

BJTU: Beteiligungskapital für junge Technologieunternehmen

BMBF: Bundesministerium für Bildung, Wissenschaft, Forschung und Technologie

BTU: Beteiligungskapital für kleine Technologieunternehmen

d.h.: Das heißt

Deal: Investitionsmöglichkeit

EVCA: European private equity and Venture Capital Association

ERISA: Employee Retirement Income Security Act

EUR: Euro

Ggf: Gegebenenfalls

IPO: Initial public offer

IRR: Internal rate of return

KfW: Kreditanstalt für Wiederaufbau

Mio.: Millionen

MIT: Massachusetts Institut of Technology

PU: Portfoliounternehmen

PVCI: Warburg Pincus-Venture Economics Post Venture Capital Index (PVCI)

Tab.: Tabelle

Tbg: Technologie-Beteiligungs-Gesellschaft mbH

TOU: Projekt: „Förderung technologieorientierter Unternehmensgründungen“

Track Record: Kennzahl für den Erfolg einer Venture Capital Gesellschaft

USP: Unique Selling Proposition (Einzigartiges Verkaufsargument)

VC: Venture Capital

VCG: Venture Capital Gesellschaft

WFG: Deutsche Wagnisfinanzierungs-Gesellschaft

z.B.: zum Beispiel

Gliederung

1. EINLEITUNG UND PROBLEMSTELLUNG.....	10
1.1 Executive Summary.....	13
1.2 Definition von Venture Capital	14
1.3 Funktionsweise einer Venture Capital Gesellschaft.....	15
1.4 Wirtschaftliche Rahmenbedingungen, aktuelle Entwicklungen und allgemeiner Überblick	21
1.5 Die geschichtliche Entwicklung.....	22
2 DIE VENTURE CAPITAL BETEILIGUNG	24
2.1 Vorteile einer Venture Capital Finanzierung/Eigenkapital-Finanzierung	25
2.2 Gestaltung und Ziele einer Venture Capital Gesellschaft	28
2.3 Ziele von Venture Capital Gesellschaften.....	29
2.3.1 Abgrenzung zu Business Angels: Anlageverhalten und Motive von Business Angels	30
3 ÖFFENTLICHE FÖRDERPROGRAMME	32
3.1 Besondere Förderprogramme: Das Beteiligungskonzept der Technologie-Beteiligungs-Gesellschaft.....	34
3.2 Corporate Venture Capital	36
3.3 Weitere Venture Capital Engagements: Der Management-Buy-Out/ Management-Buy-In (MBO/MBI)	40
3.4 Zusammenfassung	41
4 DAS PHASENMODELL.....	42
4.1 Early Stage	43
4.1.1 Seed-Phase.....	43
4.1.2 Start up-Phase.....	44
4.1.3 First-Stage-Phase.....	45
4.2 Expansionsphase	45
4.2.1 Second-Stage-Phase	46
4.2.2 Later-Stage-Phase / Bridge-Finanzierung	46

4.3	Exitstrategien/ Divesting-Phase	47
4.4	Die Unternehmensbewertung	51
4.4.1	Probleme bei der Bewertung junger Unternehmen.....	53
4.4.1.1	Angenommenes Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	54
4.4.1.2	Angenommener Gewinn	56
4.4.1.3	Die Ermittlung des Emissionskurses	57
5	VORGEHENSWEISEN VON VENTURE CAPITAL GESELLSCHAFTEN	58
5.1	Die Due Dilligence als Erfolgsfaktor für Venture Capital Gesellschaften	62
5.2	Vorteile einer Venture Capital-Finanzierung	65
5.2.1	Die Deckung des Finanzbedarfs.....	65
5.2.2	Die qualifizierte Managementunterstützung bei verschiedenen Anlässen	66
5.3	Die Vorteile einer Venture Capital Finanzierung aus Sicht der Start-ups	68
6	DER DEUTSCHE VENTURE CAPITAL MARKT	70
6.1	Marktüberblick	70
6.1.1	Chancen und Risiken am Markt.....	78
6.1.2	Volatilität der Märkte.....	80
6.1.3	Co-Venturing	81
6.1.4	Gründe für das Scheitern von jungen Unternehmen	82
7	ERFOLGSSTRATEGIEN VON VENTURE CAPITAL GESELLSCHAFTEN	85
7.1	Das Management der Portfoliounternehmen	86
7.1.1	Das Managementteam	92
7.1.2	Finanzcontrolling als Erfolgsfaktor.....	93
7.2	Das Portfolio einer Venture Capital Gesellschaft.....	95
7.3	Grundregeln für Investments von Venture Capital Gesellschaften	95
7.4	Die Produktwahl.....	97
7.5	Die Bewertungskriterien von VCG	98
7.6	Venture Capital: Der Schlüssel zum Erfolg?	99
7.7	Erfolgsfaktoren von Internet-Unternehmen.....	101

7.7.1	Der Kundennutzen als Wettbewerbsvorteil.....	102
8	DER MARKT USA	104
8.1	Aktuelle Entwicklungen in den USA.....	104
8.2	Wachstumsfaktoren für Venture Capital Gesellschaften in den USA.	105
9	BUSINESS ANGELS	107
10	INKUBATOREN	111
10.1	Warum Inkubatoren?	111
10.2	Was leisten Inkubatoren?	113
11	ZUSAMMENFASSUNG	115

1. Einleitung und Problemstellung

Der heutige internationale Wettbewerb ist durch immer kürzere Produktionszyklen und dem daraus entstehenden Zwang, neue Produkte zu entwickeln und neue Märkte zu erschließen, gekennzeichnet. Diese Entwicklung verschafft vor allem innovativen Vorhaben zunehmende Bedeutung.

