

Johannes Heinen

Modellbasierte Analyse der Beziehungen zwischen typisierbaren Investorenprofilen und Bewertungskriterien von Investitionsobjekten auf dem Venture-Capital Markt

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 © 2011 Diplom.de
ISBN: 9783842821224

Johannes Heinen

**Modellbasierte Analyse der Beziehungen zwischen
typisierbaren Investorenprofilen und Bewertungskrite-
rien von Investitionsobjekten auf dem Venture-Capital
Markt**

Johannes Heinen

Modellbasierte Analyse der Beziehungen zwischen typisierbaren Investorenprofilen und Bewertungskriterien von Investitionsobjekten auf dem Venture-Capital Markt

Johannes Heinen

Modellbasierte Analyse der Beziehungen zwischen typisierbaren Investorenprofilen und Bewertungskriterien von Investitionsobjekten auf dem Venture-Capital Markt

ISBN: 978-3-8428-2122-4

Herstellung: Diplomica® Verlag GmbH, Hamburg, 2011

Zugl. Rheinisch-Westfälische Technische Hochschule Aachen (RWTH), Aachen, Deutschland, Diplomarbeit, 2011

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 2011

Aufgabenstellung

Thema: *Modellbasierte Analyse der Beziehungen zwischen typisierbaren Investorenprofilen und Bewertungskriterien von Investitionsobjekten auf dem Venture Capital-Markt*

Risikokapitalgeber stehen stets vor der Aufgabe, zwischen sehr unterschiedlichen und schwer vergleichbaren Investitionsobjekten auswählen zu müssen. Ihre Entscheidungen hängen dabei von den individuell vorliegenden Zielsystemen auf Investorenseite sowie dem daraus resultierenden Bewertungsmaß, mit dem das Investitionsobjekt bewertet wird, ab. Die einzelnen existierenden Zielsysteme der Investoren können dabei stark variieren, so dass unterschiedliche Venture Capital-Investoren bei der Bewertung von Investitionsmöglichkeiten häufig zu sehr unterschiedlichen Ergebnissen kommen. Um die bei Venture Capital-Finanzierung auftretenden Entscheidungswege und deren Gründe nachvollziehen und bewerten zu können, ist es daher notwendig, die unterschiedlichen Zielsysteme und Investitionspräferenzen von Venture Capital-Investoren zu kennen und anhand eines festen Schemas charakterisieren zu können. Durch diese Kenntnis können Ableitungen für die jeweilige Bewertung von Investitionsobjekten getroffen werden und Zusammenhänge zwischen Zielsystemen der Investoren und der für sie resultierenden Attraktivität eines Investitionsobjekts erklärt werden.

Im Rahmen dieser Diplomarbeit soll daher ein Modell gestaltet werden, welches in der Lage ist, aufgrund des Zielsystems und der Präferenzen eines Investors ein Investorenprofil zu erstellen, sowie daraus resultierend eine begründete Empfehlung geben kann, welche Formen von Geschäftsneugründungen dem Profil am besten entsprechen und mit welchen Kenngrößen diese bewertet werden sollten.

Im Einzelnen sind die folgenden Teilaufgaben zu lösen:

- Einarbeitung in die theoretischen Grundlagen, Abgrenzung des Betrachtungsfelds und Begriffsdefinitionen zu den Themen Venture Capital-Investoren, Geschäftsneugründungen als Investitionsobjekte sowie Zielsysteme/Kennzahlensysteme (z.B. Darstellung Shareholder/Stakeholder-Value-Konzepte)
- Erarbeitung eines Kennzahlenkatalogs und Einteilung/Festlegung von unterschiedlichen Zielsystemen zur Typisierung von Investorenprofilen
- Analyse/Darstellung der quantitativ und qualitativ messbaren Kenngrößen von Venture Capital-Investitionsobjekten sowie Aufnahme der „weichen Faktoren“ - Festlegung von Bewertungskriterien zur Charakterisierung von Geschäftsgründungen - Typisierung von Investitionsobjekten
- Verknüpfung von Investorenprofilen und Charakteristiken möglicher Investitionsfälle – Analyse der daraus resultierenden Anforderungen und Beziehungen für die kennzahlengestützte Bewertung – sowie Erstellung eines

abgeschlossenen Kennzahlensystemmodells, inklusive quantitativer/finanzieller und qualitativer/nicht-finanzieller Komponenten, einer Vorschrift zur Konfiguration von Kennzahlensystemen zur Bewertung spezifischer Investitionsfälle je nach Investorenprofil auf Basis der bisherigen Ergebnisse

