

2 Wagniskapitalgeber

2.1 Wagniskapital

2.1.1 Finanzierung durch Wagniskapital

Im Rahmen der Arbeit wird Wagniskapital als externe Finanzierungsart¹⁸ für Unternehmen definiert, die sich aufgrund ihres Entwicklungsstadiums oder des Innovationsgrades ihres Geschäftskonzeptes durch ein überdurchschnittlich hohes Maß an Unsicherheit hinsichtlich ihres Markterfolges charakterisiert. Aufgrund des bestehenden Risikos und fehlender Sicherheiten besitzen diese Unternehmen weder Zugang zu am Kapitalmarkt gehandeltem öffentlichen Eigenkapital noch zu durch Banken angebotenem Fremdkapital (Leopold et al. 2003, S. 6 f.). Die Finanzierung junger, innovativer Unternehmen ist daher in der Regel auf Wagniskapital als vorbörsliches, privates Eigenkapital beschränkt (siehe Abbildung 1 für eine Übersicht über ausgewählte Arten der Außenfinanzierung).

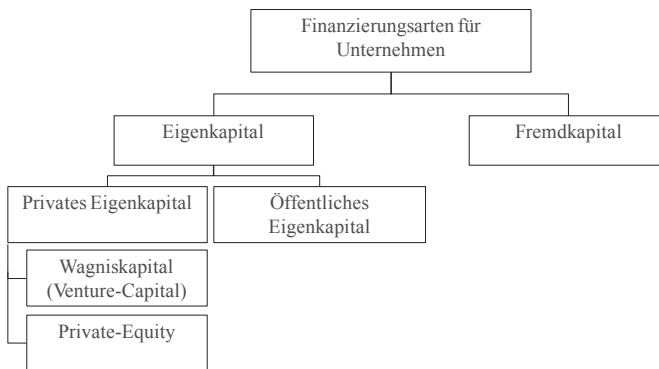


Abbildung 1: Auswahl externer Finanzierungsarten in der Übersicht¹⁹

Die englische Übersetzung für privates Eigenkapital „Private-Equity“ wird auch im Deutschen oft im Zusammenhang mit dem Wort Beteiligungskapital verwendet. Während Wagniskapital bzw. Venture-Capital in der Regel die Investitionen von privatem Eigenkapital in frühen Phasen der Unternehmensentwicklung beschreibt, kennzeichnet der Begriff Private-Equity die Finanzierung reiferer, mittelständischer Unternehmen und Unternehmensübernahmen (Wright/Robbie 1998). Private-Equity ist im Vergleich zu Wagniskapital folglich durch

¹⁸ Bezogen auf die Herkunft der finanziellen Mittel. Es werden im Rahmen der vorliegenden Arbeit ausschließlich Formen der Außenfinanzierung betrachtet.

¹⁹ Eigene Darstellung in Anlehnung an Böhner (2007), S. 10.

ein geringeres Wagnispotential und einen höheren Finanzierungsbedarf charakterisierbar (Manigart et al. 2002; Weitnauer 2007, S. 5).

Neben dem Fokus auf diese besondere Gruppe von Nachfragern lässt sich Wagniskapital auch durch zwei wesentliche Merkmale auf Seiten der Anbieter von anderen Finanzierungsformen abgrenzen. Zum einen handelt es sich bei den Beteiligungen der Kapitalgeber um Minderheitsbeteiligungen²⁰, die in der Regel so gestaltet werden, dass die zukünftigen PUs nach der Finanzierung unabhängig bleiben und das Management weiterhin selbstständig Entscheidungen treffen kann (Nathusius 2001). Zum anderen unterstützen Wagniskapitalgeber die Geschäftstätigkeit der finanzierten Unternehmen, indem sie nicht nur finanzielle Ressourcen zur Verfügung stellen, sondern bspw. auch das Management beraten oder Kontakte vermitteln (Sahlman 1990; Gompers/Lerner 2004).

