

Gründungsfinanzierung durch Großunternehmen^{*}

Peter Witt^{**}

German Brachtendorf

WHU-Forschungspapier Nr. 83

Dezember 2001



* 1301/2001 *

^{*} Wir danken Holger Ernst sowie Cap Gemini Ernst & Young für die Unterstützung bei der Durchführung der empirischen Untersuchung.

^{**} Dr. Peter Witt und Dipl.-Kfm. German Brachtendorf, Wissenschaftliche Hochschule für Unternehmensführung WHU – Otto Beisheim-Hochschule –, Lehrstuhl für Unternehmertum und Existenzgründung, Burgplatz 2, 56179 Vallendar, Tel: 0261-6509-261, Fax: 0261-6509-269, email: pwitt@whu.edu

Gliederung

1 Begriff und Formen des Corporate Venture Capital	2
2 Ziele und Leistungen des Corporate Venturing	3
2.1 Strategische Zielsetzungen des Corporate Venturing	3
2.2 Leistungen des Corporate Venturing für Gründungsunternehmen	5
3 Die Theorie der optimalen Organisation von Corporate Venturing-	
Aktivitäten	6
3.1 Verhältnis von finanziellen zu strategischen Zielsetzungen	6
3.2 Generierung von Unternehmenskonzepten (Deal Flow) und	
Beteiligungsentscheidungen	7
3.3 Betreuung der Beteiligungsunternehmen	8
3.4 Leitung, Kontrolle und Vergütung bei Corporate Venturing	9
4 Die Organisation von Corporate Venturing in Deutschland: der	
empirische Befund	10
5 Schlussfolgerungen	19
Literaturverzeichnis	20

1 Begriff und Formen des Corporate Venture Capital

Mit dem Begriff „Corporate Venture Capital“ bzw. „Corporate Venturing“ bezeichnet man die Finanzierung von Gründungsunternehmen durch etablierte und größere Unternehmen. Wir werden im folgenden nur die Fälle betrachten, in denen das Großunternehmen (die Mutter) für die Corporate Venturing-Aktivitäten eine eigene Corporate Venture Capital-Gesellschaft (CVCG) gründet, die mit einem bestimmten Kapitalstock oder mit einem jährlichen Investitionsbudget ausgestattet ist. Die CVCG beteiligt sich ihrerseits direkt am Eigenkapital von Gründungsunternehmen (Start-ups). Dabei kann es sich um alleinige oder um syndizierte Gründungsfinanzierungen, also gemeinsam mit anderen CVCGs oder Venture Capital-Gesellschaften (VCGs) durchgeführte Finanzierungen handeln. Die Start-ups können Ausgründungen aus dem Mutterunternehmen (interne Start-ups) oder konzernfremde Gründungsunternehmen sein (externe Start-ups). Direktinvestitionen des Mutterunternehmens in Start-ups oder Investitionen der Mutter in Venture Capital-Fonds, die sich ihrerseits an Gründungsunternehmen beteiligen, werden hier nicht als Corporate Venture Capital im engeren Sinne bezeichnet.¹ Abb. 1 zeigt die typische Struktur des Corporate Venturing.

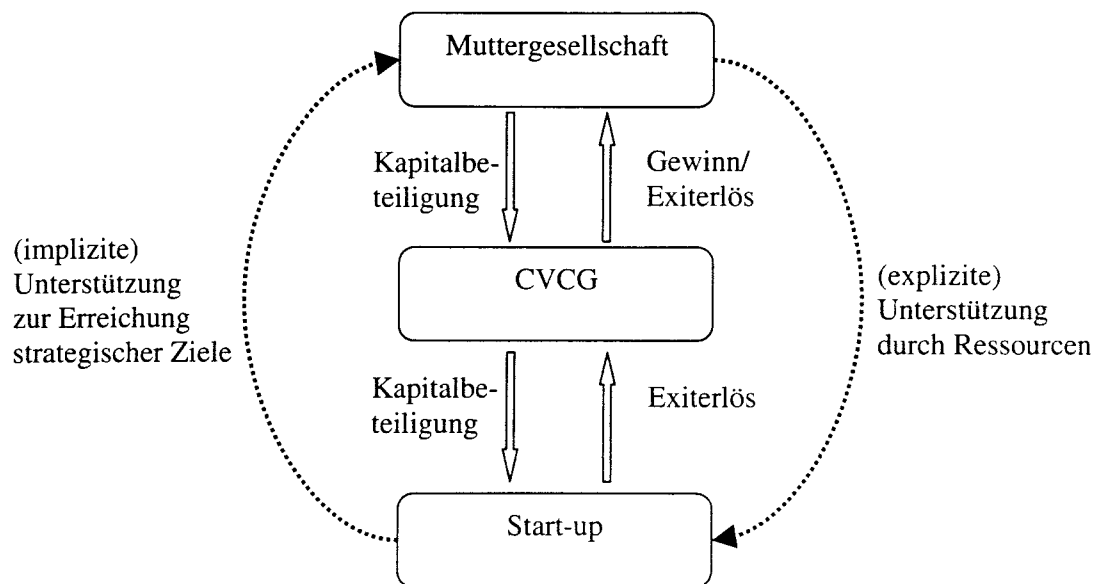


Abbildung 1: Typische Struktur des Corporate Venturing

¹ Zu unterschiedlichen Begriffsdefinitionen von Corporate Venture Capital vgl. Siegel/Siegel/MacMillan (1988), Gompers/Lerner (1998) und Maula/Murray (2000).

Die Errichtung von CVCGs durch Großunternehmen konnte in den USA seit Mitte der 60er Jahre beobachtet werden. Sie richtete sich nach dem Vorbild der seit 1948 bestehenden VC-Gesellschaften und erfolgte interessanterweise in starker Abhängigkeit von der Kapitalmarktentwicklung.² Die Mehrzahl dieser Programme war jedoch wirtschaftlich nicht erfolgreich und wurde wenige Jahre nach der Errichtung wieder geschlossen.³

In Deutschland handelt es sich beim Corporate Venturing um ein vergleichsweise neues Phänomen. Die älteste deutsche CVCG in der oben beschriebenen Organisationsform ist die 1997 von der Deutschen Telekom gegründete *T-Telematik Venture Holding GmbH*. Andere Beispiele bekannter und vergleichsweise früh gegründeter CVCGs sind die *DaimlerChrysler Venture GmbH* (seit 1997) und die *Siemens Venture Capital GmbH* (seit 1999). Wegen ihres geringen Alters ist bisher vergleichsweise wenig über die Investitionen und über den finanziellen Erfolg der deutschen CVC-Programme bekannt.

In der betriebswirtschaftlichen Literatur wird das Thema Corporate Venturing jedoch schon seit längerer Zeit intensiv theoretisch und empirisch untersucht. Insbesondere wurden die speziellen Ziele und Leistungen solcher Programme analysiert. Wir stellen die Ergebnisse dieser Untersuchungen in Abschnitt 2 vor. Es liegen auch vergleichsweise konkrete und unstrittige Empfehlungen zur organisatorischen Gestaltung von CVCGs vor, insbesondere auch Vorgaben zum „Venture Management“ als besonders innovationsfähiger Organisationsform.⁴ Sie werden in Abschnitt 3 dargestellt. Anschließend wird in Abschnitt 4 anhand einer eigenen empirischen Untersuchung überprüft, inwiefern die deutschen CVC-Gesellschaften die theoretisch als optimal abgeleiteten Organisationsstrukturen und -prinzipien umsetzen oder nicht. Abschnitt 5 fasst die wichtigsten Ergebnisse zusammen.

2 Ziele und Leistungen des Corporate Venturing

2.1 Strategische Zielsetzungen des Corporate Venturing

Unternehmen, die sich im Bereich des Corporate Venture Capital engagieren, verfolgen im Gegensatz zu anderen Gründungsfinanzierern wie VC-Gesellschaften und Business Angels nicht nur Renditeziele. Üblicherweise sind es strategische Ziele, die zur Gründung einer CVCG-Einheit führen und die Ausrichtung der Corporate Venturing-Aktivitäten bestimmen.⁵ Sie kön-

² Vgl. Fast (1978) und Gompers/Lerner (1998), S. 6-10.

