

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Abbildungsverzeichnis	XI
Tabellenverzeichnis	XII
Abkürzungsverzeichnis	XIII
1. Einführung	1
1.1 Ausgangssituation	1
1.2 Entwicklungsstand und Probleme des VC-Marktes in Deutschland	1
1.3 Zielsetzung, Struktur und Leitfragen des Buches	4
2. Definition, Gestaltung, Ziele und Aktivitäten von VCG	7
2.1 Definition und Abgrenzung von VCG	7
2.2 Organisatorische Gestaltung von VC-Finanzierungen	11
2.3 Ziele und Bedeutung von VC	14
2.3.1 Gesamtwirtschaftlicher Nutzen von VC	14
2.3.2 Ziele von Kapitalgebern der VCG	17
2.3.3 Ziele von VCG	19
2.3.4 Grundanforderungen von Kapitalnehmern	20
2.4 Aktivitäten von VCG: Phasenorientiertes Geschäftsmodell und Managementinstrumentarium	21
2.4.1 Finanzierungsphasen	22
2.4.2 Prüfung der Beteiligungswürdigkeit von und Beteiligungsver- handlung mit potentiellen Portfoliounternehmen (PU)	25
2.4.3 Managementunterstützung für PU	27
2.4.4 Desinvestition von PU	29
3. Finanzierungstheoretische Einordnung von VC	33
3.1 Perspektive und Diskussion der neoklassischen Finanzierungstheorie	35
3.2 Perspektive der Institutionen- und Informationsökonomie	38
3.2.1 Property Rights-Theorie	38
3.2.2 Agency-Theorie	41
3.2.3 Asymmetrische Informationsverteilung	48
3.2.4 Transaktionskostenansatz	50
3.2.5 Vertragstheorie	52
3.2.6 Zusammenfassende Bewertung der Relevanz der institutionen- und informationsökonomischen Ansätze	54
3.3 Implikationen der institutionen- und informationsökonomischen Ansätze: VC als zweistufiges Principal-Agent-Problem	54
3.3.1 Einzelimplikationen der Agency-Theorie	54
3.3.2 Einzelimplikationen der asymmetrischen Informationsverteilung	56

3.3.3	Einzelimplikationen des Transaktionskostenansatzes	57
3.3.4	Übergreifende Implikationen der Institutionen- und Informations- ökonomie für VC-Finanzierungen	58
3.4	Begründung für die Entstehung von VC-Märkten	61
3.5	Relevanz von VCG als Intermediäre	62
3.5.1	Qualitative Argumente zur Relevanz von VCG	62
3.5.2	Formale Abbildung der Bedingungen für eine Relevanz von VCG	63
3.6	Funktionen von Intermediären auf dem VC-Markt	66
4.	Rahmenbedingungen des deutschen VC-Marktes	69
4.1	VC als Segment des Eigenkapitalmarktes	69
4.1.1	Einordnung von VC als Eigenkapitalmarktsegment	69
4.1.2	VC-Markt: Segmentierung und Teilnehmer	77
4.2	Rechtliche, steuerliche und gesellschaftliche Rahmenbedingungen für VC in Deutschland	79
4.2.1	Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBGG)	79
4.2.2	Beteiligungs-Sondervermögen im Gesetz über Kapitalanlagegesell- schaften	86
4.2.3	Regelungen über eigenkapitalersetzende Gesellschafterdarlehen	88
4.2.4	Grundlagen und Besonderheiten der Besteuerung von VC	89
4.2.5	Gesellschaftliche Rahmenbedingungen für VC	92
5.	Förderung und Entwicklung von VC in Deutschland	95
5.1	Finanzielle Förderung von VC in Deutschland	95
5.1.1	Wesentliche Förderprogramme im Überblick	95
5.1.2	Besonderheiten der Förderung in den neuen Bundesländern	101
5.1.3	Erkenntnisse zum Erfolg der Förderprogramme	101
5.2	Finanzielle Förderung in den USA durch das SBIC-Programm	105
5.3	Entwicklung, Marktgröße und Struktur des VC-Marktes in Deutschland	108
5.4	Deutscher VC-Markt im internationalen Vergleich	114
6.	Theoretisch und empirisch fundierte Erfolgsfaktoren zu VC	119
6.1	Grundüberlegungen und Systematisierung des Literaturfeldes	119
6.2	Übersicht zum Forschungsstand	124
6.2.1	Forschungsstand zur Erfolgsmessung	124
6.2.2	Multivariate Studien zu Einzelgesellschaften und Portfolios/VCG	127
6.3	Kritische Bewertung von Erfolgsmessansätzen in Theorie und Praxis	132
6.4	Normative Implikationen für erfolgversprechende VC-Finanzierungen	143
6.4.1	Bedeutung der PU-Managementqualifikation	143
6.4.2	Aktive Beratungsunterstützung des PU durch die VCG	146
6.4.3	Starke (Minderheits-)Gesellschafterstellung der VCG bei ihren PU	147
6.4.4	Trennung großer und kleiner Beteiligungsfälle	149
6.4.5	Stärkere Berücksichtigung von Marktaspekten der PU	151
6.4.6	Stärkere Berücksichtigung der Wettbewerbsrisiken von PU	152
6.4.7	Konzentration auf PU mit direktem Zugang zum (End-)Absatzmarkt	153
6.4.8	Intensivere Berücksichtigung der PU-Geschäftsplanung	154
6.5	Implikationen zur Methodik und Umsetzung der Erfolgsmessung	154

