

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	XIII
Tabellenverzeichnis	XVII
Abkürzungsverzeichnis	XIX
1 Einführung	1
1.1 Ausgangssituation	1
1.1.1 Gegenstand der Untersuchung: Managementunterstützung durch Venture-Capital-Gesellschaften	1
1.1.2 Bedeutung des Forschungsvorhabens	3
1.1.3 Stand der Forschung und Forschungsdefizit	5
1.2 Ziele der Untersuchung	8
1.3 Gang und Aufbau der Untersuchung	9
2 Grundlagen der Venture-Capital-Finanzierung	13
2.1 Darlegung des zu Grunde liegenden Verständnisses der Begriffe Beteiligungskapital und Venture Capital	13
2.2 Funktionsweise von Venture Capital	17
2.2.1 Arten von Venture-Capital-Gebern	17
2.2.1.1 Gründer, Freunde und Familie	18
2.2.1.2 Business Angels	19
2.2.1.3 Inkubatoren	21
2.2.1.4 Corporate-Venture-Capital-Gesellschaften	22
2.2.1.5 Staatliche und öffentlich geförderte Beteiligungsgesellschaften	23
2.2.1.6 Unabhängige Venture-Capital-Gesellschaften	24
2.2.2 Prozess einer Finanzierung durch Venture-Capital-Gesellschaften	25
2.2.2.1 Suche nach Kapitalgebern	25
2.2.2.2 Zugang zu Beteiligungsprojekten	27
2.2.2.3 Beteiligungsprüfung und -bewertung	28
2.2.2.4 Vertragsschluss	31
2.2.2.5 Beteiligungsbetreuung	32
2.2.2.6 Verkauf der Beteiligung	32
2.2.3 Motive für Investitionen in Venture-Capital-Fonds: Rendite, Risiko und Korrelationen	35

2.3	Venture Capital in Deutschland	39
2.3.1	Entwicklung des deutschen Beteiligungskapitalmarktes	39
2.3.2	Rahmenbedingungen für Venture-Capital-Finanzierungen	44
2.3.2.1	Gesetzliche Rahmenbedingungen	44
2.3.2.2	Staatliche Fördermaßnahmen	47
2.3.2.3	Wachstumsbörsen	49
2.3.3	Herdenverhalten von Venture-Capital-Gesellschaften als Ursache zyklischer Marktentwicklungen	50
2.3.4	Gesamtwirtschaftliche Bedeutung von Venture Capital	53
3	Venture Capital und technologieorientierte Unternehmensgründungen	57
3.1	Besonderheiten technologieorientierter Unternehmensgründungen	57
3.1.1	Definition	57
3.1.2	Entwicklungsphasen und Herausforderungen	58
3.1.2.1	Gründungsvorbereitung	59
3.1.2.2	Gründung und Aufbau	61
3.1.2.3	Markteinführung	62
3.1.2.4	Wachstum und Etablierung	64
3.1.3	Erfolgsfaktoren technologieorientierter Unternehmensgründungen	65
3.2	Zusammenarbeit von Venture-Capital-Gesellschaften und Gründern technologieorientierter Unternehmen	68
4	Entwicklung eines Bezugsrahmens zur Analyse der Management- unterstützung durch Venture-Capital-Gesellschaften	73
4.1	Ausgangspunkt und Vorüberlegungen	73
4.1.1	Vorgehen zur Entwicklung des konzeptionellen Grundmodells	73
4.1.2	Ebenen der Unterstützung von Unternehmensgründungen durch Venture- Capital-Gesellschaften	74
4.1.3	Abgrenzung des Begriffs Managementunterstützung	75
4.2	Theoretische Konzepte im Geltungsbereich des Bezugsrahmens: Grundaussagen und Relevanz für die vorliegende Untersuchung	77
4.2.1	Agency-Theorie	78
4.2.2	Transaktionskostentheorie	79
4.2.3	Property-Rights-Theorie	80
4.2.4	Sonstige Ansätze	81

