

Corporate Venture Capital – Eine neue Finanzierungsform für junge Unternehmen -

Ein Kurzartikel von Prof. Dr. Ottmar Schneck, www.ottmar-schneck.de

Corporate Venture Capital (CVC) hat sich in der Vergangenheit zunehmend zu begehrtem, strategischen Eigenkapital für junge Unternehmen entwickelt. Zusätzlich zur Bereitstellung von Risikokapital schätzen sie vor allem den renommierten Markennamen, den Zugang zu technischer Expertise und die potenziellen Geschäftsbeziehungen und Vertriebskanäle aus den etablierten Netzwerken der Großunternehmen als wertvolle Werttreiber während des Aufbaus ihrer Geschäftstätigkeit. Zusätzlich zu diesen weitestgehend bekannten Vorteilen beschäftigt eine aktuelle Studie der European School of Business in Reutlingen sich mit der Frage, aus welchen Gründen Großunternehmen eine CVC-Strategie verfolgen und was die kritischen Erfolgsfaktoren dieser Strategie sind.

Corporate Venture Capital stellt eine Sonderform des allgemein bekannten Venture Capitals dar und wird für die Studie folglich ähnlich definiert:

Corporate Venture Capital ist eine Eigenkapitalinvestition von Großunternehmen mit einem langfristigen aber zeitlich begrenzten Horizont in private, wachstumsträchtige Jungunternehmen für die Gründung, frühe Entwicklung oder Erweiterung des Geschäftsbetriebs. Der CVC-Investor verfügt über umfangreiche Eingriffs- und Kontrollmöglichkeiten und übernimmt dadurch einen Teil des unternehmerischen Risikos mit dem Ziel, über eine Wertsteigerung des Geschäftsmodells einen Erlös beim Verkauf der Beteiligung zu erwirtschaften und gleichzeitig die strategischen Ziele des Mutterkonzerns zu realisieren.

Damit unterscheidet sich CVC in zwei Punkten vom traditionellen Venture Capital: so genannte „CVC-Einheiten“ sind einerseits meist hundertprozentige Töchter oder selbstständige Geschäftsbereiche eines Konzerns und setzen sich andererseits nicht nur zum Ziel hohe Verkaufserlöse zu erzielen, sondern gleichzeitig zur Realisierung weiterer strategischer Ziele ihrer Muttergesellschaft beizutragen.

Was sind die Ziele von Corporate Venture Capital?

Für Großunternehmen stellt den Hauptgrund für die Verfolgung einer Corporate Venture Capital-Strategie die Gewinnung von innovativen Erkenntnissen junger Gründungsunternehmen dar. Zahlreiche Studien haben ergeben, dass die meisten wichtigen Wachstumsmärkte durch Produkte junger innovativer Unternehmen entstanden sind wie beispielsweise der Personal Computer durch Apple. CVC ist für Großunternehmen eine Möglichkeit, sich in solchen Märkten einen „first-mover-advantage“ zu sichern, indem sie über Beteiligungen entweder an der Entwicklung der entscheidenden Produkte partizipieren oder erste direkte Markterfahrungen sammeln können, ohne große Ressourcen risikobehaftet zu binden. Auf diese Weise verteidigt eine CVC-Strategie die Marktposition der Muttergesellschaft, indem sie neue Trends rechtzeitig erkennt und ein Zurückfallen des Unternehmens im Wettbewerb verhindert. Zusätzlich unterstützt CVC das Unternehmen bei der Diversifizierung in neue Wachstumsmärkte. Weitere CVC-Ziele stellen die Stimulierung der Nachfrage nach eigenen Produkten über Investitionen im Marktumfeld (z.B. Hersteller von Produktzubehör) und die Förderung von Unternehmertum in der eigenen Unternehmenskultur dar.