6.5.1	Messung der Internal Rate of Return und des Risikos durch VCG	155
6.5.2	Offenere Kommunikation der Ergebnisse von VCG	156
6.5.3	Methodische Verbesserung/Vervollständigung der Erfolgsmessung	157
6.5.4	Verankerung der Erfolgsmaße im Jahresabschluss der VCG	159
6.5.5	Gründung einer Rating- und Performanceanalyse-Gesellschaft	160
6.6	Implikationen zur Gestaltung der Rahmenbedingungen	161
6.6.1	Aktive Weiterentwicklung der unteren Börsensegmente	161
6.6.2	Weiterentwicklung öffentlicher Förderprogramme	162
6.6.3	Steuerliche Gleichstellung von VCG- und Direktinvestitionen	164
7.	Geschäftsplanung junger Unternehmen für externe Adressaten	167
7.1	Bedeutung der Geschäftsplanung für junge Unternehmen	167
7.1.1	Nutzen der Geschäftsplanung innerhalb des Unternehmens	168
7.1.2	Geschäftsplanung als Voraussetzung für die externe Eigenfinanzierung	169
7.2	Zentrale Inhalte der Geschäftsplanung für externe Adressaten	170
7.2.1	Qualifikation des Gründer-/Managerteams	173
7.2.2	Beschreibung von Geschäft bzw. Produkten	173
7.2.3	Markt- und Wettbewerbsanalyse	174
7.2.4	Marketing- und Wettbewerbsstrategie des eigenen Unternehmens	175
7.2.5	Ressourcen und Geschäftssystem des eigenen Unternehmens	177
7.2.6	Umsatz- und Kostenplanung	178
7.2.7	Investitions- und Kapitalbedarfsplanung	180
7.2.8	Finanzierungsplanung	182
7.3	Möglichkeiten zur effektiven Entwicklung der Geschäftsplanung	192
7.3.1	Wichtige Quellen für Markt- und Brancheninformationen	192
7.3.2	Methodische Fragen bei der Erstellung der Planung	193
7.3.3	Öffentliche und private Beratungsunterstützung	195
7.4	Einsatz des Geschäftsplans bei der externen Eigenfinanzierung	196
7.4.1	Schutz der Geschäftsidee bei jungen Unternehmen	197
7.4.2	Nutzung des Geschäftsplans bei der Einwerbung von Venture Capital	197
7.4.3	Beteiligungsbörsen und Beteiligungsvermittlung	204
8.	Ausblick	207
Anhang 1: Systematisierung des Literaturfeldes		209
Anhang 2: Übersicht deutscher Venture Capital-Gesellschaften		225
Literaturverzeichnis		233
Sachregister		263

