

# Inhaltsverzeichnis

<b>Vorwort</b> .....	<b>V</b>
<b>Abbildungsverzeichnis</b> .....	<b>XI</b>
<b>Tabellenverzeichnis</b> .....	<b>XII</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....	<b>XIII</b>
<b>1. Einführung</b> .....	<b>1</b>
1.1 Ausgangssituation .....	1
1.2 Entwicklungsstand und Probleme des VC-Marktes in Deutschland .....	1
1.3 Zielsetzung, Struktur und Leitfragen des Buches .....	4
<b>2. Definition, Gestaltung, Ziele und Aktivitäten von VCG</b> .....	<b>7</b>
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
<b>3. Finanzierungstheoretische Einordnung von VC</b> .....	<b>33</b>
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
<b>4.</b>	<b>Rahmenbedingungen des deutschen VC-Marktes .....</b>	<b>69</b>
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
<b>5.</b>	<b>Förderung und Entwicklung von VC in Deutschland .....</b>	<b>95</b>
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
<b>6.</b>	<b>Theoretisch und empirisch fundierte Erfolgsfaktoren zu VC .....</b>	<b>119</b>
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
<b>7.</b>	<b>Geschäftsplanung junger Unternehmen für externe Adressaten .....</b>	<b>167</b>
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
<b>8.</b>	<b>Ausblick .....</b>	<b>207</b>
<b>Anhang 1: Systematisierung des Literaturfeldes .....</b>		<b>209</b>
<b>Anhang 2: Übersicht deutscher Venture Capital-Gesellschaften .....</b>		<b>225</b>
<b>Literaturverzeichnis .....</b>		<b>233</b>
<b>Sachregister .....</b>		<b>263</b>

# 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