³ Vgl. Rind (1981) und Hardyman/DeNino/Salter (1983).

⁴ Vgl. Gaitanides/Wieher (1986).

⁵ Vgl. Brody/Ehrlich (1998), S. 55-56.

nen die finanziellen Ziele einer Gründungsfinanzierung ergänzen oder sogar Priorität vor Renditezielen haben. Die wichtigsten strategischen Ziele des Corporate Venturing werden im folgenden näher untersucht:

Technologiebeobachtung

Ein Unternehmen kann mit seinen eigenen F&E-Aktivitäten nicht alle technologischen Entwicklungen aktiv betreiben oder auch nur beobachten, die sich in Zukunft möglicherweise auf sein Geschäft auswirken oder attraktive neue Geschäftschancen bieten. Die Beteiligung an innovativen Gründungsunternehmen durch CVC bietet den Unternehmen eine Gelegenheit, neue Technologien beobachten zu können, ohne eigene F&E-Kapazität einzusetzen („window on technology“).⁶ Dies gilt in besonderem Maße für sehr innovative Technologien, die der Grundlagenforschung bedürfen und möglicherweise zu sogenannten „radikalen Innovationen“ führen.⁷ Zudem bietet das Corporate Venturing einen Zugang zu hoch qualifizierten Technologieexperten, die in den Start-ups forschen und neue Technologien entwickeln.

Förderung einer unternehmerischen Kultur und Bindung von Mitarbeitern

Großunternehmen beklagen häufig einen Mangel an unternehmerischer Initiative und eine Bevorzugung der bestehenden Prozesse und Produkte durch die Mitarbeiter gegenüber allen Innovationen. Umgekehrt wird festgestellt, dass besonders innovative und unternehmerisch denkende Mitarbeiter das Unternehmen verlassen, weil sie glauben, sich dort nicht optimal entfalten zu können. Das strategische Ziel des Corporate Venturing besteht darin, die unternehmerische Kultur im Unternehmen zu verbessern und gründungswilligen Mitarbeitern eine Chance zu geben, die Bindung zum Unternehmen bestehen zu lassen.

Besondere Bedeutung kommt bei diesem strategischen Ziel den Ausgründungen bzw. Spin-offs zu. In ihnen greifen Mitarbeiter Technologien auf, die das Unternehmen nicht weiterverfolgen kann oder will, und gründen damit ein neues Unternehmen.⁸ Wenn die Spin-offs durch die CVCG des Unternehmens gefördert werden, bleibt die Verbindung zu den Mitarbeitern und zu den Technologien bestehen. Außerdem wird durch das Angebot der Betreuung von Ausgründungen insgesamt die Motivation der Mitarbeiter gefördert, sich unternehmerisch und innovativ zu verhalten.⁹

⁶ Vgl. Sykes (1990), S. 38.

⁷ Stringer (2000), S. 71.

⁸ Vgl. Schween (1996), S. 86.

⁹ Vgl. Winters/Murfin (1988), S. 214.

Wachstumsförderung

Corporate Venturing kann die Wachstumschancen des Mutterunternehmens auf verschiedene Weisen erhöhen. Zunächst gibt es die Möglichkeit, die Nachfrage nach den eigenen Produkten zu fördern, indem man Start-ups unterstützt, die sofort oder später zu Kunden des Mutterunternehmens werden. Weiterhin verschaffen Corporate Venturing-Aktivitäten dem Unternehmen einen Zugang zu neuen Technologien, die in den betreuten Start-ups entwickelt wurden und vom Mutterunternehmen frühzeitig gekauft und eingesetzt werden können. Schließlich eröffnet CVC dem Unternehmen die Chance, erfolgreiche Gründungsunternehmen später zu übernehmen und auf diese Weise extern zu wachsen. Empirische Untersuchungen zeigen jedoch, dass diese Akquisitionsstrategie oft scheitert, weil die innovativen Mitarbeiter und die Gründer das Unternehmen verlassen, sobald es übernommen und in einen großen Konzern integriert wird.¹⁰

Effizienzsteigerung

Wenn die betreuten Gründungsunternehmen aufgrund ihrer geringen Größe und ihrer größeren organisatorischen Flexibilität effizienter F&E betreiben können als ein Großunternehmen, dann bietet sich dem Mutterunternehmen durch Corporate Venturing die Möglichkeit, Forschungsaufträge an die Start-ups zu vergeben und so auch die eigenen F&E-Effizienz zu erhöhen. Effizienzsteigerungen können auch aus Synergien der Start-up-Aktivitäten mit den Geschäftsbereichen des Mutterunternehmens entstehen. Die bisherigen theoretischen Arbeiten haben gezeigt, dass das insbesondere bei komplementären Technologien möglich ist.¹¹ Bei substitutionalen Technologien besteht dagegen die Gefahr, dass es zu einer Kannibalisierung des Mutterunternehmens mit entsprechenden Reibungsverlusten und Ineffizienzen kommt.¹²

2.2 Leistungen des Corporate Venturing für Gründungsunternehmen

Um am Markt für Gründungsfinanzierungen auf Dauer bestehen und erfolgreich sein zu können, müssen CVCs gegenüber Ihren Wettbewerbern, insb. gegenüber VC-Gesellschaften Wettbewerbsvorteile aufweisen. Aus der Sicht der Start-ups, die Eigenkapitalbeteiligung nachfragen, müssen klare Leistungsvorteile bei den CVCs erkennbar sein.

Bei einer der Kernleistungen der Gründungsfinanzierung, der Bereitstellung von Eigenkapital, gibt es für das Corporate Venturing nur wenige Differenzierungsmöglichkeiten. Da es mitt-

¹⁰ Vgl. Hardyman/DeNino/Salter (1983).

¹¹ Vgl. Hellmann (2001).

¹² Vgl. Gompers/Lerner (1998).

lerweile auch in Deutschland sehr große VC-Fonds gibt, werden CVCGs typischerweise nicht damit werben können, dass sie höhere Beteiligungssummen bereitstellen als ihre Wettbewerber.¹³ CVCGs sollten auch nicht dadurch Wettbewerbsvorteile zu erlangen suchen, dass sie für dieselben Geschäftskonzepte höhere Bewertungen anbieten als es VC-Gesellschaften tun würden. Das senkt nur die Rendite. Der Misserfolg vieler bisher in den USA aufgelegten CVC-Programme beruht unter anderem darauf, dass im Vergleich zu VC-Investments signifikant höhere Bewertungen für Start-ups gezahlt wurden, selbst wenn es keine strategischen Synergien zwischen dem geförderten Gründungsunternehmen und dem Mutterunternehmen gab.¹⁴

Die potenziellen Wettbewerbsvorteile des Corporate Venturing im Vergleich mit Venture Capital und anderen Formen der Gründungsfinanzierung liegen bei den sonstigen, nicht-finanziellen Leistungen. Hier kann ein Großunternehmen operative und strategische Unterstützung für Start-ups anbieten, die kein anderer Gründungsfinanzierer leisten kann.¹⁵ Beispiele für eine operative Unterstützung sind Marketingaktivitäten, Rechnungswesen und Rekrutierung von Mitarbeitern. In strategischer Hinsicht kann das Mutterunternehmen den von seiner CVCG betreuten Start-ups vor allem intangible Ressourcen wie Branchenexpertise, fachliches Know-how und Kontakte zu potenziellen Geschäftspartnern bereit stellen.¹⁶

3 Die Theorie der optimalen Organisation von Corporate Venturing-Aktivitäten

3.1 Verhältnis von finanziellen zu strategischen Zielsetzungen

CVCGs unterscheiden sich vor allem dadurch von traditionellen Venture Capital-Gesellschaften, dass sie neben Renditezielen parallel auch strategische Ziele verfolgen. Dazu zählen - wie oben erläutert - die Technologiebeobachtung, die Förderung einer unternehmerischen Kultur, die Wachstumsförderung und die Effizienzsteigerung. Manchmal dient Corporate Venturing auch als Ersatz für eigene F&E-Aktivitäten des Mutterunternehmens. In solchen Fällen wird die Mutter bemüht sein, erfolgreiche Gründungsunternehmen aus der CVC-Einheit herauszulösen und wieder in den Konzern zu integrieren. Die bisher vorliegenden Studien weisen auf erhebliche praktische Probleme bei der tatsächlichen Realisierung der genannten strategischen Ziele durch

¹³ Anderer Ansicht ist Chesbrough (2000), S. 39, der dabei aber vor allem ältere Beispiele der Gründungsfinanzierung vor Augen hat.