Wagniskapital ist besonders für solche kapitalsuchenden Unternehmen von Bedeutung, die aufgrund der Bearbeitung eines innovativen Marktes oder früher Entwicklungsphasen ein hohes Risiko hinsichtlich des Erfolgs bzw. des Ertrages für den Kapitalgeber aufweisen. Eine wesentliche Voraussetzung für die Finanzierung durch Wagniskapital liegt in dem Gewinnpotential für den Kapitalgeber, das im Verhältnis zu dem gegebenen Risiko eine angemessene Rendite versprechen sollte (Rea 1989). Insbesondere Unternehmen aus innovativen Industrien mit besonders hohem Wachstumspotential werden häufig durch Wagniskapital finanziert (Freear/Wetzel 1990). Da sich Wagniskapitalgeber hinsichtlich ihrer Präferenzen stark unterscheiden²¹, ist es kaum möglich, Unternehmen, die sich für eine Finanzierung eignen, zu definieren (Gupta/Sapienza 1992).

Abhängig von dem Entwicklungsstadium des Unternehmens lassen sich allgemein drei Finanzierungsphasen mit unterschiedlichem Risikopotential und Kapitalbedarf unterscheiden, anhand derer der Markt für Wagniskapitalfinanzierung zielführend segmentiert werden kann (Wright/Robbie 1998; Manigart et al. 2002). Die Finanzierung wird von den nachfragenden Unternehmen je nach Entwicklung aus gänzlich unterschiedlichen Motiven benötigt. Während in der Frühphase Kapital zur Unternehmensgründung und dem Aufbau erster Geschäftstätigkeit benötigt wird, möchte ein Unternehmen in der Wachstumsphase durch zusätzliche Finanzierung bspw. in einen neuen Markt expandieren oder ein erfolgreiches Produkt verstärkt im Markt etablieren. In der Spätphase wird Finanzierung primär zu Unternehmensaufkäufen oder Übergangsfinanzierungen für einen geplanten Börsengang benötigt (Lam 1991; Schefczyk 2004).

Der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) untergliedert die vorgenannten Phasen nochmals (BVK 2005, S. 35 f.). Die Frühphase unterteilt sich einerseits

²⁰ Von einer Minderheitsbeteiligung spricht man bei einer Beteiligungsquote von bis zu 25 Prozent, die der Kapitalgeber am Nominalkapital des Unternehmens erwirbt (Schierenbeck 2003, S. 49).

²¹ Für die weitere Diskussion von Wagniskapitalgebern siehe Abschnitt 2.2.

in die Seed-Phase als Finanzierung einer Idee, verwertbarer Resultate wie bspw. einen Prototyp sowie die Erstellung eines Geschäftskonzepts und andererseits in die Start-up-Phase als Gründungsfinanzierung für den Aufbau des Unternehmens und die erste Geschäftstätigkeit.

Die Wachstumsphase wird als Expansionsphase definiert, in der ein kapitalnachfragendes Unternehmen bereits seine Kosten decken kann oder sogar Gewinne erwirtschaftet und mit zusätzlichem Kapital sein Wachstum beschleunigen möchte.

Im Rahmen dieser Arbeit wird Wagniskapital als Finanzierung der frühen Entwicklungsphasen einschließlich der Expansionsphase in Form eines Erwerbs einer Beteiligung an dem kapitalsuchenden Unternehmen durch Eigenkapital verstanden. Wagniskapital wird allgemein in allen Phasen angeboten, der Fokus liegt jedoch in der Regel auf der Früh- und Wachstumsphase. Übernahmen und Turnaround-Finanzierungen werden eher von Private-Equity-Gesellschaften abgedeckt (Abbildung 2).