4.2.5	Fazit: Impulse der Ansätze für die Untersuchung der Managementunterstützung durch Venture-Capital-Gesellschaften	83
4.3	Bezugsrahmen der Untersuchung: Ein Grundkonzept zur Analyse der Managementunterstützung durch Venture-Capital-Gesellschaften	83
4.3.1	Dimensionen der Managementunterstützung durch Venture-Capital-Gesellschaften	85
4.3.1.1	Inhalte und Bedarfsgerechtigkeit der Betreuung	87
4.3.1.2	Organisationsformen der Betreuung	91
4.3.1.3	Intensität der Betreuung	93
4.3.1.4	Methoden der Betreuung	95
4.3.2	Bestimmungsfaktoren der Managementunterstützung	100
4.3.2.1	Merkmale von Venture-Capital-Gesellschaften	101
4.3.2.2	Merkmale von Portfoliounternehmen	104
4.3.2.3	Generelles Verhältnis zwischen Venture-Capital-Gesellschaften und Unternehmensgründern	107
4.3.2.4	Vertragliche Vereinbarungen	110
4.3.2.5	Markt- und Rahmenbedingungen	114
4.3.3	Wirkung der Managementunterstützung	116
4.3.3.1	Aspekte einer Betrachtung der Wirkung von Managementunterstützung ..	116
4.3.3.2	Wirkung der Betreuungsleistung auf die Venture-Capital-Gesellschaft	117
4.3.3.3	Wirkung der Betreuungsleistung auf das Portfoliounternehmen	119
4.3.4	Übergeordnete Aussagen über den Lead-Investor	122
4.3.4.1	Betreuungsstrategien von Venture-Capital-Gesellschaften	122
4.3.4.2	Rollen der Venture-Capital-Gesellschaften	123
5	Empirische Untersuchung zum nichtfinanziellen Beitrag von Venture-Capital-Gesellschaften bei der Entwicklung ihrer Portfoliounternehmen	127
5.1	Design der empirischen Untersuchung	127
5.1.1	Festlegung der Forschungsmethodik	127
5.1.2	Eingrenzung des Untersuchungsobjektes	128
5.1.3	Entwicklung des verwendeten Fragebogens	131
5.1.4	Auswahl der Stichprobe	132
5.1.5	Vorgehen bei der Datenerhebung und -auswertung	133
5.2	Allgemeine Merkmale der Stichprobe und Besonderheiten des Untersuchungszeitraumes	134

5.3	Darstellung und Analyse der Untersuchungsergebnisse	139
5.3.1	Dimensionen der Managementunterstützung	139
5.3.1.1	Inhalte und Bedarfsgerechtigkeit	139
5.3.1.2	Organisationsformen	156
5.3.1.3	Intensität	162
5.3.1.4	Methoden der Betreuung	165
5.3.2	Bestimmungsfaktoren der Managementunterstützung	175
5.3.2.1	Merkmale der finanzierenden Venture-Capital-Gesellschaften	175
5.3.2.2	Merkmale der Portfoliounternehmen	179
5.3.2.3	Generelles Verhältnis zwischen Venture-Capital-Gesellschaften und ihren Portfoliounternehmen	187
5.3.2.4	Vertragliche Vereinbarungen	190
5.3.2.5	Markt- und Rahmenbedingungen	195
5.3.3	Wirkung der Managementunterstützung	197
5.3.4	Gesamturteil der Gründer	202
6	Zusammenfassung und Schlussfolgerung	203
6.1	Die wichtigsten Erkenntnisse der Untersuchung im Überblick	203
6.2	Empfehlungen für Venture-Capital-Gesellschaften	206
6.3	Empfehlungen für Gründer	208
6.4	Weiterer Forschungsbedarf	211
	Anhang 1: Im Zusammenhang mit der Untersuchung geführte Gespräche	213
	Anhang 2: Verzeichnis der in der Stichprobe enthaltenen Unternehmensgründungen	217
	Anhang 3: Verzeichnis der in der Stichprobe enthaltenen VCG	225
	Anhang 4: Ausgewählte Korrelationsanalysen	229
	Anhang 5: Fragebogen	233
	Literaturverzeichnis	243