¹⁴ Vgl. Gompers/Lerner (1998), S. 28.

¹⁵ Vgl. Schween (1996), S. 110 ff.

¹⁶ Vgl. Chesbrough (2000), S. 39 und Day/Mang/Richter/Roberts (2001).

CVCGs hin: „A few select companies – Teradyne, Sun Microsystems, and Intel, for example – have succeeded in driving their growth agenda by means of corporate venturing, but the successes have been discouragingly rare.“¹⁷

Bei den strategischen Zielen ist der Grad der Zielerreichung oft schwer messbar. Dagegen lassen sich die Renditen, die sich für einen Investor aus seiner Beteiligung an einem Start-up ergeben, zum Zeitpunkt des Exit unmittelbar berechnen. Darüber hinaus kann es sehr lange dauern, bis ein strategisches Ziel des Corporate Venturing erreicht wurde, oft deutlich länger als eine normale VC-Gesellschaft eine Beteiligung an einem Start-up halten würde. Es ist nach den bisherigen theoretischen Erkenntnissen auch zu erwarten, dass die Vorgabe strategischer Ziele zu niedrigeren Beteiligungsrenditen führt als rein finanzielle Zielvorgaben. Schließlich sind immer dann organisatorische Probleme zu erwarten, wenn mehrere (strategische und finanzielle) Ziele parallel verfolgt werden und nicht klar ist, welche Ziele Priorität haben, an welchem Ziel die Leitung der CVCG gemessen wird und wie im Falle konkurrierender Zielsetzungen zu verfahren ist.¹⁸ Reine VC-Gesellschaften haben in dieser Hinsicht den Vorteil, dass sie sich von einer klaren und eindimensionalen Zielsetzung leiten lassen, die zudem sehr leicht kommunizierbar und auch bei den Gründungsunternehmen akzeptiert ist.

3.2 Generierung von Unternehmenskonzepten (Deal Flow) und Beteiligungsentscheidungen

Gründungsfinanzierung in Form von Venture Capital oder Corporate Venture Capital kann nur erfolgreich sein, wenn es ausreichend viele Beteiligungsmöglichkeiten gibt und die sich bewerbenden Start-ups einer intensiven Beteiligungsprüfung unterzogen werden. Typischerweise wird nur ein kleiner Bruchteil aller Venture Capital-Anfragen positiv beschieden und führt zu einer Eigenkapitalbeteiligung. Ohne einen ausreichend großen Deal Flow sieht die CVCG zu wenig verschiedene Geschäftskonzepte und kann keine effiziente Auswahl treffen. Empirische Studien haben gezeigt, dass CVCGs häufig einen geringeren Deal Flow aufweisen als VCGs.¹⁹ Um ausreichend viele Anfragen zu erhalten, muss eine CVCG am Markt bekannt sein, ihre Investitionspolitik klar kommunizieren und mit ihren Wettbewerbsvorteilen bei der operativen und strategischen Unterstützung der Start-ups werben.

Die Gefahr eines zu geringen Deal Flow gilt insbesondere dann, wenn eine CVCG die Unabhän-

¹⁷ Stringer (2000), S. 81.

¹⁸ Vgl. Sykes (1990), Stringer (2000), S. 70-88 und Gompers/Lerner (1998), S. 27.

¹⁹ Vgl. Winters/Murfin (1988).

gigkeit der Start-ups von einer Einflussnahme durch die Mutter nicht garantieren kann oder wenn der Prozess der Beteiligungsprüfung langwieriger ist als bei Wettbewerbern wie z.B. VC-Gesellschaften. Die Gefahr für eine CVCG liegt in diesem Fall darin, dass sich bei ihr nur Start-ups um eine Finanzierung bewerben, die nirgendwo anders Geld bekommen haben. Die CVCGs wären dann so etwas wie ein „lender of last resort“ und sähen sich einer deutlichen adversen Selektion ausgesetzt: Sie bekommen überdurchschnittlich häufig Beteiligungsangebote, die aufgrund ihrer strukturellen oder personenbezogenen Mängel abzulehnen sind.

3.3 Betreuung der Beteiligungsunternehmen

Der wesentliche Vorteil, den CVCGs gegenüber VC-Gesellschaften haben, ist die theoretische Möglichkeit der fachlichen und ressourcenbezogenen Unterstützung der Start-ups durch das Mutterunternehmen. Damit CVCGs in der praktischen Betreuung der Start-ups wirklich mehr leisten können als eine normale VCG, sollte sich eine CVCG vor allem an solchen Start-ups beteiligen, deren Geschäftsmodell einen engen Bezug zu den technologischen Kernkompetenzen und zur Branche der Mutter hat. Auf diese Weise können technologische Synergien erreicht, Marken- und Imagetransfers bewerkstelligt und Kundenkontakte vermittelt werden. Das ist von beiderseitigem Nutzen. Trotz dieser erforderlichen Nähe der Start-ups zu den Geschäftsaktivitäten der Mutter ist es allen bisherigen Erkenntnissen zufolge von großem Vorteil, wenn eine CVCG in Technologien investiert, die zum Geschäft der Mutter komplementär sind und dieses nicht direkt kannibalisieren. Nur durch Komplementarität wird sichergestellt, dass die Start-ups von den Mitarbeitern der Mutter unterstützt und nicht ignoriert oder gar behindert werden.²⁰

Eine gute Betreuung der Beteiligungsunternehmen setzt zum einen voraus, dass enge Kommunikationsbeziehungen zwischen den Start-ups und der CVCG bestehen. Wichtiger als ein institutionalisiertes monatliches Berichtswesen ist dabei für die Gründer, dass sie bei aktuellen Fragen und Problemen jederzeit einen Vertreter der CVCG erreichen können. Die Kommunikation wird auch dadurch verbessert, dass Mitarbeiter der CVCG Mandate in den Aufsichtsräten der von ihnen betreuten Unternehmen wahrnehmen.²¹ Eine gute Betreuung der Start-ups durch eine CVCG erfordert weiterhin, dass die Investment-Manager der CVCG relevante Branchen-, Technologie- und Marktkenntnisse aufweisen, welche sie den Gründern weitergeben können. Idealerweise verfügen Mitarbeiter der CVCG daher über eigene Gründungserfahrung, über fundierte Marktkenntnisse und über breite Kontaktnetzwerke zu potenziellen Geschäftspartnern der Start-

²⁰ Vgl. Hellmann (2001).

²¹ Vgl. Albrinck/Hornery/Kletter/Neilson (2000), S. 5.

ups.

Ein wesentliches Element der Betreuung von Start-ups durch VCGs oder CVCGs besteht schließlich darin, Meilensteine zu vereinbaren und auf die Erreichung der gesetzten Ziele hinzuwirken. Dies geschieht typischerweise durch eine gestaffelte Finanzierungszusage, bei der die Auszahlung weiterer Finanzierungsmittel an das Erreichen vorab vereinbarter Meilensteine durch den Start-up gebunden ist. Zum Beteiligungsmanagement gehört jedoch auch, das Engagement bei einem erfolglosen Start-up zu beenden. Dies fällt CVCGs nach den bisherigen Erfahrungen deutlich schwerer als VCGs: „Cutting losses on failing ventures can make a big difference to overall returns. Abandoning ventures in this way has never been easy for large corporations, whose projects are often underpinned by personal relationships, political concerns, and vague strategic objectives.”²² CVCGs, die von ehemaligen Managern der Mutter geleitet werden, zögern die eigentlich erforderliche Insolvenz der von ihnen betreuten Start-ups oft hinaus, indem sie auf Budgetbasis weiterfinanzieren, das Geschäft in das Mutterunternehmen transferieren oder einer weiteren Finanzierungsrunde zustimmen.