| Finanzierungsphasen | Frühphase | | Wachstumsphase | Spätphase | |
|----------------------------------|--|--|--|---|--|
| | Seed | Start-up | Expansion | Überbrückung | MBO/MBI |
| Typische Unternehmensentwicklung | <ul style="list-style-type: none"> • Geschäftsidee • Vorbereitung der Unternehmensgründung • Erstellung eines Prototyps | <ul style="list-style-type: none"> • Unternehmensgründung • Aufnahme der Geschäftstätigkeit • Aufbau erster Marketing-Aktivität | <ul style="list-style-type: none"> • Ausweitung der Produktion • Produktdifferenzierung • Image und Marktpositionierung | <ul style="list-style-type: none"> • Vorbereitung eines Börsengangs oder Trade Sales (Bridge) • Richtungswechsel in bestehendem Unternehmenskonzept (Turnaround) • Replacement | <ul style="list-style-type: none"> • Unternehmensübernahme durch internes Management (MBO) bzw. externes Management (MBI) |
| Typische Finanzierungsquellen | Kapital der Gründer | | Fremdkapitalfinanzierung | | |
| | | | Öffentlicher Eigenkapitalmarkt | | |
| | Wagniskapital (Venture-Capital) | | | | Private-Equity |

Abbildung 2: Unternehmensentwicklung und Finanzierungsquellen²²

Die Spätphase wird neben der oben genannte Überbrückungs-Phase (Bridge) in Übernahmen des Unternehmens²³ durch das bestehende Management (MBO – Management Buy-out) oder ein fremdes Management (MBI – Management Buy-In) eingeteilt. Die mehrheitliche Unternehmensübernahme durch Eigenkapitalinvestoren (LBO – Leveraged Buy-Out) kann ebenfalls diesem zugerechnet werden. Ein weiterer Grund für Finanzierungsbedarf in der Spätphase kann die Überwindung von Schwierigkeiten sein (Turnaround), die meist mit Investitionen in die Anpassung des Geschäftsmodells verbunden sind. Darüber hinaus können auch Anteile des kapitalsuchenden Unternehmens von einem anderen Eigenkapitalinvestor oder einem anderen Gesellschafter gekauft werden (Replacement).

²² Eigene Darstellung in Anlehnung an Schefczyk (2004), S. 42 und Böhner (2007), S. 27.

²³ Dies gilt für Übernahmen, nach welchen das jeweilige Management mehr als 10% des Unternehmens hält.

2.1.2 Bedeutung von Wagniskapital

Wagniskapital fördert das Wachstum von jungen Unternehmen und die technologische Entwicklung von Innovationen und kann zur Evolution ganzer Industrien beitragen (Timmons/Bygrave 1986; Kortum/Lerner 2000; Keuschnigg 2004).

Studien belegen einen positiven Zusammenhang zwischen Wagniskapitalfinanzierung und der Umsetzung von innovativen Ideen. Besonders ausgeprägt zeigt sich dieses Phänomen bei Frühphasenfinanzierung und deren volkswirtschaftlicher Bedeutung gemessen am Bruttoinlandsprodukt (BIP) (Meyer 2008; IHS_Global_Insight 2009; Meyer 2010).

Während etablierte Unternehmen sich auf die kontinuierliche Entwicklung bestehender Produkte konzentrieren (Henderson/Clark 1990), legen innovative Jungunternehmen oft den Fokus der Forschungs- und Entwicklungsaktivität eher auf neue Produkte und Technologien (Gans/Stern 2003). Mit Hilfe von Wagniskapital können sie so nicht nur neue Märkte erschließen, sondern sowohl auf technologische Veränderungen als auch Verschiebungen in den Kundenbedürfnissen bestehender Märkte flexibler reagieren (Hellmann/Puri 2000).

Wagniskapitalfinanzierte haben nicht nur einen positiven Einfluss auf das Wirtschaftswachstum einer Volkswirtschaft, sondern sie stellen auch überdurchschnittlich viele Arbeitsplätze. So wurden im Jahr 2006 11% (12,1 Millionen) aller Arbeitsplätze in den USA von VC-finanzierten Unternehmen angeboten (IHS_Global_Insight 2009).²⁴ In Europa liegt diese Zahl bei 0,5%, ungefähr einer Million Arbeitsplätze, wobei alleine zwischen den Jahren 2000 und 2006 insgesamt 630.000 neue Arbeitsplätze durch diese Unternehmen geschaffen wurden (Achleitner/Klößner 2005).

