

Christopher Bohac

Erfolgreiches Fondsmanagement österreichischer Venture Capital Gesellschaften aus gesamtwirtschaftlicher Sicht

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 Verlanges. 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 © 2008 Diplom.de
ISBN: 9783836622943

Christopher Bohac

**Erfolgreiches Fondsmanagement, österreichischer
Venture Capital Gesellschaften, aus gesamtwirtschaft-
licher Sicht**

Christopher Bohac

Erfolgreiches Fondsmanagement österreichischer Venture Capital Gesellschaften aus gesamtwirtschaftlicher Sicht

Christopher Bohac

Erfolgreiches Fondsmanagement österreichischer Venture Capital Gesellschaften aus gesamtwirtschaftlicher Sicht

ISBN: 978-3-8366-2294-3

Herstellung: Diplomica® Verlag GmbH, Hamburg, 2009

Zugl. Fachhochschul-Studiengänge der Wiener Wirtschaft GmbH, Wien, Österreich, Magisterarbeit, 2008

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 der Verlag, die Autoren oder Übersetzer übernehmen keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. verbliebene fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

© Diplomica Verlag GmbH

<http://www.diplomica.de>, Hamburg 2009

I.	MANAGEMENT SUMMARY	V
II.	LITERATURQUELLEN	VII
III.	ABBILDUNGSVERZEICHNIS	XII
IV.	INTERNETQUELLEN	XIII
V.	FRAGEBOGEN	XVI
1	EINLEITUNG	1
1.1	Problemstellung und Ausgangssituation	1
1.2	Zielsetzung und Aufbau der Arbeit	2
2	FINANZIERUNGSMÖGLICHKEITEN DES UNTERNEHMENS	4
2.1	Eigenfinanzierung (Rechtsstellung der Kapitalgeber)	5
2.2	Fremdfinanzierung:	8
2.3	Mezzaninfinanzierung	9
3	PRIVATE EQUITY	12
3.1	Abgrenzung von Private Equity zu Venture Capital	13
3.2	Formen der VC-Finanzierung	16
3.2.1	Direkte Beteiligung	16
3.2.2	Indirekte Beteiligung	18
3.3	Stufenfinanzierung	21
3.4	Finanzierungsphasen	21
3.4.1	Early Stages	22
3.4.2	Expansion Stage Financing	24
3.4.3	Late Stage	25

3.5	Besondere Finanzierungsanlässe	26
3.5.1	Turn around-Finanzierung	26
3.5.2	Buy-out/Leveraged Buy-out (LBO).....	27
3.6	Exit-Kanäle/Desinvestition	29
3.6.1	Buy Back	30
3.6.2	Secondary Purchase	30
3.6.3	Trade Sale.....	31
3.6.4	Going Public/Initial Public Offering (IPO).....	31
4	KLASSISCHE STRUKTUR EINES VENTURE CAPITAL FONDS.....	34
4.1	Österreichische Fondsstruktur (MFAG nach § 6b KSTG).....	35
4.2	Arten von Fonds	37
4.2.1	Geschlossene Fonds („closed-end-funds“)	37
4.2.2	Offene Fonds („open-end-funds“)......	38
4.2.3	Unterscheidungsmerkmale von Venture Capital Fonds.....	39
4.3	Unterscheidung VC-Fonds und Investmentfonds.....	40
4.4	Ablauf einer V/C bzw. P/E Beteiligung.....	41
4.4.1	Fundraising (ad 1)	42
4.4.2	Deal Flow (ad 2).....	46
4.4.3	Due Dilligence (ad 3).....	47
4.4.4	Beteiligungsvertrag (ad 4).....	48
4.4.5	Beteiligungsmanagement (ad 5).....	50
4.4.6	Exit (ad 6).....	50
5	RISIKOMINIMIERUNG DURCH PORTFOLIODIVERSIFIKATION.....	52
5.1	VC und die Neoklassische Finanzierungstheorie	52
5.1.1	Portfoliotheorie nach Markowitz	53
5.1.2	Das Capital Asset Pricing Model	54
5.1.3	Generalized Capital Asset Pricing Model	56
5.1.4	Arbitrage Pricing-Theorie	57
5.2	VC und die neo-institutionalistische Finanzierungstheorie	58