3.4 Leitung, Kontrolle und Vergütung bei Corporate Venturing

Eine zentrale Bedeutung für den Erfolg des Corporate Venturing hat die Besetzung der Geschäftsführung bzw. des Vorstands der CVCG. Die Leiter dieser Unternehmen sollten den bisherigen Forschungsergebnissen zufolge eigene unternehmerische Erfahrungen mitbringen, um die Erfolgsaussichten von Beteiligungsanfragen besser beurteilen und die Beteiligungsunternehmen besser betreuen zu können.²³ Unternehmerische Erfahrung alleine reicht jedoch nicht aus. Große Bedeutung kommt auch der beruflichen Erfahrung und Verankerung im Mutterunternehmen zu. Denn ohne Erfahrungen und persönliche Verbindungen kann die Geschäftsleitung der CVCG die Synergien zwischen den Start-ups und der Mutter nicht verwirklichen. Insbesondere die Vermittlung von Kundenkontakten und spezifischen Ressourcen ist nur möglich, wenn die Leitung der CVCG gute Beziehungen zum Mutterunternehmen unterhält. Die bisher vorliegenden Untersuchungen haben gezeigt, dass die Kombination von Unternehmer- und Managererfahrung in einer Person nur selten zu finden ist.²⁴ Entsprechend qualifizierte Personen sind daher am Managermarkt stark nachgefragt und nur schwierig zu bekommen.

So wichtig und nützlich enge Kommunikationsbeziehungen zwischen CVCG und Mutter sind,

²² Brody/Ehrlich (1998), S. 53

²³ Vgl. Brody/Ehrlich (1998), S. 53.

²⁴ Vgl. Simon/Houghton/Gurney (1999).

so wichtig ist auch eine deutliche organisatorische Trennung der beiden Einheiten. Die CVCG muss in der Lage sein, eigenständige Investitions- und Desinvestitionsentscheidungen treffen zu können. Sie muss auch über eine eigenständige, VC-ähnliche Organisationsstruktur verfügen, die sie unabhängig von laufenden Ressourcentransfers aus der Mutter macht. Die bisherigen theoretischen und empirischen Studien belegen, dass eine zu enge Anbindung der CVCG an die Mutter das Entstehen einer Gründerkultur verhindert.²⁵ Sie führt dazu, dass sich die Entscheidungsprozesse der CVCG verlangsamen. Die organisatorische Aufgabe besteht also darin, eine fachlich enge Zusammenarbeit zwischen CVCG und Mutter bei gleichzeitiger Sicherstellung der Entscheidungsautonomie der CVCG zu gewährleisten.

Eine konsistente Empfehlung aller bisherigen Studien zum Corporate Venturing betrifft die optimale Vergütung der Leiter und Investment-Manager der CVCG. Sie muss in hohem Maße ergebnisabhängig sein. Auf diese Weise werden geeignete Anreize bei der Auswahl von Start-ups, ihrer Betreuung und auch bei der Beendigung eines nicht erfolgreich verlaufenden Investments gesetzt. Gleichzeitig müssen die Mutterunternehmen darauf achten, dass das Vergütungsniveau der General Manager von VC-Gesellschaften zumindest annähernd erreicht wird, sonst bekommt man für die CVCGs nicht die besten Leute. Beide Faktoren gemeinsam bedeuten, dass die Mitglieder der Leitung der CVCG Gehälter bekommen müssen, die nicht selten deutlich über denen vergleichbarer Positionen im Mutterunternehmen liegen. Solche Vergütungsgefälle können jedoch zu starken Spannungen zwischen Mitarbeitern der Mutter und der Geschäftsleitung der CVCG führen, die einer erfolgreichen Zusammenarbeit abträglich sind.²⁶

4 Die Organisation von Corporate Venturing in Deutschland: der empirische Befund

In einem lehrstuhlübergreifenden Forschungsprojekt der Wissenschaftlichen Hochschule für Unternehmensführung (WHU) und der Unternehmensberatungsgesellschaft Cap Gemini Ernst & Young wurden im Juni des Jahres 2001 in einer rechtlich selbständigen Gesellschaft organisierten Corporate Venture-Programme deutscher Großunternehmen erfasst. Unsere Marktstudie ergab zum Zeitpunkt Juni 2001 eine Anzahl von über 40 aktiven deutschen Corporate Venture Capital-Gesellschaften. Mit den Geschäftsführern oder den Investment-Managern

²⁵ Vgl. Rind (1981), Hardymon/DeNino/Salter (1983) und Maula/Murray (2000), S. 19.

²⁶ Vgl. Block/Ornati (1987).

von 21 großen CVCGs fanden dann persönliche Interviews anhand eines standardisierten und pregetesteten Fragebogens statt.²⁷ Jedes Interview dauerte etwa zwei Stunden und wurde vom Interviewer protokolliert.

Zielsetzungen des Corporate Venturing

Um die Zielsetzungen des Corporate Venturing zu erheben, wurden in der Befragung sowohl die Ziele des Mutterunternehmens als auch die Ziele der CVC-Einheiten selbst über eine Rangordnung vorgegebener Antwortmöglichkeiten abgefragt. Die Auswertung der Antworten zeigt eine klare Priorität aller Beteiligten für die Beobachtung und die Investition in bahnbrechende Neuerungen („radikale Innovationen“) mit einem durchschnittlichen Rangplatz von 1,67 bei den Mutterunternehmen und 1,45 bei den Leitern der CVCGs. Das zweitwichtigste Ziel der Mütter ist die Steigerung der Innovationsfähigkeit des gesamten Unternehmens (durchschnittlicher Rangplatz 2). Sie liegt noch vor dem Ziel des Aufbaus neuer Geschäftsfelder (durchschnittlicher Rangplatz 2,25). Bei den Leitern der CVCGs ist dagegen das Gewinnziel am zweitwichtigsten (durchschnittlicher Rangplatz 1,65) vor der Steigerung der Innovationsfähigkeit des gesamten Unternehmens (durchschnittlicher Rangplatz 2,32). 90 % der befragten Unternehmen sahen insgesamt keinen oder nur einen geringen Konflikt zwischen den Zielen des Mutterunternehmens und den Zielen der CVCG.

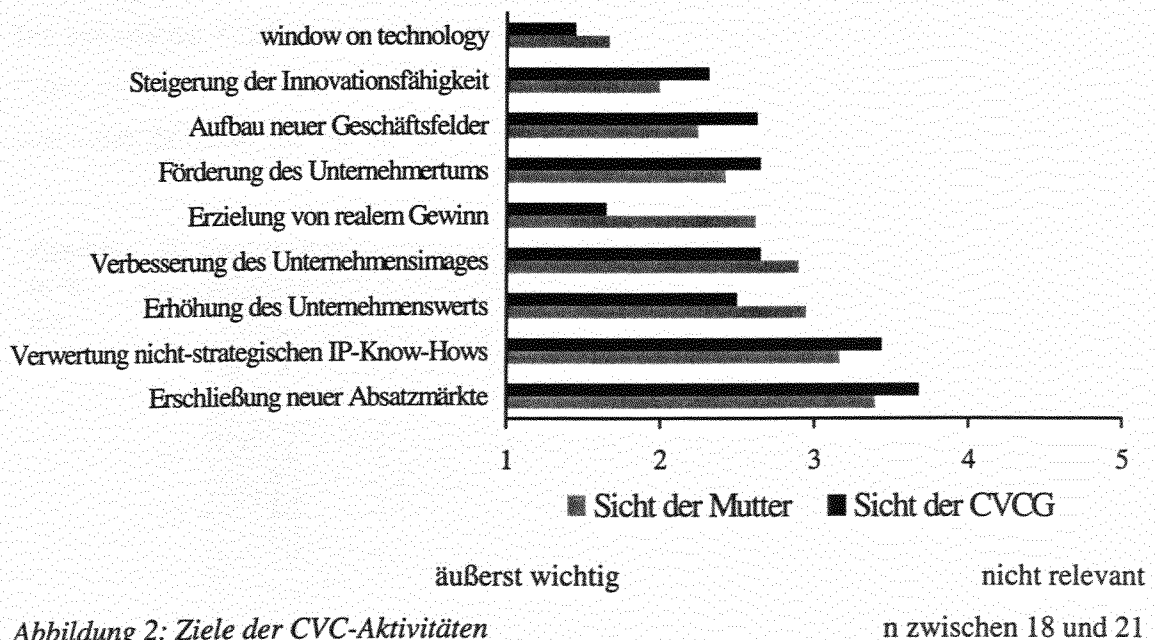


Abbildung 2: Ziele der CVC-Aktivitäten

²⁷ Die Befragungen wurden im Zeitraum zwischen Juli und November des Jahres 2001 durchgeführt.