2.2 Formelle und informelle Wagniskapitalgeber

2.2.1 Abgrenzungsmerkmale und Unterschiede

2.2.1.1 Abgrenzung im Rahmen der Arbeit

Wagniskapitalgeber stellen eine sehr heterogene Gruppe von Akteuren dar, die anhand verschiedener Charakteristika grundsätzlich in formelle und informelle Wagniskapitalgeber unterschieden werden. Während formelle Kapitalgeber auch als VCs bezeichnet werden, handelt es sich bei informellen Kapitalgebern um private Investoren. VCs sind professionell geführte Beteiligungsgesellschaften, deren Manager hauptberuflich das Kapital Dritter bzw. anderer externer Investoren²⁵ als Intermediäre langfristig in innovative, wachstumsstarke Unternehmen investieren und deren Management zudem unterstützen (Sahlman 1990; Wright/Robbie 1998). Bei privaten Investoren handelt es sich dagegen um Privatpersonen, die ihr eigenes Vermögen und ihr privates Engagement zu frühen Entwicklungsphasen in Unternehmen in-

²⁴ Laut der IHS Global Insight Studie (2009) betrug im Jahre 2006 das Umsatzvolumen aller Wagniskapital finanzierten Unternehmen in den USA 20% des US-amerikanischen BIPs.

²⁵ Wie bspw. institutionellen Anlegern (z. B. Pensionsfonds) und Familienbüros.

vestieren. Unter den informellen Kapitalgebern sind BAs als eine gesonderte Gruppe von Investoren zu definieren, die sich von den übrigen privaten Investoren durch eine verstärkte Investitionsaktivität abgrenzt, welche ein höheres Maß an Professionalität impliziert (Avdeitchikova et al. 2008).

Die in der Arbeit verwendete Definition der Wagniskapitalgeber wird an von Avdeitchikova et al. (2008) vorgeschlagenen Abgrenzungskriterien für eine verbesserte Vergleichbarkeit und Konsistenz von Studien zu Wagniskapitalgebern angelehnt. Zwischen Begriffsdefinitionen der VCs, BAs und den privaten Investoren nennen die Autoren Grauzonen, die allgemein eine Abgrenzung erschweren und in früheren Forschungsbeiträgen oft nicht berücksichtigt werden. Zwischen VCs und BAs wird eine klare Abgrenzung dadurch schwierig, dass BAs aus steuerlichen Gründen regelmäßig über Beteiligungsfirmen (Holding-Gesellschaften) in junge Unternehmen investieren. Aus diesem Grund ist bei der Untersuchung von Gesellschafterstrukturen von PUs eine Identifikation als BA oder VC meist ohne nähere Informationen zu der beteiligten Gesellschaft nicht möglich. Ist die Gesellschaft im Besitz einer einzelnen Privatperson, die nicht in der Geschäftsführung des betrachteten PUs tätig ist, handelt es sich um einen privaten Investor mit Beteiligungsgesellschaft.

Zwischen BAs und privaten Investoren gibt es ebenfalls eine Grauzone. Private Investoren und BAs sind beide informelle Investoren, die ihr eigenes Kapital in junge Unternehmen investieren, aber das Unternehmen nicht selbst gegründet haben. BAs sind als professionelle private Investoren anzusehen, die renditeorientiert in Unternehmen investieren und durch ihre Erfahrung und Kontakte dem PU auch nicht-finanzielle Unterstützung bieten. Die Grauzone, die in diesem Fall eine Differenzierung zu den übrigen privaten Investoren erschwert, ist die Zahl der Investitionen, die einen BA als professionell zu erkennen gibt, und der Umfang der nicht-finanziellen Unterstützungsleistungen. Die Ausprägung von Unterstützungsleistungen nach der Investition ist wie viele Charakteristika von BAs sehr unterschiedlich und neben der persönlichen Motivation auch von der jeweiligen Investmentkonstellation abhängig (Politis 2008, S.132 ff.). Diese Eigenschaft des BAs kann empirisch nur sehr eingeschränkt gemessen werden. Darüber hinaus ist der Aspekt familiärer Verbindungen zu finanzierten Unternehmern eine problematische Eigenschaft, die oft als Abgrenzungskriterium zwischen Business Angels und sogenannter „love money“ verwendet wird (Avdeitchikova et al. 2008, S. 376; Riding 2008).