5.2.1	Die Property rights-Theorie	59
5.2.2	Die Transaktionskosten-Theorie	60
5.2.3	Die Agency-Theorie.....	61
5.3	Performancemessung.....	62
5.3.1	Nettovermögensgegenstände.....	63
5.3.2	Discounted-Cashflow (DCF) Modell.....	63
5.4	Performancemaße für PE/VC-Investitionen	65
5.4.1	Distributed to Paid in Capital (DPI).....	65
5.4.2	Residual (Net Asset) Value to Paid in Capital (RVPI)	65
5.4.3	Total Value to Paid in Capital (TVPI)	65
5.4.4	Internal Rate of Return (IRR)	66
6	STRATEGISCHE AUSRICHTUNG.....	69
6.1	Fondsmanagement	70
6.2	Fondsvolumen und Performance.....	70
6.3	Spezialisierung und Diversifikation	78
6.4	Maßnahmen bei Negativentwicklungen.....	81
7	VOLKSWIRTSCHAFTLICHE AUSWIRKUNGEN VON PE/VC INVESTITIONEN IN ÖSTERREICH.....	84
7.1	Unternehmensentwicklung und -wachstum	86
7.2	Beschäftigungswachstum	88
7.3	Österreichische Förderlandschaft	90
7.3.1	Austria Wirtschaftsservice (AWS).....	91
7.3.2	Forschungsförderungsgesellschaft (FFG)	93
8	SCHLUSSBEMERKUNG.....	95
9	DANKSAGUNG	97

I. Management Summary

Die Diplomarbeit befasst sich mit dem Thema des Fondsmanagements von Beteiligungsunternehmen im vor- und außerbörslichen Bereich. Dabei werden einleitend die Begriffe Private Equity (P/E) und Venture Capital (V/C) voneinander abgegrenzt und Finanzierungsmöglichkeiten für Unternehmungen aufgezeigt. In einem weiteren Schritt werden die unterschiedlichen Unternehmensphasen, in denen Eigenkapital zur Verfügung gestellt werden kann genauer beschrieben. In diesem Zusammenhang sollen die einzelnen Anforderungen, die im Zuge der Kapitalbereitstellung innerhalb der gewählten Entwicklungsphase an die Managementgesellschaft gestellt werden, erkannt werden. Weiters werden die möglichen Exitkanäle genauer erklärt und die sich ergebenden Vor- und Nachteile dargestellt. Die verschiedenen Finanzierungsanlässe und deren Finanzierungsvolumen verdeutlichen noch einmal den Unterschied zwischen den oft einheitlich verwendeten Begriffen P/E und V/C. Im nächsten Schritt wird die Fondsstruktur einer Managementgesellschaft genauer beschrieben. Dabei wird das in Europa übliche Konstrukt genauso umfangreich wie das nur in Österreich angewandte Modell beschrieben. Nach der Abgrenzung von Investmentfonds zu Venture Capital Fonds wird in den darauffolgenden Kapiteln näher auf die Risikominimierung eingegangen. Das Segment der Venture Capital Finanzierung wird dabei unter dem Gesichtspunkt der Finanzierungstheorien betrachtet. Die einzelnen Theorien geben dabei einen tiefen Einblick in das Problem der Informationsasymmetrien. Danach werden die Möglichkeiten der Performancemessung und die sich daraus ergebenden Probleme, genauer untersucht. Nach dem vorwiegend theoretischen Teil der Arbeit wird näher auf die einzelnen Hypothesen eingegangen.

In einem ersten Schritt werden mögliche sowie reale Fondsstrategien beschrieben und die Auswirkung der Portfoliopolitik auf den gesamten Fonds dargestellt. Im Zuge der durchgeführten Interviews (siehe Kapitel 9) konnten viele interessante Informationen zu diesem Thema erhalten werden. Auch wird geklärt warum in Österreich innerhalb der Portfolios keine Diversifikation durchgeführt wird und dies nicht auf einen Risikoaspekt zurückzuführen ist.

Je enger der Branchenfokus ist, desto besser können Synergieeffekte genutzt werden.

Je breiter der Fokus, desto krisensicherer ist der Fonds.

Einen wichtigen Bestandteil im Zuge einer Venture Capital Finanzierung stellt das Beteiligungsmanagement dar. Wann und in welchem Ausmaß durch das Fondsmanagement eingegriffen wird, soll anhand der zweiten Hypothese beantwortet werden. Auch die Einbindung von externen Spezialisten wird näher erklärt.

Je größer das Risiko einer negativen Renditeentwicklung eines Investments ist, umso stärker muss das interne oder externe Management eingreifen und gegensteuern (Kontrollintensität erhöhen).

Das Fondsvolumen und die durch das Fundraising erhaltenen Mittel fallen auch noch in den Bereich der strategischen Ausrichtung. Hier wird anhand von Grafiken die österreichische Investorenstruktur näher beschrieben und die sich daraus ergebenden Umfeldbedingungen für den Risikokapitalmarkt aufgezeigt.

Je höher der Anteil an Frühphasenfinanzierungen innerhalb eines Fonds ist, desto größer sollte das zur Verfügung stehende Fondsvolumen sein.