Die befragten CVCGs fördern zu 60 % Unternehmen, die aus der Sicht der Mutter komplementäre Technologien entwickeln („verwandtes Nicht-Kerngeschäft“). 35 % der Investitionen erhalten Start-ups mit substitutionalen Technologien, also Gründungen, die direkt im Kerngeschäft der Mutter tätig sind. Start-ups ohne Bezug zum Kerngeschäft der Mutter haben für die befragten CVCGs mit 5 % nur eine geringe Bedeutung.

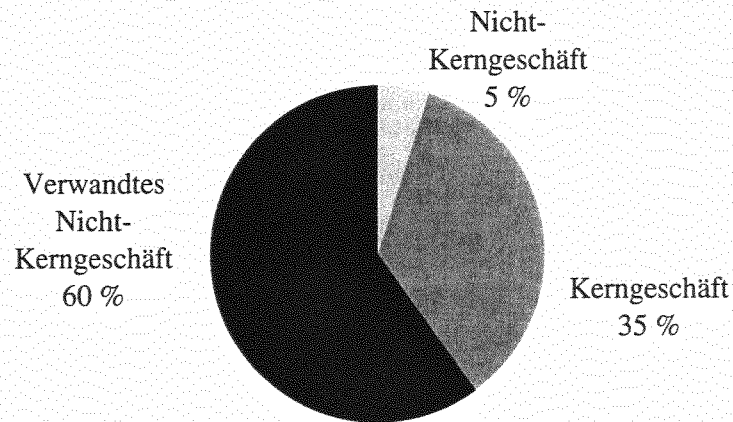


Abbildung 3: Fokus der Aktivitäten

n = 21

76 % der befragten CVCGs verfolgen neben den strategischen Zielen auch finanzielle Ziele. Die geforderten Renditen aus den Beteiligungen an Gründungsunternehmen liegen in diesen Fällen zwischen 15 % und 35 % p.a., der Mittelwert beträgt 23,3 %. Diese Renditen sollen über einen Zeitraum von vier bis sechs Jahren erwirtschaftet werden.

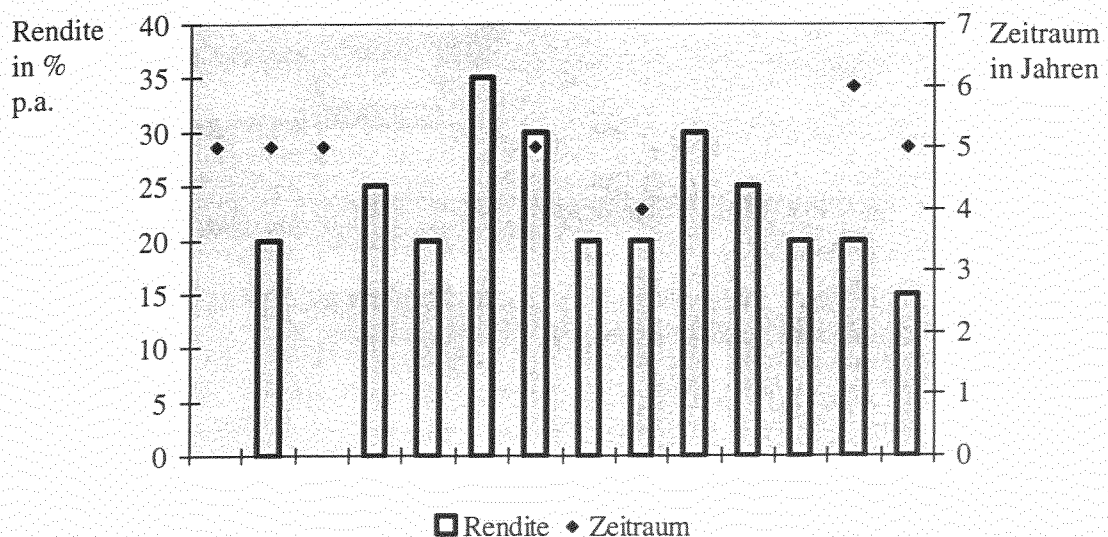


Abbildung 4: Renditeziele: Höhe und Zeitraum

n = 12 bzw. 7

Organisatorischer Aufbau des Corporate Venturing

Die befragten CVCGs sind bis auf eine Ausnahme sämtlich in der Rechtsform der GmbH gegründet worden. Die Rechtsform der AG wurde nach den Angaben der Interviewpartner vor allem aus Gründen der Publizität und des höheren gesellschaftsrechtlichen Aufwands nicht gewählt. Alle Unternehmen haben die Mitarbeiter und die Führungskräfte im Konzern regelmäßig über die Aktivitäten der CVC-Einheit informiert.

In 81 % der befragten CVCGs wurden zusätzlich zum Geschäftsführer bzw. Investment Manager Mitarbeiter eingestellt. Die Zahl der Mitarbeiter reicht von eins bis 15 (Mittelwert: 8,7 Mitarbeiter), ein Unternehmen hatte sogar noch deutlich mehr Mitarbeiter eingestellt. 43 % der Mitarbeiter von CVCGs kommt aus dem Mutterunternehmen, die anderen wurden extern rekrutiert, bevorzugt von anderen Unternehmen (Corporate Finance-Mitarbeiter und Technologieexperten), Venture Capital-Gesellschaften und Anwaltsbüros.

20 der 21 befragten CVCGs finanzieren ihre Investments ausschließlich mit Mitteln des Mutterunternehmens, nur eine CVCG nimmt auch noch einen kleineren Anteil externer Mittel auf. Die hauseigenen Finanzierungsmittel werden entweder als einmalig ausgezahltes Fondsvermögen oder als jährliches Budget vom Mutterunternehmen bereit gestellt. Teilweise muss auch für jedes geplante Investment ein eigener Investitionsantrag beim Vorstand des Mutterunternehmens gestellt werden.

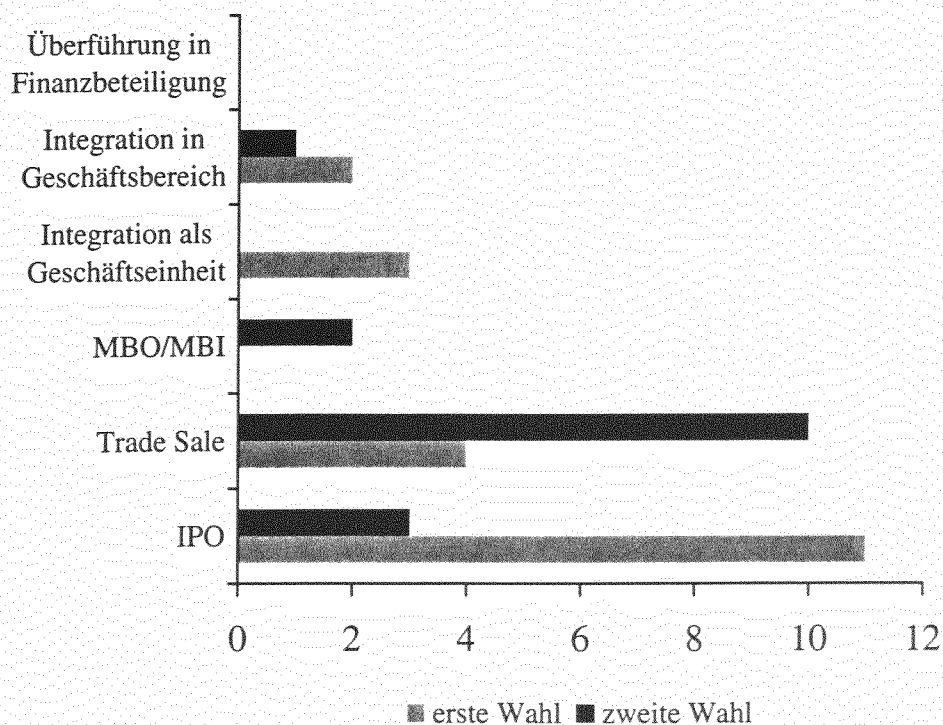


Abbildung 5: Exitplanung

n zwischen 14 und 17

Der von allen Interviewpartnern bevorzugte Exit aus den Beteiligungen an Gründungsunternehmen ist der Börsengang. Der zweitwichtigste Exit ist der Trade Sale. Erst danach werden Exits wie MBO und MBI genannt. Die Integration eines Beteiligungsunternehmens in den Konzern ist eine Form des Exits, den nur wenige CVCGs für attraktiv halten.