In der vorliegenden Arbeit wird von einer Zahl von mindestens zwei Investitionen in einem Zeitraum von fünf Jahren in einer bestimmten Branche ausgegangen. Dies beruht auf der Annahme, dass ein BA insbesondere in der Branche investiert, in der er Erfahrungen und dort neben dem Kapital andere Unterstützungsleistungen einbringen möchte. Folglich werden die Investitionen nicht als Gelegenheitsbeteiligungen im Sinne von familiärem Wohlgefallen angesehen, sondern als eine renditeorientierte Investitionstätigkeit, die ein nicht-finanzielles Engagement annehmen lässt. Es werden keine potentiellen privaten Investoren als BA ge-

kennzeichnet. Die vorliegende Arbeit begrenzt die Grundgesamtheit der Wagniskapitalgeber auf VCs und BAs nach der hier, analog zu Abschnitt 1.3 aufgestellten Definition.

2.2.1.2 Wesentliche Unterschiede

Grundsätzlich ist anzunehmen, dass sowohl VCs als auch BAs renditeorientiert investieren (Freear et al. 2002, S. 280). Allerdings haben Studien informellen Wagniskapitalgebern psychologische und soziale Motive für ihre Investitionstätigkeit und das damit verbundene Engagement nachgewiesen, die über die rein renditeorientierte Motivation von VCs hinausgehen (Wetzel 1983). Untersuchungen des Investitionsverhaltens zeigen, dass BAs auch in Branchen investieren, die für VCs zunächst uninteressant erscheinen (Aernoudt/Erikson 2002, S. 178 f.) Unabhängig von dieser Beobachtung bevorzugen diese informellen Kapitalgeber Beteiligungen zu einem früheren Zeitpunkt der Unternehmensentwicklung und verfügen über einen längerfristigen Investitionshorizont als formelle Investoren (Fiet 1995b; van Osnabrugge 2000; Sohl 2003). Erklärungen für die genannten Unterschiede in den Investitionspräferenzen lassen sich u. a. auf die unterschiedliche finanzielle Ressourcenausstattung zurückführen (van Osnabrugge 1998). Während ein VC das Kapital mehrerer externer Investoren in dessen Fonds aggregiert, bestimmt sich das Investitionskapital eines BAs in der Regel nur nach seinem eigenen Vermögen, das zwischen einzelnen Investoren stark variiert (Mason/Harrison 2002b; Schwienbacher 2007).

Häufig handelt es sich bei BAs um (ehemalige) Unternehmer, die über umfassende Branchen-erfahrung (Ardichvili et al. 2002; Freear et al. 2002; Kelly/Hay 2003) sowie ein umfangreiches Netzwerk innerhalb der jeweiligen Branche und zu anderen BAs verfügen (Fiet 1995a; 1996). VC-Manager rekrutieren sich in den meisten Fällen aus ehemaligen Bankern und Unternehmensberatern und verfügen seltener über eigene unternehmerische Erfahrungen (van Osnabrugge 1998). VCs versuchen, das Risiko schon vor Vertragsabschluss (ex-ante) zu minimieren, während Business Angels häufig erst danach (ex-post) aktiv werden (van Osnabrugge 2000).