Im letzten Kapitel wird auf die Auswirkungen von Risikokapitalfinanzierungen auf den heimischen Markt aufmerksam gemacht. Hier soll gezeigt werden welchen Stellenwert diese Assetklasse in Österreich hat und welche Vor- und Nachteile der vermehrte Einsatz von Beteiligungskapital auf die Unternehmens- und Beschäftigungsentwicklung hat.

Die positiven Entwicklungen innerhalb der österreichischen Wirtschaft, hervorgerufen durch die steigenden Venture Capital Investments, überwiegen den hohen Einsatz an Kapital und Garantien.

Die Bearbeitung der Hypothesen erfolgt vorwiegend mit Hilfe der in den Interviews gesammelten Informationen. Zusätzlich wurden Studien und Statistiken verwendet, um genauer auf die Besonderheiten in diesem Finanzierungssegment eingehen zu können. Teilweise konnten auch aufgrund von europäischen Daten Rückschlüsse auf den österreichischen Markt gemacht werden.

II. Literaturquellen

Achleitner, A., Everling, O., 2003: Fondsrating, 1.Aufl., Wiesbaden, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler

Bandulet, F., 2005: Finanzierung technologieorientierter Unternehmensgründungen, 1.Aufl., Wiesbaden, Deutscher Universitäts-Verlag

Baumgärtner, C., 2005: Die Portfoliosteuerung von Venture Capital-Gesellschaften, 1. Aufl., Wiesbaden, Deutscher Universitäts Verlag

Baumgärtner, C., 2005: Portfoliosteuerung von Venture Capital Gesellschaften, 1.Aufl., Wiesbaden, Deutscher Universitäts-Verlag

Becker, H. P., 2007: Investition und Finanzierung, 1. Aufl., Wiesbaden, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler

Becker, H., 2007: Investition und Finanzierung, 1. Aufl., Wiesbaden, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler

Betsch, O., Schmidt, K., Groh, A., 2000: Gründungs- und Wachstumsfinanzierung innovativer Unternehmen, 1.Aufl., München, Oldenbourg Wissenschaftsverlag

Bettscheider, P., 2003: Indexveränderungen und ihre Auswirkungen auf Kapitalmärkte und Unternehmen, 1.Aufl., Wiesbaden, Deutscher Universitäts-Verlag

Brettel, M., 2004: Der informelle Beteiligungskapitalmarkt, 1.Aufl., Wiesbaden, Deutscher Universitäts Verlag

Brettel, M., Rudolf, M., Witt, P., 2005: Finanzierung von Wachstumsunternehmen, 1.Aufl., Wiesbaden, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler

Busack, M., 2006: Handbuch alternativer Investments, 1. Aufl., Wiesbaden, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler

Busse, F., 2003: Grundlagen der betriebswirtschaftlichen Finanzwirtschaft, 5.Aufl., München, Oldenbourg Wissenschaftsverlag

Daum, A., Petzold, J., Pletke, M., 2007: BWL für Juristen, 1.Aufl., Wiesbaden, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler

Diller, C., 2007: Private Equity: Rendite, Risiko und Markteinflussfaktoren, 1.Aufl., Bad Soden, Uhlenbruch Verlag

Dowling, M., Drumm, H., 2008: Gründungsmanagement, 2.Aufl., Berlin, Springer Verlag

Eckstaller, C., Huber-Jahn, I., 2006: Private Equity und Venture Capital, 1. Aufl., Sternenfels, Verlag Wissenschaft & Praxis

Geigenberger, I., 2006: Risikokapital für Unternehmensgründer, 2.Aufl., München, Deutscher Taschenbuch Verlag

Groh, A., 2004: Risikoadjustierte Performance von Private Equity Investitionen, 1.Aufl., Wiesbaden, Deutscher Universitäts-Verlag

Grünbichler, A., Graf, S., Gruber, A., 2001: Private Equity und Hedge Funds, 1.Aufl., Zürich, Verlag Neue Zürcher Zeitung

Haasis, H., Fischer, T. R., Simmert, D. 2007: Mittelstand hat Zukunft, 1. Aufl., Wiesbaden, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler

Hammersen, N., Rhein, A., Von Bechtolsheim, C., 2007: Management komplexer Familienvermögen, 1.Aufl., Wiesbaden, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler

Janeba-Hirtl, E. 2005: Management-Buy-Out, 1. Aufl., Wien, Linde Verlag

Knops, K., Bamberger, H., Maier-Reimer, G., 2005: Recht der Sanierungsfinanzierung, 1.Aufl., Berlin, Springer Verlag