

Michael Schefczyk

Finanzieren mit Venture Capital und Private Equity

Grundlagen für Investoren, Finanzintermediäre,
Unternehmer und Wissenschaftler

2., überarbeitete und aktualisierte Auflage

2006

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Abbildungsverzeichnis	X
Tabellenverzeichnis	XI
Abkürzungsverzeichnis	XII
1. Einführung.....	1
1.1 Ausgangssituation	1
1.2 Entwicklungsstand und Probleme des VC-Marktes in Deutschland.....	2
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	16
2.3.1 Gesamtwirtschaftlicher Nutzen von VC	16
2.3.2 Ziele von Kapitalgebern der VCG	18
2.3.3 Ziele von VCG	20
2.3.4 Grundanforderungen von Kapitalnehmern	21
2.4 Aktivitäten von VCG: Phasenorientiertes Geschäftsmodell und Managementinstrumentarium.....	23
2.4.1 Finanzierungsphasen.....	24
2.4.2 Prüfung der Beteiligungswürdigkeit von und Beteiligungsverhandlung mit potentiellen Portfoliounternehmen (PU).....	25
2.4.3 Beteiligungsvertrag	29
2.4.4 Managementunterstützung für PU	35
2.4.5 Desinvestition von PU	38
3. Finanzierungstheoretische Einordnung von VC	41
3.1 Perspektive und Diskussion der neoklassischen Finanzierungstheorie.....	43
3.2 Perspektive der Institutionen- und Informationsökonomie	46
3.2.1 Property Rights-Theorie.....	46
3.2.2 Agency-Theorie.....	49
3.2.3 Asymmetrische Informationsverteilung.....	58
3.2.4 Transaktionskostenansatz.....	60
3.2.5 Vertragstheorie.....	62
3.2.6 Zusammenfassende Bewertung der Relevanz der institutionen- und informationsökonomischen Ansätze	63
3.3 Implikationen der institutionen- und informationsökonomischen Ansätze: VC als zweistufiges Principal-Agent-Problem.....	64
3.3.1 Einzelimplikationen der Agency-Theorie.....	64

3.3.2	Einzelimplikationen der asymmetrischen Informationsverteilung	65
3.3.3	Einzelimplikationen des Transaktionskostenansatzes.....	67
3.3.4	Übergreifende Implikationen der Institutionen- und Informationsökonomie für VC-Finanzierungen.....	68
3.4	Begründung für die Entstehung von VC-Märkten	70
3.5	Relevanz von VCG als Intermediäre.....	71
3.5.1	Qualitative Argumente zur Relevanz von VCG	71
3.5.2	Formale Abbildung der Bedingungen für eine Relevanz von VCG	72
3.6	Funktionen von Intermediären auf dem VC-Markt.....	75
4.	Rahmenbedingungen des deutschen VC-Marktes.....	79
4.1	VC als Segment des Eigenkapitalmarktes.....	79
4.1.1	Einordnung von VC als Eigenkapitalmarktsegment	80
4.1.1.1	Aufbringung von Risikokapital auf Wertpapierbörsen.....	83
4.1.1.2	Aufbringung von Risikokapital auf dem VC-Markt.....	84
4.1.1.3	Aufbringung von Risikokapital auf dem grauen Kapitalmarkt.....	85
4.1.1.4	Hemmnisse der Eigenfinanzierung nicht börsenreifer Unternehmen.....	85
4.1.2	VC-Markt: Segmentierung und Teilnehmer	86
4.2	Rechtliche, steuerliche und gesellschaftliche Rahmenbedingungen für VC in Deutschland.....	88
4.2.1	Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBGG)	88
4.2.2	Investmentaktiengesellschaften nach dem Investmentgesetz	95
4.2.3	Regelungen über eigenkapitalersetzende Gesellschafterdarlehen	96
4.2.4	Grundlagen und Besonderheiten der Besteuerung von VC	99
4.2.4.1	Bilanzierungs- und Besteuerungsfragen auf PU-Ebene.....	99
4.2.4.2	Bilanzierungs- und Besteuerungsfragen auf VCG-Ebene	104
4.2.5	Gesellschaftliche Rahmenbedingungen für VC	108
5.	Förderung und Entwicklung von VC in Deutschland	111
5.1	Finanzielle Förderung von Unternehmen in Deutschland.....	111
5.1.1	Wesentliche Förderprogramme im Überblick.....	111
5.1.2	Erkenntnisse zum Erfolg der Förderprogramme.....	116
5.2	Finanzielle Förderung in den USA durch das SBIC-Programm	119
5.3	Entwicklung, Marktgröße und Struktur des VC-Marktes in Deutschland	122
5.4	Deutscher VC-Markt im internationalen Vergleich	128
6.	Theoretisch und empirisch fundierte Erfolgsfaktoren zu VC	133
6.1	Grundüberlegungen und Systematisierung des Literaturfeldes.....	133
6.2	Übersicht zum Forschungsstand.....	138
6.2.1	Forschungsstand zur Erfolgsmessung.....	138
6.2.2	Multivariate Studien zu Einzelgesellschaften und Portfolios/VCG.....	141
6.3	Kritische Bewertung von Erfolgsmessansätzen in Theorie und Praxis	150
6.4	Normative Implikationen für erfolgversprechende VC-Finanzierungen	161
6.4.1	Bedeutung der PU-Managementqualifikation.....	161
6.4.2	Aktive Beratungsunterstützung des PU durch die VCG.....	163
6.4.3	Starke (Minderheits-)Gesellschafterstellung der VCG bei ihren PU.....	164