| | Venture-Capital-Fonds | Business-Angels |
|--|--|--|
| Quelle der Finanzmittel | Kapital von Dritten (institutionelle Investoren und Familienbüros) | Eigenes Kapital |
| Finanzierungsvolumen | 500.000 bis 10. Mio. EUR | 25.000 bis 500.000 EUR |
| Zugänglichkeit | Präsent durch Pressearbeit und Unternehmenswebsites | Eingeschränkt, Kontakt über BANs oder Empfehlungen |
| Bevorzugte Beteiligungshöhe (%) | > 20% | 10 - 30% |
| Verantwortung | Im Rahmen ihrer Management-Verträge, insbesondere gegenüber Fondsinvestoren | Persönliche Verantwortung |
| Erfahrungshintergrund | Häufig ehemalige Investmentbanker und Unternehmensberater | Häufig (ehemalige) Unternehmer |
| Preferierte Phasen | Start-up- und Expansionsphase | Seed- und Start-up-Phase |
| Auswahl und Investitionsgründe | Fertiges Produkt, Orientierung am Markt und der Industrie, gegebene Wettbewerbsvorteile, erfahrenes Team | Orientierung an persönlichen Merkmalen und Fähigkeiten der Gründern, sowie klaren Wettbewerbsvorteilen |
| Eingrenzung von Risiko | Ex-ante | Ex-post |
| Beteiligungsbedingungen | Verhandelbare und individuelle Investitionsbedingungen | Meist standardisierte Vorgaben mit begrenztem Verhandlungsspielraum |
| Unterstützungsleistungen | Betreuung der Finanz- und Betriebsleitung | Operative Unterstützung und strategische Ausrichtung des Unternehmens |
| Geplanter Zeitraum bis zum Exit | Flexibel | 2 bis 7 Jahre |

Abbildung 3: Wesentliche Unterschiede zwischen VCs und BAs²⁶

In Hinsicht auf die Anknüpfungspunkte von BAs und VCs bzw. ihre Aufgaben wird in der Theorie oft die Ansicht vertreten, dass BAs Unternehmer in der Frühphase bei der Entwicklung des Geschäftskonzepts und der Gründung des Unternehmens finanzieren, während Venture-Capital-Gesellschaften für weiteres Wachstum die Anschlussfinanzierung übernehmen (Fryges et al. 2007, S. 16). Die beiden unterschiedlichen Arten von Wagniskapitalgebern scheinen durch ihre Präferenz hinsichtlich des Investitionsvolumens, der Investitionsphasen und unterschiedlichen Fokus ihrer Unterstützungsleistungen zueinander komplementär zu sein (vgl. Abbildung 3). In Folge dessen kann eine Zusammenarbeit für beide Investoren von Vorteil sein (Lessat et al. 1999; Harrison/Mason 2000; Fryges et al. 2007).

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass Wagniskapitalgeber sowohl untereinander als auch im Vergleich zu einander heterogen sind. Die dargestellten Unterschiede zwischen VCs und BAs gehen einerseits auf das Abhängigkeitsverhältnis und die Kapitalausstattung, andererseits auf die damit einhergehenden heterogenen Zielsetzungen und Präferenzen zurück. Zwischen formellen und informellen Investoren gibt es Unterschiede hinsichtlich der Erfah-

²⁶ Nach Wallisch (2009), S. 31 und Avdeitchikova et al. (2008), S. 375.

rung, dem Marktwissen und der Professionalität. Diese können zueinander kompatibel sein und beiden Investorengruppen durch Kooperation Vorteile für ihre Geschäftstätigkeit verschaffen.

VCs werden im Rahmen der vorliegenden Arbeit als Organisation verstanden. Aufgrund ihrer geringen Mitarbeiterzahl und den klaren Zielvorgaben wird jedoch angenommen, dass sie sich in ihrer Geschäftstätigkeit wie eine Einzelperson verhalten. Mögliches individuelles Vorgehen einzelner VC-Manager wird nicht beachtet. Dies ermöglicht die Untersuchung von BAs und VCs als Akteure auf einer Betrachtungsebene.