Auf die Frage nach der Aufteilung der Mittelrückflüsse aus den Corporate Venturing-Aktivitäten zwischen CVCG und Mutter antworteten nur 19 Unternehmen. In 10 von 19 Fällen erhält die Mutter 100 % der Mittelrückflüsse, in 3 Fällen erhält die CVCG die gesamten Rückflüsse, bei 3 Unternehmen werden die Mittelrückflüsse zwischen beiden geteilt. Bei 3 CVCGs ist die Verteilung der Mittelrückflüsse noch offen.

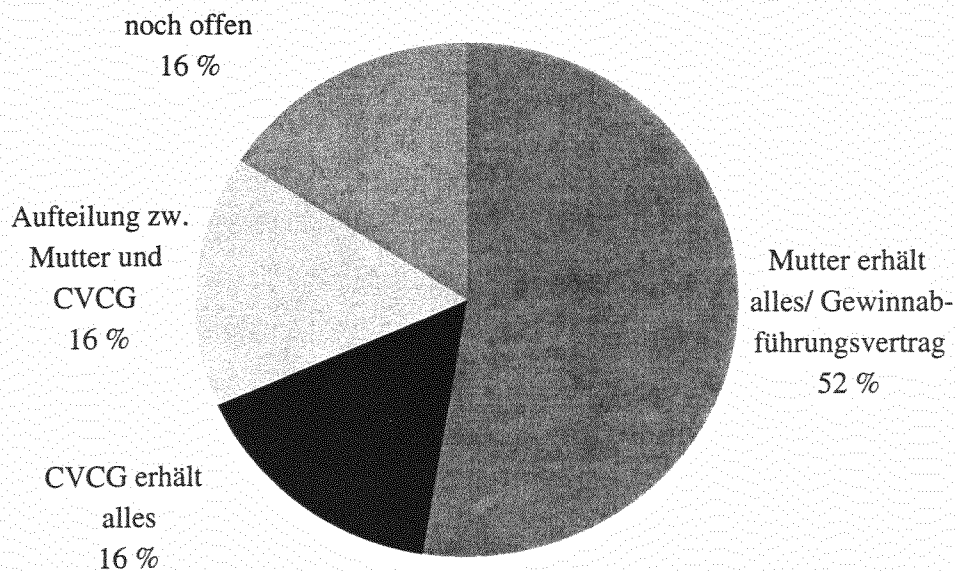


Abbildung 6: Verteilung der Mittelrückflüsse

n = 19

Deal Flow und Beteiligungsentscheidungen

Ihren Deal Flow generieren die CVCGs im Durchschnitt zu 90 % extern, d.h. über Beteiligungsanfragen Dritter. Nur 10 % des Deal Flow stammt aus dem Konzern. Der Deal Flow bei den CVCGs war in den Jahren 1997 und 1998 noch vergleichsweise gering, nimmt aber seit 1999 stetig zu. Knapp 40 % der geprüften externen Beteiligungskonzepte kommen im Durchschnitt von den Gründungsunternehmen selbst. 24 % werden von Finanzierungspartnern vermittelt, 15 % sind Empfehlungen anderer Geschäftspartner. Der restliche Deal Flow speist sich aus Businessplan-Wettbewerben, dem Besuch von VC-Foren und Internetangeboten. Die

befragten CVC-Leiter und Investment-Manager sind jedoch mit der Quantität und der Qualität des Deal Flow nur mittelmäßig zufrieden. Das gilt sowohl für die internen als auch für die externen Projekte. Insbesondere wünschen sich die CVCGs mehr interne Ideen und mehr Unternehmen mit fertigen Produkten.

Der Prozess der Beteiligungsauswahl dauert vom Eingang der Anfrage bis zum Beteiligungsvertrag im Durchschnitt 12 Wochen, die Dauer variiert aber von Unternehmen zu Unternehmen sehr stark. Der kürzeste Wert, der uns angegeben wurde, beträgt 2 Wochen, der längste 48 Wochen. Der Auswahlprozess wird in den meisten Unternehmen von standardisierten Bewertungstools wie Checklisten, Bewertungsmodellen und Datenbanken unterstützt. 75 % der CVCGs greift bei der Beteiligungsprüfung auf Dienstleistungen von Dritten zurück. Besondere Bedeutung haben dabei Rechtsanwälte, Steuerberater und Wirtschaftsprüfer.

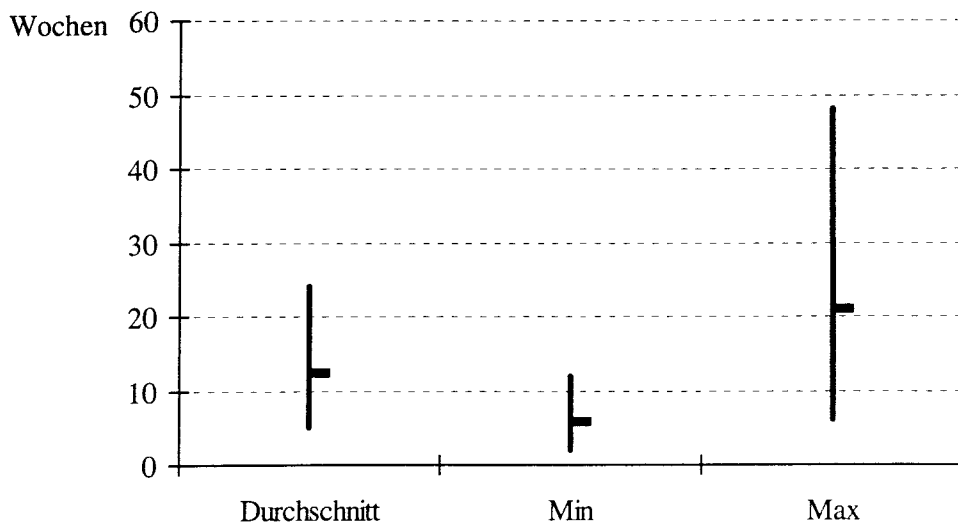


Abbildung 7: Dauer des Investitionsprozesses

n zwischen 12 und 18

Nicht alle CVCGs können autonom über die Beteiligung an einem Start-up oder die Investition in externe Fonds entscheiden. Lediglich die Ablehnung von eingegangenen Beteiligungsanfragen können 95 % aller befragten CVCG-Leiter oder Investment-Manager selbständig vornehmen. Die Folgefinanzierung einer bestehenden Beteiligung können 82 % aller befragten CVCGs ohne Rücksprache mit der Mutter ablehnen und den Start-up auf diese Weise aus dem Beteiligungsportfolio herausnehmen. 65 % der CVCGs können selbständig Entscheidungen über Co-Investments treffen, 56 % haben das Recht, den Zeitpunkt und die Form des Beteiligungs-Exits autonom festzulegen. Nur 32 % der CVCG-Leiter sind jedoch befugt, ohne Rücksprache mit der Mutter die Anlageschwerpunkte zu verändern.

