

Dr. Markus Müller

Kooperationen von Jungunternehmen

als Instrument des Risiko-Managements
in Venture-Capital-Gesellschaften

Haupt Verlag
Bern • Stuttgart • Wien

Inhaltsübersicht

Inhaltsübersicht

| | |
|---|-------|
| Inhaltsübersicht | VII |
| Inhaltsverzeichnis | VIII |
| Abbildungsverzeichnis | XV |
| Tabellenverzeichnis | XVII |
| Abkürzungsverzeichnis | XVIII |
| | |
| 1 Einleitung | 1 |
| 2 Der Venture Capital-Prozess als Bezugsrahmen | 14 |
| 3 Risiko-Management in Venture Capital-Gesellschaften | 27 |
| 4 Kooperationen von Jungunternehmen und ihre Risikoeffekte | 70 |
| 5 Umfrage zum Risiko-Management in Venture Capital-Gesellschaften ... | 101 |
| 6 Umfrage bei Jungunternehmen zu ihren Kooperationsaktivitäten | 125 |
| 7 Fallstudie: Risikobeurteilung einer Kooperation | 143 |
| 8 Schlusswort | 157 |
| | |
| Anhang | 160 |
| | |
| Literaturverzeichnis | 204 |

Inhaltsverzeichnis

| | |
|--|-----------|
| Inhaltsübersicht | VII |
| Inhaltsverzeichnis..... | VIII |
| Abbildungsverzeichnis..... | XV |
| Tabellenverzeichnis..... | XVII |
| Abkürzungsverzeichnis..... | XVIII |
| 1 Einleitung..... | 1 |
| 1.1 Problemstellung..... | 1 |
| 1.2 Vorgehensweise..... | 4 |
| 1.3 Begriffliche Grundlagen..... | 6 |
| 1.3.1 Venture Capital..... | 6 |
| 1.3.2 Risiko..... | 8 |
| 1.3.3 Risiko-Management..... | 10 |
| 1.3.4 Ein Risiko-Management-Instrument..... | 10 |
| 1.3.5 Kooperation..... | 11 |
| 2 Der Venture Capital-Prozess als Bezugsrahmen..... | 14 |
| 2.1 Historische Entwicklung von Venture Capital..... | 14 |
| 2.2 Finanzierungsphasen von Jungunternehmen..... | 15 |
| 2.3 Der Venture Capital-Prozess und seine Bestandteile..... | 17 |
| 2.3.1 Festlegung der Beteiligungspolitik und Kapitalakquisition..... | 18 |
| 2.3.2 Beteiligungsakquisition..... | 19 |
| 2.3.3 Grobprüfung von Beteiligungsgesuchen..... | 20 |
| 2.3.4 Detailprüfung..... | 22 |
| 2.3.5 Beteiligungsverhandlungen und Vertragsabschluss..... | 24 |
| 2.3.6 Portfolio-Management..... | 25 |
| 2.3.7 Devestition..... | 25 |

| | | |
|----------|---|-----------|
| 3 | Risiko-Management in Venture Capital-Gesellschaften..... | 27 |
| 3.1 | Risiko: Herleitung und theoretischer Rahmen..... | 27 |
| 3.2 | Die Schlüsselstellung von Informationen und der Informationsprozess..... | 29 |
| 3.2.1 | Informationsbegriff..... | 30 |
| 3.2.2 | Informationswert..... | 31 |
| 3.2.3 | Informationsprozess..... | 32 |
| 3.3 | Risiken im Zusammenhang mit Beteiligungen an Jungunternehmen..... | 34 |
| 3.3.1 | Risiken aufgrund von Informationsasymmetrie..... | 36 |
| 3.3.1.1 | Hidden characteristics..... | 37 |
| 3.3.1.2 | Hidden action..... | 38 |
| 3.3.1.3 | Hidden information..... | 39 |
| 3.3.1.4 | Hidden intention..... | 39 |
| 3.3.2 | Marktrisiko..... | 40 |
| 3.4 | Der Risiko-Management-Prozess..... | 40 |
| 3.4.1 | Screening..... | 41 |
| 3.4.2 | Contracting..... | 43 |
| 3.4.2.1 | Risikoübernahme..... | 44 |
| 3.4.2.2 | Risikoübertragung..... | 45 |
| 3.4.2.3 | Risikovermeidung..... | 45 |
| 3.4.2.4 | Risikoreduktion..... | 45 |
| 3.4.3 | Monitoring..... | 46 |
| 3.5 | Instrumente des Risiko-Managements..... | 46 |
| 3.5.1 | Risiko-Management-Instrumente der Screening-Phase..... | 48 |
| 3.5.1.1 | Beurteilung des Management-Teams..... | 48 |
| 3.5.1.2 | Analyse des Businessplans..... | 50 |
| 3.5.1.3 | Due Diligence..... | 50 |
| 3.5.1.4 | Unternehmensbewertung..... | 52 |