In den folgenden Abschnitten werden VCs und BAs als zentrale Akteure der vorliegenden Arbeit durch die Zusammenfassung relevanter Beiträge der Literatur genauer vorgestellt und ein Überblick über deren Investitionstätigkeit als Kapitalgeber und deren Rahmenbedingungen gegeben.

2.2.2 Venture-Capital-Fonds

2.2.2.1 Charakterisierung

Als professionell geführte Beteiligungsgesellschaften nehmen VCs Kapital bei externen Investoren²⁷ auf und investieren es in wachstumsstarke, nicht-börsennotierte Unternehmen (Sahlman 1990; Gifford 1997; Wright/Robbie 1998). Neben der Investition finanzieller Ressourcen versuchen VCs, den Wert ihrer PUs durch aktive Unterstützung²⁸ zu steigern. Untersuchungen zeigen einen positiven Einfluss inhaltlicher Beiträge der Investoren auf den Erfolg der VC-finanzierten Unternehmen (Gupta/Sapienza 1992).

Ein VC besteht in der Regel aus einer durch beteiligte Partner und Investmentmanager geführten Beteiligungsgesellschaft, die mit einem oder mehreren Fonds verbunden ist, in welchen das von den Investoren aufgenommene Kapital verwaltet wird (vgl. Abbildung 4).

²⁷ Institutionelle Anleger als auch Privatinvestoren, wie bspw. Familienbüros.

²⁸ Wie die Vermittlung persönlicher Kontakte, Management-Beratung und Weiteres.

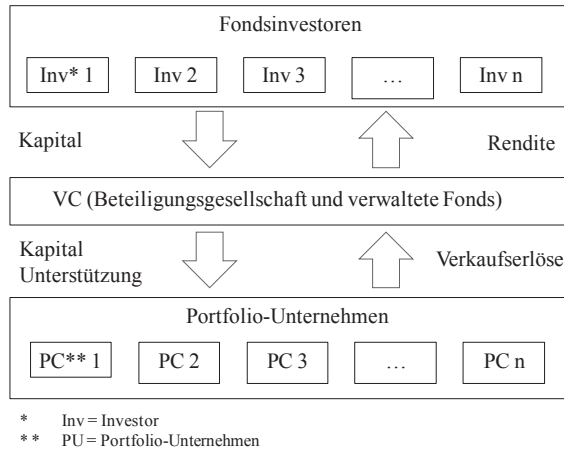


Abbildung 4: Funktionsweise von Venture-Capital-Fonds als Intermediäre²⁹

Als Finanzintermediäre sind VCs ihren Investoren verpflichtet und haben in der Regel den Auftrag, die Rendite des angelegten Kapitals im Rahmen ihrer Investitionen zu maximieren (Nathusius 2001, S. 55). Die realisierte Rendite ist dabei abhängig von der Desinvestition, in anderen Worten dem Ausstieg aus dem PU. Erfahrungsgemäß sind 20% bis 30% der Investitionen von VCs Fehlinvestitionen, die in der Liquidation der Unternehmen enden. 10% bis 20% sind große Erfolge, die in der Regel die komplette Rendite der VCs erwirtschaften (Weitnauer 2007).

Jedoch bilden formelle Wagniskapitalgeber hinsichtlich ihrer Investitionspräferenzen und -strategien eine heterogene Gruppe (Elango et al. 1995). VCs treten zudem in unterschiedlichen Rechtsformen und Abhängigkeitsverhältnissen auf (Mason/Harrison 1999).

Anhand der Teilhaaberstruktur lässt sich etwa zwischen unabhängigen³⁰, semi-abhängigen³¹ und abhängigen³² VCs unterscheiden (BVK 2004, S. 150; vgl. Abbildung 5). Während unabhängige VCs bestrebt sind, die Rendite ihrer Investoren innerhalb eines selbstdefinierten strategischen Handlungsrahmens zu maximieren, fokussieren sich die meist staatlichen, semi-abhängigen Fonds eher auf die Entwicklung innovativer Branchen zur Stärkung der Volkswirtschaft. Industrieunternehmen oder Finanzinstitutionen als Muttergesellschaften bestimmen die Investitionsstrategie abhängiger VCs, die insbesondere strategische Motive wie die Erschließung neuer Geschäftsfelder verfolgen.