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1.1	Spannungsfeld von Anspruch und Wirklichkeit der Managementunterstützung durch VCG	3
Abb. 1.2	Untergliederung der Forschungsfrage in Teilziele	9
Abb. 1.3	Gang der Untersuchung	10
Abb. 2.1	Idealtypische Phasen der Beteiligungsfinanzierung	13
Abb. 2.2	Herkunft von Venture Capital	17
Abb. 2.3	Prozess einer Venture-Capital-Finanzierung	25
Abb. 2.4	Beispiel der gesellschaftsrechtlichen Struktur eines VC-Fonds in Deutschland	26
Abb. 2.5	Relevanz unterschiedlicher Bewertungsverfahren im Rahmen von VC-Finanzierungen	30
Abb. 2.6	Venture Capital- und Buyout-Fonds im Vergleich zu Aktien und Renten 1991 bis 2000	35
Abb. 2.7	Risikoadjustierter Vergleich der Renditen von US Venture Capital und der NASDAQ	36
Abb. 2.8	Verfügbares und investiertes Kapital deutscher Beteiligungsgesellschaften von 1990 bis 2001 in Mrd. Euro	39
Abb. 2.9	Neu eingeworbene Investitionszusagen und Bruttoinvestitionen im Jahr 2001	42
Abb. 2.10	Zusammenhang zwischen steigenden Investitionsvolumina und sinkenden Durchschnittsrenditen	52
Abb. 3.1	Wirkungsbereiche von VCG	69
Abb. 3.2	Managementunterstützung aus Sicht der Unternehmensgründer	70
Abb. 3.3	Unterschiedliche Positionen von VCG und Unternehmensgründer	72
Abb. 4.1	Ebenen der Unterstützung durch VCG	74
Abb. 4.2	Bezugsrahmen der Untersuchung im Überblick	84
Abb. 4.3	Dimensionen der Managementunterstützung	85
Abb. 4.4	Einschätzung der Unterstützung durch VCG bei bestimmten Managementaufgaben	88
Abb. 4.5	Unterstützung durch Beteiligungsgesellschaften	89
Abb. 4.6	Stufen der Einflussnahme auf die Unternehmensführung	94
Abb. 4.7	Stufen der Einflussnahme der VCG	99
Abb. 4.8	Bestimmungsfaktoren der Managementunterstützung	100

Abb. 4.9	Merkmale von VCG als Bestimmungsfaktoren der Managementunterstützung	101
Abb. 4.10	Merkmale von Portfoliounternehmen als Bestimmungsfaktoren der Managementunterstützung	104
Abb. 4.11	Verhältnis zwischen VCG und Unternehmensgründern als Bestimmungsfaktor der Managementunterstützung	108
Abb. 4.12	Wirkung der Managementunterstützung im Bezugsrahmen der Untersuchung	116
Abb. 4.13	Wirkung der Managementunterstützung in der Gewinn- und Verlustrechnung der VCG	118
Abb. 4.14	Mögliche Rollen von Venture-Capital-Gesellschaften	125
Abb. 5.1	Eingrenzung des Untersuchungsobjektes	131
Abb. 5.2	Jahr der Unternehmensgründung und Jahr der ersten Finanzierung durch eine VCG	135
Abb. 5.3	Zeitdauer zwischen Gründung und erster VC-Finanzierung	137
Abb. 5.4	Anzahl bisheriger Finanzierungsrunden und Dauer der ersten Finanzierungsperiode	138
Abb. 5.5	Verhältnis zwischen Unterstützung und Kontrolle aus Sicht der Gründer	140
Abb. 5.6	Die zehn Betreuungsaktivitäten mit dem höchsten Aktivitätsniveau	141
Abb. 5.7	Die zehn Betreuungsaktivitäten mit dem niedrigsten Aktivitätsniveau	142
Abb. 5.8	Vorgehensweise zur Analyse der Betreuungsaktivitäten von VCG	143
Abb. 5.9	Kontrolle von finanziellem Status und operativem Erfolg	144
Abb. 5.10	Installation von MIS und Unterstützung bei der Budgeterstellung	145
Abb. 5.11	Strategische Planung sowie Markt- und Konkurrenzbeobachtung	146
Abb. 5.12	Neuausrichtung des Unternehmens und Begleiten wichtiger Verhandlungen	147
Abb. 5.13	Unterstützung bei der Akquisition von Schlüsselkunden und Kooperationspartnern	148
Abb. 5.14	Unterstützung bei der Verbesserung von Produkt oder Dienstleistung sowie bei der Marketingkonzeption	150
Abb. 5.15	Unterstützung bei der Beschaffung von Eigen- und Fremdkapital	151
Abb. 5.16	Unterstützung im Themenbereich Personal	152
Abb. 5.17	Unterstützung durch Organisationsaufbau und Coaching	153
Abb. 5.18	Mögliche Rollen des Lead-Investors	155
Abb. 5.19	Anzahl von Sitzungen formaler Gremien pro Jahr	157
Abb. 5.20	Anzahl von Workshops zu strategischen Themen im Jahr	158