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1.1	Kurzprofil des deutschen VC-Marktes	2
Abb. 1.2	Struktur und Leitfaden dieses Buches	6
Abb. 2.1	Funktionsprinzip von Venture Capital	10
Abb. 2.2	Organisationsformen der VC-Finanzierung	12
Abb. 2.3	Eigenkapitalquoten in ausgewählten Industrienationen – produzierendes Gewerbe, Handel und Verkehr –	15
Abb. 2.4	Phasenorientiertes Geschäftsmodell von VCG	21
Abb. 2.5	Finanzierungsphasen	24
Abb. 2.6	Idealtypischer Prozess der Beteiligungswürdigungsprüfung	26
Abb. 3.1	Agency-Effekte des externen Eigenkapitals.....	43
Abb. 3.2	Reduzierung von Agency-Effekten durch Monitoring und Bonding	46
Abb. 3.3	Institutionen- und informationsökonomische Probleme und Lösungsansätze bei VC-Finanzierungen	59
Abb. 4.1	Börsen-Erstemission an der Frankfurter Wertpapierbörse.....	73
Abb. 4.2	Wichtige Regelungen des Gesetzes über Unternehmensbeteiligungs- gesellschaften (UBGG)	81
Abb. 5.1	Struktur des SBIC-Programms	105
Abb. 5.2	VC-Markt Deutschland 1988 – 1998	110
Abb. 5.3	Struktur des deutschen VC-Marktes – 1998.....	111
Abb. 5.4	Anteile einzelner Nationen am europäischen VC-Markt – in % des investierten Kapitals 1998 –	115
Abb. 5.5	Marktgrößen im Vergleich zum Bruttoinlandsprodukt – in ‰ des Bruttoinlandsproduktes 1998 –	116
Abb. 5.6	Anteile der Finanzierungsphasen im internationalen Vergleich – in ‰ des Bruttoinvestitionen –	117
Abb. 6.1	Anlage der Literaturanalyse	120
Abb. 6.2	Systematisierung des Literaturfeldes.....	122
Abb. 6.3	Beteiligungsrentabilitätsmaße Internal Rate of Return (IRR)	135
Abb. 7.1	Geschäftsplanung für externe Adressaten – Übersicht.....	171
Abb. 7.2	Strukturierung der Finanzierung junger Unternehmen.....	191
Abb. 7.3	Quellen für Markt- und Brancheninformationen.....	193
Abb. 7.4	Prozess der Einwerbung von Venture Capital	199
Abb. 7.5	Ein- vs. mehrstufige Bewertung junger Unternehmen	201

Tabellenverzeichnis

Tab. 3.1	Neoklassische, institutionen- und informationsökonomische Perspektiven zum Kapitalmarkt	34
Tab. 3.2	Wichtige Agency-Effekte von VC-Finanzierungen	47
Tab. 4.1	Segmente des deutschen Eigenkapitalmarktes	70
Tab. 4.2	Neue Aktienmärkte im europäischen Vergleich.....	75
Tab. 4.3	Segmente des VC-Marktes	78
Tab. 5.1	Indirekte Fördermaßnahmen über Beteiligungsgeber	96
Tab. 5.2	Finanzierungshilfe für nicht-börsenreife Unternehmen	98
Tab. 5.3	Ausgewählte öffentliche Fördermaßnahmen für Existenzgründer.....	100
Tab. 5.4	Förderprogramme für die neuen Länder.....	102
Tab. 5.5	Charakteristika der SBIC-Typen	107
Tab. 5.6	Verteilung der Finanzierungsphasen im deutschen VC-Markt	113
Tab. 5.7	Verteilung der Desinvestitionswege im deutschen VC-Markt.....	114
Tab. 6.1	Multivariat korrelative Literatur zu VC-Finanzierungen	128
Tab. 6.2	Risiken von VC-Finanzierungen	137
Tab. 6.3	Erfolgswirkungen der funktionalen und branchenbezogenen Erfahrung des PU-Managements.....	144
Tab. 7.1	Eigenschaften wichtiger Finanzierungsquellen für junge Unternehmen – Fremdfinanzierung	183
Tab. 7.2	Eigenschaften wichtiger Finanzierungsquellen für junge Unternehmen – Eigenfinanzierung.....	185