6.4.4	Trennung großer und kleiner Beteiligungsfälle	167
6.4.5	Stärkere Berücksichtigung von Marktaspekten der PU	168
6.4.6	Stärkere Berücksichtigung der Wettbewerbsrisiken von PU	170
6.4.7	Konzentration auf PU mit direktem Zugang zum (End-)Absatzmarkt	170
6.4.8	Intensivere Berücksichtigung der PU-Geschäftsplanung	171
6.5	Implikationen zur Methodik und Umsetzung der Erfolgsmessung	172
6.5.1	Messung der Internal Rate of Return und des Risikos durch VCG	172
6.5.2	Methodische Verbesserung/Vervollständigung der Erfolgsmessung	173
6.5.3	Verankerung der Erfolgsmaße im Jahresabschluss der VCG	175
6.5.4	Gründung einer Rating- und Performanceanalyse-Gesellschaft	176
6.6	Implikationen zur Gestaltung der Rahmenbedingungen	177
6.6.1	Aktive Weiterentwicklung der unteren Börsensegmente	177
6.6.2	Steuerliche Gleichstellung von VCG- und Direktinvestitionen	178
7.	Geschäftsplanung junger Unternehmen für externe Adressaten	181
7.1	Bedeutung der Geschäftsplanung für junge Unternehmen	181
7.1.1	Nutzen der Geschäftsplanung innerhalb des Unternehmens	182
7.1.2	Geschäftsplanung als Voraussetzung für die externe Eigenfinanzierung	183
7.2	Zentrale Inhalte der Geschäftsplanung für externe Adressaten	184
7.2.1	Qualifikation des Gründer-/Managerteams	187
7.2.2	Beschreibung von Geschäft bzw. Produkten	187
7.2.3	Markt- und Wettbewerbsanalyse	188
7.2.4	Marketing- und Wettbewerbsstrategie des eigenen Unternehmens	189
7.2.5	Ressourcen und Geschäftssystem des eigenen Unternehmens	191
7.2.6	Umsatz- und Kostenplanung	192
7.2.7	Investitions- und Kapitalbedarfsplanung	194
7.2.8	Finanzierungsplanung	196
7.3	Möglichkeiten zur effektiven Entwicklung der Geschäftsplanung	206
7.3.1	Wichtige Quellen für Markt- und Brancheninformationen	206
7.3.2	Methodische Fragen bei der Erstellung der Planung	207
7.3.3	Öffentliche und private Beratungsunterstützung	209
7.4	Einsatz des Geschäftsplans bei der externen Eigenfinanzierung	210
7.4.1	Schutz der Geschäftsidee bei jungen Unternehmen	211
7.4.2	Nutzung des Geschäftsplans bei der Einwerbung von Venture Capital	211
7.4.3	Beteiligungsbörsen und Beteiligungvermittlung	218
8.	Ausblick	221
Anhang 1: Systematisierung des Literaturfeldes		223
Anhang 2: Übersicht deutscher Venture Capital-Gesellschaften		243
Literaturverzeichnis		251
Sachregister		287