Abb. 5.21	Anzahl spontaner Treffen mit dem Investmentmanager	159
Abb. 5.22	Anzahl von Telefongesprächen pro Monat	160
Abb. 5.23	Häufigkeit von formalisiertem Reporting	161
Abb. 5.24	Grad des Einflusses der VCG auf die Unternehmensführung des Portfoliounternehmens	163
Abb. 5.25	Stunden je Woche, die der Lead-Investor aus Sicht des Gründers für die Betreuung aufwendet	164
Abb. 5.26	Reaktives vs. antizipatives Verhalten des Lead-Investors	166
Abb. 5.27	Initiative einer Betreuungsaktivität	167
Abb. 5.28	Vorgabe von und Umgang mit Zielen der Unternehmensentwicklung	168
Abb. 5.29	Standardisierte Berichte und Instrumente der Betreuung	169
Abb. 5.30	Unterstützung bei der Inanspruchnahme externer Dienstleister	170
Abb. 5.31	Dienstleister, bei deren Auswahl eine Hilfe durch die VCG erfolgt	171
Abb. 5.32	Verhalten des Lead-Investors in kritischen Situationen	172
Abb. 5.33	Eingriff in die Zusammensetzung des Managementteams und Einschalten externer Know-how-Träger	173
Abb. 5.34	Alter der in die Stichprobe aufgenommenen Lead-Investoren	175
Abb. 5.35	Anzahl der durch einen Investmentmanager betreuten Portfoliounternehmen	176
Abb. 5.36	Häufigkeit der Syndizierung von Investments und Anteil der Co-Investoren an der Betreuung	177
Abb. 5.37	Kompetenzen der betreuenden Investmentmanager aus Sicht der Gründer ..	178
Abb. 5.38	Anzahl von Gründern und anderer Mitarbeiter zum Zeitpunkt der ersten VC-Finanzierung	180
Abb. 5.39	Ausbildungshintergrund der Unternehmensgründer	180
Abb. 5.40	Vakante Schlüsselpositionen und Unterstützung des Lead-Investors bei deren Besetzung	184
Abb. 5.41	Planerreicherung bezogen auf die Umsatzziele, die zum Zeitpunkt der Finanzierung formuliert wurden	185
Abb. 5.42	Aussagen über das Verhältnis zum Lead-Investor	187
Abb. 5.43	Konflikte in der Beziehung zwischen Lead-Investor und Gründer	188
Abb. 5.44	Informationsstand des Lead-Investors über das Portfoliounternehmen aus Sicht der Gründer	189
Abb. 5.45	Inhalte und Häufigkeit vertraglicher Vereinbarungen	191

Abb. 5.46	Beispiele für die Ausgestaltung von Meilensteinen	192
Abb. 5.47	Wahrnehmung der Fairness in den vertraglichen Vereinbarungen	193
Abb. 5.48	Kenntnis der Spielregeln einer VC-Finanzierung zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses	194
Abb. 5.49	Einfluss von Rahmenbedingungen auf die Betreuungsleistung	195
Abb. 5.50	Aktuelle Lage bei einer angenommenen Inanspruchnahme von passivem Eigenkapital an Stelle von Venture Capital	198
Abb. 5.51	Vorteile durch die Reputation des Lead-Investors	199
Abb. 5.52	Wirkung der Betreuung auf die Erfolgsaussichten des Portfoliounternehmens	200
Abb. 5.53	Gesamtnote für den Lead-Investor	202

Tabellenverzeichnis

Tab. 1.1	Aussagen von Venture-Capital-Gesellschaften zu der von ihnen geleisteten Managementunterstützung	2
Tab. 2.1	Häufigkeit von Exit-Szenarien in Deutschland 1995 bis 2001	34
Tab. 2.2	Korrelation verschiedener Anlageklassen im Zeitraum 1991 bis 2001	37
Tab. 2.3	Kumulierte jährliche Renditen der Investitionen in Beteiligungskapitalfonds in Europa	37
Tab. 2.4	Jährliche Renditen nach Investmenthorizont in Europa und den USA	38
Tab. 2.5	Bruttoinvestitionen nach Phasen in den Jahren 1995 bis 2001	40
Tab. 2.6	Struktur der Bruttoinvestitionen in den Jahren 2000 und 2001	41
Tab. 4.1	Rankfolge der Schwerpunkte von Betreuungsaktivitäten von VCG in verschiedenen US-amerikanischen Untersuchungen	87
Tab. 4.2	Auswahl potenzieller Felder von Aktivitäten als Ausgangspunkt der eigenen empirischen Untersuchung	90
Tab. 4.3	Wirkung der Betreuung durch VCG auf den Erfolg des Portfoliounternehmens in verschiedenen Untersuchungen	120
Tab. 5.1	Berufs-, Branchen- und Führungserfahrung der Gründer zum Zeitpunkt der Finanzierung	181
Tab. 5.2	Besetzung der wichtigsten Unternehmensbereiche zum Zeitpunkt der Finanzierung	183