- Kritische Bewertung des erarbeiteten Modells
- Validierung der Modellergebnisse an ausgewählten Praxisbeispielen
- Dokumentation der Arbeit

Inhaltsverzeichnis

Aufgabenstellung	III
Abbildungsverzeichnis	VII
Tabellenverzeichnis	IX
Abkürzungsverzeichnis	X
1. Einleitung	1
1.1. Ausgangssituation und bisheriges Defizit	1
1.2. Zielsetzung der Arbeit	2
1.3. Aufbau der Arbeit	2
2. Grundsituation der Venture Capital-Finanzierung	4
2.1. Das Konzept „Venture Capital“	5
2.2. Der Venture Capitalist und der Investor	9
2.3. Eigenschaft eines Gründungsunternehmens	11
2.4. Anlass und Bedarf von Venture Capital	14
3. Zielparameter und Investitionsprofile des Venture Capitalist	17
3.1. Entwicklung und Durchsetzung von Investorenzielen im Stakeholder und Shareholder Value Ansatz	18
3.2. Kriterien zur Verhaltenscharakterisierung des Venture Capitalist	22
3.2.1. Strukturelle Eigenschaften	23
3.2.2. Objektive Zielparameter – Investitionsziele	25
3.2.3. Subjektive Zielparameter – gewählte Strategie	27
3.2.4. Risikopräferenz	29
3.3. Bewertungsrahmen für Venture Capital-Investoren	31
3.4. Spektrum der existierenden Investorenprofile	32
3.5. Typisierungen von Venture Capital Investitionsprofilen	34
3.5.1. Strategischer Technologieinvestor	36
3.5.2. Spezialist mit Fachwissen	38
3.5.3. Frühphaseninvestor	40
3.5.4. Struktur- und Technologieförderer	41
3.5.5. Diversifizierter Finanzinvestor	42
3.6. Zusammenfassung	43

4. Charakterisierung von Gründungsunternehmen	45
4.1. Rahmenbedingungen und Schwierigkeiten bei der Bewertung von Gründungsunternehmen	46
4.2. Bewertungsparameter in der Venture Capital-Finanzierung	48
4.2.1. Management	49
4.2.2. Produkt	50
4.2.3. Markt.....	51
4.2.4. Finanzplan	52
4.3. Bewertungskriterien eines Gründungsunternehmens	55
4.4. Stand der Forschung zur Typisierung von Gründungsunternehmen	56
4.5. Typisierungen von Gründungsunternehmen.....	59
4.6. Zusammenfassung.....	61
5. Beziehungsmodell zwischen Investoren- und Unternehmenssicht	62
5.1. Struktur des Systemmodells.....	63
5.2. Beziehungen zwischen Investoren- und Unternehmenstypen – 2. Ebene	66
5.2.1. Analyse nachgewiesener Beziehungen zwischen Investoren und Gründungsunternehmen	67
5.2.2. Umsetzung im Systemmodell	72
5.3. Durchgängige Verknüpfung der Kennzahlssysteme – 1. Ebene.....	75
5.4. Ergebnis des Systemmodells.....	77
5.5. Validierung des Systemmodells	79
5.6. Zusammenfassung.....	81
6. Zusammenfassung und Ausblick	82
6.1. Bewertung der Ergebnisse.....	82
6.2. Ausblick.....	83
7. Anhang	85
Literaturverzeichnis	XI