Betreuung der Beteiligungsunternehmen

Zwischen dem Mutterunternehmen und den Beteiligungsunternehmen gibt es bei den befragten Corporate Venturing-Programmen in der Mehrzahl der Fälle kein institutionalisiertes Betreuungsverhältnis. Die Betreuung findet in institutionalisierter Form nur zwischen der CVCG und den Start-ups statt. Im Durchschnitt aller befragten CVCGs betreut ein Investment-Manager 4,12 Start-ups. Die höchste genannte Zahl an betreuten Gründungsunternehmen pro Investment-Manager beträgt zehn. Der Schwerpunkt der Betreuung liegt bei der strategischen Unterstützung, der Technologieüberprüfung und der Personalsuche. Andere Unterstützungsleistungen - vor allem administrativer Art - werden so gut wie gar nicht angeboten. Ein interessantes Ergebnis ist auch, dass die Unterstützung der Gründungsunternehmen durch die Mitarbeiter der CVCG nur in 25 % der Fälle vertraglich vereinbart wird. 56 % der CVCGs machen Zusagen auf Unterstützungsleistungen nur mündlich, 19 % gar nicht.

Der Know-how- und Ressourcentransfer zwischen dem Mutterunternehmen und den Start-ups findet bevorzugt auf informellem Weg statt. Eine entscheidende Bedeutung kommt dabei den Mitarbeitern der CVCG und ihren Kontakten zu Managern des Mutterunternehmens zu. Bei der Frage nach den Vermögenswerten der Mutter, die für das Corporate Venturing die größte Bedeutung haben, ergab sich folgende Rangfolge: Am wichtigsten sind der Markenname der Mutter, gefolgt vom Zugang zu möglichen Geschäftspartnern (insb. Kunden) und dem Zugang zu Experten im Konzern. Die Nutzung von administrativen Einrichtungen und Patenten der Mutter wird für die Betreuung der Start-ups als weniger wichtig angesehen.

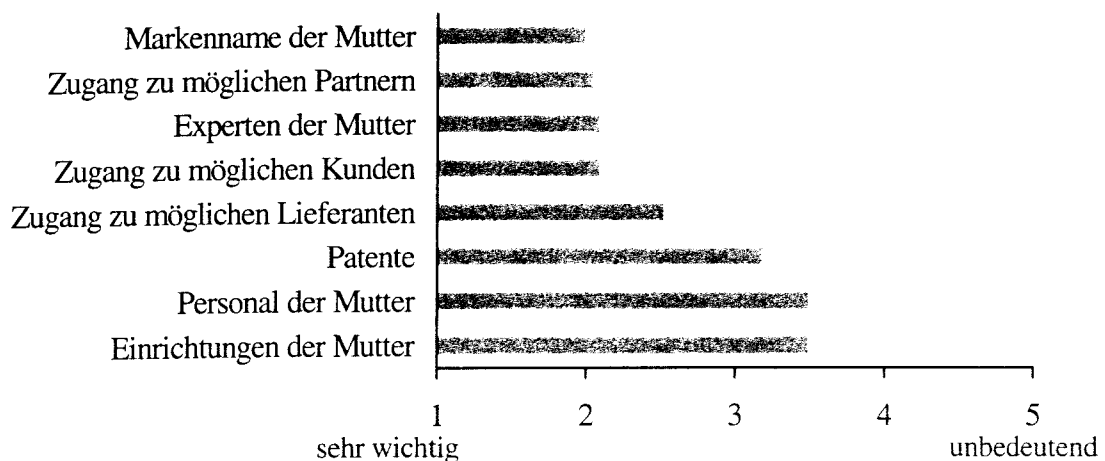


Abbildung 8: Nutzung von Ressourcen

n zwischen 16 und 20

Nur in 42 % der Fälle wird in den befragten CVC-Programmen systematisch versucht, komplementäre Vermögenswerte der Mutter für die Start-ups zu nutzen. 47 % der befragten Un-

ternehmen nutzen solche komplementären Vermögenswerte des Mutterunternehmens fallweise, 11 % tun es explizit gar nicht. 18 % der befragten Personen berichten über starke bis sehr starke Barrieren, die eine Nutzung von Know-how und Vermögenswerten der Mutter verhindern. Dabei handelt es sich vor allem um unklare Zielformulierungen, fehlende Transferpreise, Konkurrenzdenken und fehlende Anreize für die Mitarbeiter des Mutterunternehmens, mit den Start-ups zu kooperieren. 35 % der CVCGs sieht dagegen nur mittlere Barrieren beim Know-how- und Ressourcentransfer, 47 % empfindet keine oder nur schwache.

Die Steuerung der Gründungsunternehmen, die sich im Portfolio einer CVCG befinden, erfolgt in den befragten Unternehmen vornehmlich anhand der drei Kriterien: Cash-Burn-Rate, Entwicklungsstand der Technologie und Cash Flow-Generierung. Kriterien wie erfolgte Vertragsabschlüsse, Mitarbeiterzahlen und abgeschlossene Partnerschaften gelten als weniger steuerungsrelevant. Sieben von 13 befragten CVCGs verbinden die Steuerung der Start-ups mit einer an die Erreichung von Meilensteinen geknüpften gestaffelten Finanzierung.

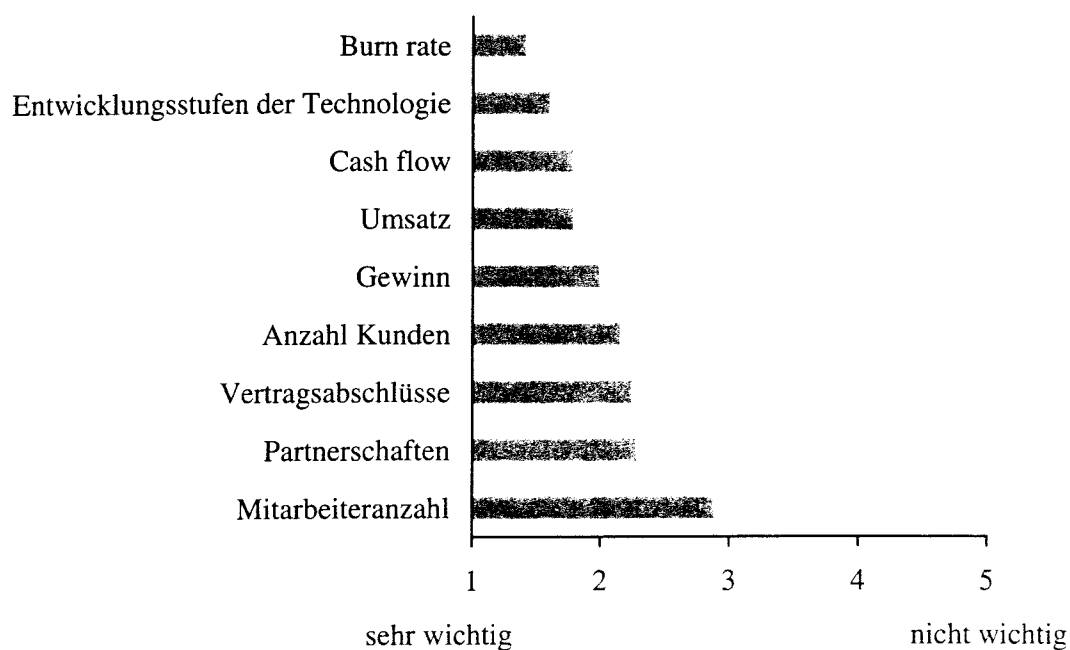


Abbildung 9: Steuerungsgrößen des Start-ups

n zwischen 14 und 19

79 % der befragten Leiter bzw. Investment-Manager von CVCGs sehen es als wichtigen oder sehr wichtigen Bestandteil der Betreuung der Start-ups an, einen Sitz im Aufsichtsrat des Beteiligungsunternehmens einzunehmen. Die anderen 21 % halten dies dagegen für eher unwichtig oder ganz unwichtig.