²⁹ Eigene Abbildung in Anlehnung an Scheffczyk (2004), S. 26; Frommann/Dahmann (2005), S. 5; Gompers/Lerner (2004).

³⁰ Kein externer Investor besitzt mehr als 20% der Gesellschaftsanteile.

³¹ Zwischen 20% und 50% der Gesellschaftsanteile sind im Besitz mindestens eines externen Investors.

³² Ein externer Investor besitzt über 50% der Gesellschaftsanteile.

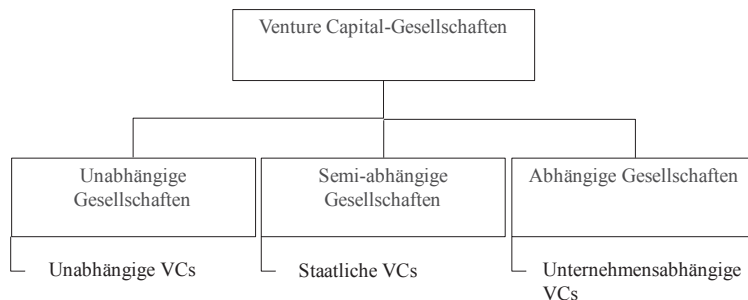


Abbildung 5: Arten von Venture-Capital-Fonds nach Gesellschafterstruktur³³

Unabhängige VCs

Unabhängige VCs werden auch als klassische bzw. traditionelle VCs bezeichnet und haben weniger als 20% ihrer Gesellschaftsanteile an öffentliche Akteure, Industrie- und Finanzunternehmen³⁴ abgegeben. So sind diese formellen VCs nicht von strategischen Zielen beeinflusst, sondern in der Regel ausschließlich auf die Erwirtschaftung finanzieller Renditen fokussiert. Als Intermediäre, die ihr Kapital bei unterschiedlichen Investoren akquirieren, zu denen meistens sowohl institutionelle Anleger, Industrieunternehmen, Banken und auch Familienbüros gehören, ist ihr oberstes Ziel die Maximierung der Rendite für die Investoren.

Als Grundlage für die Investition und Ausgangspunkt für die dafür notwendige Wertsteigerung gilt es in möglichst innovative Ideen zu investieren, die ein großes Wachstumspotential und besondere Alleinstellungsmerkmale wie bspw. Patente vorweisen können.

Staatliche VCs

Staatliches Engagement im Bereich der Frühphasenfinanzierung innovativer Unternehmen wird in Deutschland von politischen Entscheidern traditionell als Anschubfunktion des Staates ausgeübt. Aktive staatliche Anreize wie bspw. öffentliche Förderprogramme von Unternehmensgründungen werden mit dem Ziel einer nachhaltig positiven volkswirtschaftlichen Wirkung verfolgt (Weitnauer 2007). Staatliche Institutionen spielen in der deutschen Wagniskapitalbranche sowohl als Investoren in unabhängige VCs als auch als staatliche VCs eine wichtige Rolle.

Wurzeln dieser staatlichen Verantwortung liegen in dem European Recovery Program, das im Rahmen des Marshallplans nach dem zweiten Weltkrieg den wirtschaftlichen Wiederaufbau der zerstörten Bundesrepublik Deutschland fördern sollte. Als verantwortliche Institutionen

³³ In Anlehnung an Schefczyk (2004), S. 23 und Nathusius (2005), S. 23.

³⁴ Wie Banken und Versicherungen.

Venture Capital-Fonds und Business Angels

Entstehung und Effekt von Kooperationen

Braun, H.

2013, XVIII, 150 S. 13 Abb., Softcover

ISBN: 978-3-658-01306-6