Der Corporate Venture Capital-Markt in Europa und Deutschland

Das erste Aufkommen von Corporate Venture Capital in Deutschland wird verbunden mit der Gründung der Techno Venture Management Gesellschaft (TVM) im Oktober 1983. An der TVM mit einem damaligen Volumen von 116 Millionen DM beteiligten sich unter anderem: die Deutsche Bank, Siemens, Bayer, Mannesmann und Daimler Benz. Ende der achtziger und zu Beginn der neunziger Jahre wurden die CVC-Aktivitäten von deutschen Unternehmen aufgrund mangelnder Zielerreichung im strategischen und finanziellen Bereich fast vollständig zurückgefahren. Mit dem Beginn der großen Nachfrage nach Technologieaktien an den europäischen Börsen und der Gründung des Neuen Markts Ende der neunziger Jahre erlebte das CVCapital in Deutschland einen neuen Aufschwung parallel zum Wachstum des deutschen Venture Capital-Markts. Jedoch konsolidierte daraufhin der große Börsencrash im Frühjahr 2000 den Markt signifikant.

Die großen Wertvernichtungen im Jahr 2000 führten im europäischen Markt in den letzten zwei Jahren zu einem Rückgang der Erst- und Folgeinvestitionen im CVC. So sank laut EVCA (European Private Equity & Venture Capital Association) die absolute Zahl der Neuinvestitionen von knapp einer Milliarde Euro in 2000 um 68% auf 337 Millionen Euro in 2002. Von diesem stark rückläufigen Trend waren vor allem Investitionen in den Bereichen Inter-

nettechnologie (minus 92% seit 2000), Telekommunikation (minus 72% seit 2000) und Computersoftware und -hardware (minus 62% seit 2000) betroffen. Wo im Jahr 2000 Neuinvestitionen in diesen drei Bereichen noch fast 44% des Gesamtvolumens ausmachten, schrumpfte der Anteil in 2002 auf weniger als 29%. Hingegen investierten CVC-Einheiten vermehrt in Biotechnologie (plus 16%) und Konsumgüter (plus 65%).

Dieser europaweite Trend ist nicht direkt auf Deutschland übertragbar. So investierten deutsche CVC-Einheiten ihr Kapital 2002 immer noch zum großen Teil in Kommunikationstechnologien (33,8%), Computersoftware (25,7%) und Biotechnologie (10,3%), was die Stärke des deutschen Marktes in diesen Bereichen hervorhebt. Neuinvestitionen in Internet und E-Commerce waren aber auch nur gering vertreten (0,7%). Auch war Rückgang der Neuinvestitionen seit 2000 von 42% geringer als in ganz Europa. So investierten deutsche CVC-Einheiten in 2002 knapp 121 Millionen Euro, was mit 36% den größten Anteil am europäischen Volumen ausmachte.

Allgemein lässt sich festhalten, dass die große Euphorie Ende der neunziger Jahre zu hohen Verlusten und damit verbundener Vorsicht bei CVC-Aktivitäten geführt hat. Als Reaktion versuchen CVC-Einheiten heute, ihre Investitionen im ersten Schritt der Beteiligung klein zu halten, um Risikoausfallgrößen zu minimieren. Alternativ werden anfangs auch Gegenleistungen vom Mutterkonzern in Form von Entwicklung und Vertrieb verstärkt gewährt. In den nachfolgenden Finanzierungsrunden sind die Gesellschaften dann wieder bereit, bei guter Entwicklung höhere Beträge zuzuschießen.

Kritische Erfolgsfaktoren einer CVC-Strategie für Großunternehmen

Die noch unveröffentlichte Studie der ESB Reutlingen beruht auf der Befragung von knapp zwei Dritteln der bekannten deutschen CVC-Einheiten in Deutschland zu ihren strategischen Zielen und deren kritischen Erfolgsfaktoren. Dabei wurde herausgearbeitet, dass sich die Ausprägung der einzelnen Ziele im Laufe des Lebenszyklus einer Beteiligungsdauer unterschiedlich entwickeln und somit die Erfolgsfaktoren somit differenziert zu gewichten sind.