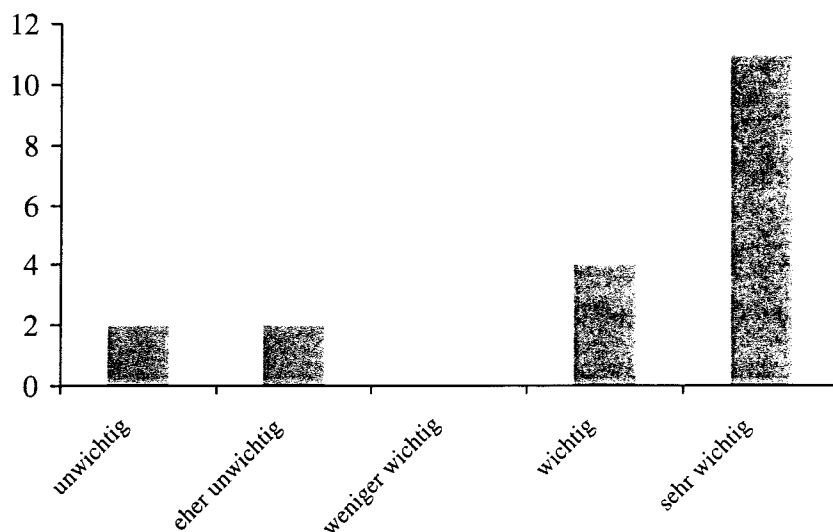


Abbildung 10: Übernahme von Aufsichtsratsmandaten

n = 19

Im Tagesgeschäft sind die Start-ups typischerweise frei in ihren Entscheidungen. Bei den folgenden Aktivitäten halten die Vertreter der CVCGs dagegen ihre Beteiligung an der Entscheidungsfindung für wichtig: Änderungen der Strategie oder des Businessplans (Rangplatz 1), Neueinstellungen (Rangplatz 2) und Investitionen (Rangplatz 3). Bei der Festlegung der Gehälter, der Marketingstrategie und Fragen des Technologieeinsatzes wird eine Beteiligung durch den Investment-Manager oder den Leiter der CVCG dagegen viel seltener für erforderlich gehalten.

Leitung, Kontrolle und Vergütung der CVCGs

Die Geschäftsführer bzw. die Leiter der CVC-Einheiten müssen monatlich oder vierteljährlich dem Mutterunternehmen über ihre Aktivitäten berichten, typischerweise an den Finanzvorstand oder den Vorstandsvorsitzenden des Mutterunternehmens.

Alle Leiter der befragten CVCGs werden mit einer Kombination von Fixgehalt und variabler Vergütung bezahlt. In den meisten Fällen richtet sich die Höhe des variablen Gehaltsanteils jedoch nicht nach den Renditen der Beteiligungsinvestments, sondern nach Zielvorgaben. Die Höhe des Gesamtgehalts entspricht auch nicht den Vergleichsgehältern in der VC-Branche, sondern eher dem Gehaltsniveau im Mutterunternehmen. Aus diesem Grund kommt es überwiegend auch nicht zu Spannungen oder Gehaltsneid in der Zusammenarbeit von Mitarbeitern der CVCG und des Mutterunternehmens.

5 Schlussfolgerungen

Die zur Zeit in Deutschland aktiven Corporate Venturing-Programme entsprechen in vielen Aspekten nicht den aus theoretischen und empirischen Studien ableitbaren Erfolgsempfehlungen. Sie sind zunächst viel zu abhängig von den Mutterunternehmen. Das gilt insbesondere bei einer Finanzierung durch Jahresbudgets. Es gilt aber auch für die Fälle, in denen Beteiligungsentscheidungen nur mit Genehmigung durch den Vorstand der Mutter getroffen werden können.

Die Leitungsfunktionen der von uns befragten Corporate Venture Capitalists sind durchgehend mit hoch qualifizierten Personen besetzt, die viel Erfahrung aus dem Mutterkonzern mitbringen. Seltener finden sich dagegen eigene unternehmerische Erfahrungen. Die Leitungspositionen werden zudem durchweg nicht risikoadäquat und auch nicht marktgerecht bezahlt. Dadurch fehlen die starken Anreize bei der Beteiligungsauswahl, der Beteiligungsbeendigung und der Exitplanung, die bei VC-Gesellschaften wirken.

Bei der Auswahl der Beteiligungsunternehmen achten zwar schon 60 % der Unternehmen darauf, dass Komplementaritäten zum Kerngeschäft der Mutter bestehen, auf die Gefahren einer Förderung von Unternehmen direkt im Kerngeschäft der Mutter wird aber noch zu wenig geachtet.

Die Betreuung der Beteiligungsunternehmen durch die CVCGs erscheint marktgerecht und effizient. Was jedoch fehlt, sind institutionalisierte Formen des Know-how- und Ressourcentransfers zwischen dem Mutterunternehmen und den Start-ups. Ob ein Corporate Venturing-Programm also seine Kernkompetenz der strategischen und operativen Unterstützung von Gründungsunternehmen ausspielen kann oder nicht, hängt zu stark von den handelnden Personen in der CVCG und ihren Kontakten zur Mutter ab.

Schließlich sehen wir die große Gefahr, dass sich in Deutschland ein aus den USA wohlbekanntes Phänomen wiederholen wird, dass nämlich Corporate Venturing von den Unternehmen als Luxus betrachtet wird, den man sich in guten Zeiten leistet und den man in schlechten Zeiten schnell wieder beendet. Ein solches Vorgehen führt nur zu hohen Fehlinvestitionen und verkennt, dass Langfristigkeit und strategische Komplementarität die entscheidenden Erfolgsfaktoren des Corporate Venturing sind.

Literaturverzeichnis

- Albrinck, Jill/Hornery, Jennifer/Kletter, David/Neilson, Gary (2000): Adventures in Corporate Venturing, in: *Strategy + Business* 22, S. 1-12.
- Block, Zenas/Ornati, Oscar A. (1987): Compensating Corporate Venture Managers, in: *Journal of Business Venturing* 2, S. 41-51.
- Brody, Paul/Ehrlich, David (1998): Can big companies become successful venture capitalists?, in: *The McKinsey Quarterly* No. 2, S. 50-63.
- Chesbrough, Henry W. (2000): Designing Corporate Ventures in the Shadow of Private Venture Capital, in: *California Management Review* 42, S. 31-49.
- Day, Jonathan D./Mang, Paul Y./Richter, Ansgar/Roberts, John (2001): The innovative organization, in: *The McKinsey Quarterly* No. 2, S. 21-31.
- Fast, Norman D. (1978): *The Rise and Fall of Corporate New Venture Divisions*, Ann Arbor, Michigan.
- Gaitanides, Michael/Wieher, Hans (1986): Strategien und Strukturen innovationsfähiger Organisationen, in: *Zeitschrift für Betriebswirtschaft* 56, S. 385-403.
- Gompers, Paul A./Lerner, Josh (1998): The determinants of corporate venture capital success: organizational structure, incentives and complementarities, Working Paper No. 6725, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper Series, Cambridge, MA.
- Hardymon, G. Felda/DeNino, Mark J./Salter, Malcolm S. (1983): When corporate venture capital doesn't work, in: *Harvard Business Review*, May/June, S. 114-120.
- Hellmann, Thomas (2001): *A Theory of Strategic Venture Investing*, Working Paper, Stanford University.
- Maula, Markku/Murray, Gordon (2000): Corporate venture capital and the creation of US public companies: the impact of sources of venture capital on the performance of portfolio companies, Working Paper.
- Rind, Kenneth W. (1981): The role of venture capital in corporate development, in: *Strategic Management Journal* 2, S. 169-180.
- Schween, Karsten (1996): *Corporate Venture Capital: Risikokapitalfinanzierung deutscher Industrieunternehmen*, Wiesbaden.
- Siegel, Robin/Siegel, Eric/MacMillan, Ian C. (1988): Corporate venture capitalists: Autonomy, obstacles, and performance, in: *Journal of Business Venturing* 3, S. 233-247.

- Simon, Mark/Houghton, Susan M./Gurney, Judith (1999): Succeeding at Internal Corporate Venturing: Roles Needed to Balance Autonomy and Control, in: *Journal of Applied Management Studies* 8, S. 145-159.
- Stringer, Robert (2000): How to manage radical innovation, in: *California Management Review* 42, S. 70-88.
- Sykes, Hollister B. (1990): Corporate Venture Capital: Strategies for Success, in: *Journal of Business Venturing* 5, S. 37-47.
- Winters, Terry E./ Murfin, Donald L. (1988): Venture Capital Investing for Corporate Development Objectives, in: *Journal of Business Venturing* 3, S. 207-222.