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1 - Spannungsbogen der vorliegenden Arbeit.	3
Abbildung 2 - Struktur des 2-Ebenen-Modells.	3
Abbildung 3 - Struktur der Venture Capital-Akteure.	4
Abbildung 4 - Formen der Unternehmensfinanzierung.	7
Abbildung 5 - Erscheinungsformen der Unternehmensbeteiligungen.	8
Abbildung 6 - Wertschöpfungsprozess der Venture Capital-Finanzierung.	9
Abbildung 7 - Darstellung der Entwicklungsphasen von Unternehmensgründungen in Anlehnung an BETSCH und REIBIG-THUST.	15
Abbildung 8 - Stakeholderschema in Anlehnung an FREEMAN.	19
Abbildung 9 - Valuenetzwerk nach Rappaport.	21
Abbildung 10 - Bewertungskriterien des vorhandenen Kapitals.	25
Abbildung 11 - Bewertungskriterium genutztes Branchenwissen.	25
Abbildung 12 - Bewertungskriterien der finanziellen Investitionsstrategie.	26
Abbildung 13 - Bewertungskriterien der Investorenmitsprache.	27
Abbildung 14 - Bewertungskriterien der Investitionsmotivation.	28
Abbildung 15 - Bewertungskriterien der Spezialisierung und Diversifikation.	29
Abbildung 16 - Bewertungskriterium geografischer Fokus.	29
Abbildung 17 - Bewertungskriterien der Risikopräferenz.	30
Abbildung 18 - Morphologischer Kasten zur Charakterisierung von Investorenprofilen.	31
Abbildung 19 - Verteilung der untersuchten Investorenprofile innerhalb der Bewertungskriterien. ...	33
Abbildung 20 - Filterkriterien "strategischer Technologieinvestor".	36
Abbildung 21 - Homogenitätsmaß "strategischer Technologieinvestor".	36
Abbildung 22 - Filterkriterien "Spezialist mit Fachwissen".	38
Abbildung 23 - Homogenitätsmaß "Spezialist mit Fachwissen".	38
Abbildung 24 - Filterkriterien "Frühphaseninvestor".	40
Abbildung 25 - Homogenitätsmaß "Frühphaseninvestor".	40
Abbildung 26 - Filterkriterien "Struktur- und Technologieförderer".	41
Abbildung 27 - Homogenitätsmaß "Struktur- und Technologieförderer".	41
Abbildung 28 - Filterkriterien "diversifizierter Finanzinvestor".	42
Abbildung 29 - Homogenitätsmaß "diversifizierter Finanzinvestor".	42
Abbildung 30 - Referenzprofile der identifizierten Investorentypisierungen.	44
Abbildung 31 - Bewertungskriterium "Teamzusammensetzung".	50
Abbildung 32 - Bewertungskriterium "Teamqualifikation".	50
Abbildung 33 - Bewertungskriterium "Innovationspotential".	51
Abbildung 34 - Bewertungskriterium "Marktattraktivität".	52
Abbildung 35 - Bewertungskriterium "Zielkundenstruktur".	52
Abbildung 36 - Bewertungskriterium "Markterfolgspotential".	52
Abbildung 37 - Bewertungskriterium "Finanzierungsbedarf/Mittelverwendung".	53
Abbildung 38 - Bewertungskriterium "Cash-Flow Prognose".	54
Abbildung 39 - Bewertungskriterium "EXIT-Möglichkeiten".	54
Abbildung 40 - Bewertungsrahmen für Gründungsunternehmen.	55
Abbildung 41 - 2-Ebenen-Vorgehensmodell.	63
Abbildung 42 - Aufbau der Excel-basierten Modelllösung.	64
Abbildung 43 - Ausschnitt des Systemmodells zur Typenbestimmung.	64
Abbildung 44 - Berechnungsschema in der Beziehungsmatrix.	74
Abbildung 45 - Beispiel eines errechneten Idealprofils.	76
Abbildung 46 - Umsetzung des Modellschluss.	77

Abbildung 47 - Visualisiertes Ergebnis der Validierung 80