Grundsätzlich lassen sich im Corporate Venture Capital zwei Zieldimensionen unterscheiden. Zum einen wird über den Verkaufserlös der Beteiligung am Ende der Investitionsperiode im Idealfall ein monetärer Gewinn erwirtschaftet, welcher für die Muttergesellschaft eine „direkte Rendite“ darstellt. Zum anderen werden über CVC-Aktivitäten weitere Ziele verfolgt, wel-

che laut Umfrage vor allem Technologiebeobachtung und –erschließung sowie der Zugang zu neuen Märkten sind. Diese Ziele lassen sich nicht direkt quantifizieren und sie werden aus diesem Grund als „indirekte Rendite“ bezeichnet.

Die Gewichtung beider Zieldimensionen im Lebenszyklus einer Beteiligung ist nach den Ergebnissen der Befragung anfangs auf die Realisierung von indirekten Renditen konzentriert. Mit ca. 55% fällt der Überhang jedoch eher schwach aus. Weniger überraschend ist, dass gegen Ende der Beteiligungsdauer der Fokus der CVC-Aktivitäten klar auf einer Realisierung der direkten Rendite liegt. Die CVC-Einheiten legen dabei im Schnitt ca. 76% ihrer Anstrengungen auf dieses Ziel.

Die Befragung konzentrierte sich hauptsächlich auf die indirekte Rendite und konnte die im Folgenden vorgestellten kritischen Erfolgsfaktoren identifizieren. Vor Eingang der Beteiligung und während der Prüfungsphase gilt es als erstes die Rentabilität des Jungunternehmens zu prüfen. Ohne dies lassen sich im späteren Verlauf indirekte Rendite-Ziele nur schwer realisieren. Als zweiten Schritt sollte die CVC-Einheit mit der Investition verbundene Geschäftsbereiche in die Prüfung mit einbinden. So wird eine qualitativ hochwertige Due Diligence sichergestellt und eine frühe Einbindung mit den Investitionszielen verbundener Bereiche gewährleistet. Neben der Sicherstellung eines „Strategic fit“ der Beteiligung wird so auch gleichzeitig der „Personal fit“ zwischen den beteiligten Personen geprüft.

Während der Beteiligungsbetreuung muss das Management der CVC-Einheit konstante Vermittlungsarbeit zwischen dem Jungunternehmen und den involvierten Geschäftsbereichen der Muttergesellschaft erbringen. Hierbei sind insbesondere die Unterstützung durch das Top-Management der Mutter und ein Sitz in Kontrollgremien der Beteiligung für eine Realisierung indirekter Renditen unabdingbar. Diese lassen sich damit aber nicht uneingeschränkt erreichen. Vielmehr gilt es stets, durch die CVC-Aktivitäten eine „Win-win-Situation“ für beide Seiten zu schaffen.

Zum Zeitpunkt der Beteiligungsveräußerung muss eine weitere Zusammenarbeit mit dem Jungunternehmen und die Realisierung einer möglichst hohen Exit-Rendite häufig gegeneinander abgewogen werden. Hierbei ist zu beachten, dass eine Veräußerung zum Schaden des Jungunternehmens zukünftige Akquirierungen gefährden würde. Aus diesem Grund sollte die CVC-Einheit in dieser Phase eine Realisierung indirekter Renditen als zweitrangiges Ziel behandeln.

Obwohl die Hälfte der befragten CVC-Einheiten ihre Gehaltskompensationsmodelle mit der Erreichung indirekter Renditen gekoppelt haben, wurde diese Maßnahme nicht als kritischer Erfolgsfaktor betrachtet. Als Begründung wurde vor allem die schwierige Messbarkeit der indirekten Renditen genannt.

Wichtigster übergreifender Erfolgsfaktor einer CVC-Strategie ist aber nach Meinung des Vorstandsvorsitzenden einer erfolgreichen deutschen CVC-Einheit die sorgfältige Planung und konstante Verfolgung von langfristigen Zielen. Dieses Verhalten ist nach seiner Meinung auch der entscheidende Vorteil von Corporate Venture Capital als Finanzierungsform für Jungunternehmen gegenüber dem kurzfristig Exit-orientierten Venture Capital.