Dies bedeutet, daß etablierte Unternehmen für die Entwicklung neuer Produkte und Technologien und der Erschließung neuer Märkte unternehmerische Risiken eingehen müssen.

Gleichzeitig ist diese Entwicklung jedoch auch eine riesige Chance für Unternehmensgründungen. 1998 wurden durch 100.000 Firmenneugründungen über 361.000 neue Arbeitsplätze geschaffen.¹

Die Finanzierung der beiden skizzierten Bereiche – Unternehmensgründungen und Investitionen etablierter Unternehmen in neuen Geschäftsfeldern – ist mit hohen Risiken verbunden und muß deshalb im wesentlichen mit Eigenkapital erfolgen.² Dabei weichen die Finanzierungsquellen in Abhängigkeit vom Entwicklungsstadium der Unternehmen stark voneinander ab.

Während junge Unternehmen aufgrund ihrer geringen Innenfinanzierungskraft (der Cash-flow ³ist häufig negativ) und ihren schwer zu beurteilenden Absatzchancen fast ganz auf externes Kapital in Form von Venture Capital⁴ angewiesen sind, können Unternehmen, welche sich schon länger am Markt behaupten, auf eine breitere Finanzierungspalette zurückgreifen und zum Beispiel durch einen positiven Cash-flow Eigenkapital generieren.⁵ Da es jedoch auch für etablierte Unternehmen aufgrund von steuerlichen und arbeitsmarkttechnischen Voraussetzungen schwierig ist, eine für Forschung und Entwicklung ausreichende Eigenkapitalausstattung aufzubauen, sind auch diese auf externes Kapital angewiesen.

¹ Vgl. BVK Jahrbuch (1999) S. 17.

² Vgl. Pleschak, F. / Kulicke, M. / Stummer, F. (1998) S. 6.

³ Vgl. Coenenberg, A. G. (1994) S. 530ff. und S. 589ff.

⁴ Vgl. Kap. 1.2.

⁵ Vgl. Hierl, W. (1986): S. 24.

Die Finanzierung von Neugründungen und/oder frühen Entwicklungsphasen („Seed“- oder Start-up-Finanzierung⁶) ist das Spezialgebiet von Venture Capital Gesellschaften⁷, welche nicht nur Kapital, sondern auch betriebswirtschaftliches und technologisches Expertenwissen⁸ zur Verfügung stellen. Die Venture Capital Gesellschaft erhält dabei Unternehmensanteile für das von ihr bereitgestellte Kapital. Dies bedeutet, daß der Gewinnanreiz in der Wertsteigerung des Unternehmens besteht. Diese Wertsteigerung genannt „capital gain“⁹ wird dann beim Verkauf der Anteile „Exit“¹⁰ realisiert.

In diesem Zusammenhang ist in Deutschland besonders die Einführung des Börsensegmentes „Neuer Markt“¹¹ zu nennen, der eine hervorragende Exit-möglichkeit darstellt.¹²

Nach einer Statistik des Bundesverbandes deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften investierten Wagniskapitalgeber 1999 bereits 15,4 Milliarden Mark. Das ist dreimal soviel wie 1992. Zugleich förderten sie über 4700 Firmen (1992: 2600 Firmen).

Venture Capital Gesellschaften verfolgen bei ihren Investitionen sogenannte „hot industries“ d.h. Trendbranchen wie Internet, Elektronik und Biotechnologie. Interessant sind dabei nur die Unternehmen mit den besten Entwicklungschancen.¹³ Andere Unternehmen, die den hohen Wachstums- und Renditeerwartungen nicht entsprechen, fallen durch das Bewertungsraster der Gesellschaften durch. Nur ca. 3 Prozent aller Unternehmen, die sich um Venture Capital bewerben, erhalten auch eine Unterstützung, weshalb in Kapitel 9 auf die wichtige Funktion von Business Angels bei der Frühphasenfinanzierung eingegangen wird. In den USA stellen Business Angels ca. 85% des Beteiligungskapitals für junge Unternehmen zur Verfügung.¹⁴

⁶ Vgl. Kap. 4.

⁷ Vgl. Kap. 2.

⁸ Vgl. Kap. 2 und Kap. 5.2.2.

⁹ Vgl. Dichtl, E. / Issing, O. (1994), S. 2184.

¹⁰ Vgl. Lessat, V. u.a. (1999), S. 97.

¹¹ Vgl. Kap. 4.6.

¹² Vgl. EVCA (2000); Nolte, B. (2000) und Deutsche Bank, IPHORA (1999), S. 201.

¹³ Vgl. Kap. 5.

¹⁴ BMWI (2000).