| | | | |
|------------|--|-----------|---|
| 3.5.2 | Risikobewertung..... | 52 | f |
| 3.5.2.1 | Szenarioanalyse..... | 53 | |
| 3.5.2.2 | Sensitivitätsanalyse..... | 53 | j |
| 3.5.2.3 | Expertenmodell..... | 54 | |
| 3.5.2.4 | Scoring Modell..... | 54 | |
| 3.5.3 | Externe Informationsbeschaffung..... | 55 | |
| 3.5.4 | Risiko-Management-Instrumente der Contracting-Phase..... | 55 | |
| 3.5.4.1 | Zuteilung von Rechten und Pflichten..... | 56 | j |
| 3.5.4.2 | Finanzierungsinstrumente und Ergebnisbeteiligung..... | 58 | f |
| 3.5.4.3 | Messgrößen..... | 59 | f |
| 3.5.5 | Gemeinsame Beteiligung mit anderen Investoren (Syndizierung)..... | 60 | ; |
| 3.5.6 | Stufenweise Beteiligung (Staging)..... | 61 | |
| 3.5.7 | Portfolio-Management..... | 62 | j |
| 3.5.7.1 | Diversifizierte Portfolios..... | 63 | |
| 3.5.7.2 | Fokussierte Portfolios..... | 63 | |
| 3.5.8 | Risiko-Management-Instrumente der Monitoring-Phase..... | 64 | |
| 3.5.8.1 | Regelmässiges Reporting der Beteiligungen..... | 64 | |
| 3.5.8.2 | Einsitz im Verwaltungsrat..... | 65 | |
| 3.5.8.3 | Beratung und Betreuung..... | 65 | |
| 3.6 | Wichtige Forschungsarbeiten betreffend Risiko- Management..... | 66 | |
| 3.6.1 | BUSENITZ L. und FIET J. (1996): The Effects of early stage venture capitalist actions on eventual venture disposition..... | 67 | |
| 3.6.2 | LINDSEY L (2002): The Venture Capital Keiretsu-Effect: an empirical analysis of Strategie alliances among portfolio firms. ... | 68 | |
| 3.6.3 | KUT C. und SMOLARSKI J. (2005): Risk Management in Private Equity Funds: A comparative study of Indian and Franco- German Funds..... | 68 | |

| | | |
|----------|--|-----------|
| 4 | Kooperationen von Jungunternehmen und ihre Risikoeffekte | 70 |
| 4.1 | Motive und Ziele von Kooperationen | 70 |
| 4.2 | Theoretische Begründungen für Kooperationen | 72 |
| 4.3 | Kooperationsformen | 75 |
| 4.4 | Kooperationsmanagement | 77 |
| 4.4.1 | Strategische Initiierung | 78 |
| 4.4.2 | Partnerselektion | 79 |
| 4.4.3 | Allokation und Regulation der Zusammenarbeit | 80 |
| 4.4.4 | Evaluation des Kooperationserfolgs | 81 |
| 4.5 | Kooperationseffekte: Vor- und Nachteile | 82 |
| 4.5.1 | Vorteile von Kooperationen | 82 |
| 4.5.2 | Nachteile von Kooperationen: Risiken | 84 |
| 4.5.2.1 | Performance-Risiko | 86 |
| 4.5.2.2 | Leistungsrisiko | 86 |
| 4.5.2.3 | Verhaltensrisiko | 87 |
| 4.6 | Erfolgsfaktoren einer Kooperation | 91 |
| 4.6.1 | Der „richtige“ Partner | 92 |
| 4.6.2 | Gemeinsame Ziele | 93 |
| 4.6.3 | Kommunikation | 93 |
| 4.6.4 | Vertrauen | 94 |
| 4.7 | Wichtige Forschungsarbeiten im Bereich Kooperationen und Risiko | 95 |
| 4.7.1 | EBERTZ P. und HEIMANN T. (2004): Verbundgruppenmitgliedschaft und Risiko: Die Auswirkungen der Verbundgruppenmitgliedschaft auf die Risikolage der Mitgliedsunternehmen | 95 |
| 4.7.2 | STANEK M. (2004): Measuring alliance value and risk: a model approach to prioritizing alliance projects | 96 |
| 4.7.3 | STUART T., HOANG H. und HYBELS R. (1999): Interorganizational endorsements and the Performance of entrepreneurial ventures | 96 |
| 4.8 | Kooperationen und die Anforderungen an ein RM-Instrument | 98 |

| | | |
|------------|--|------------|
| 5 | Umfrage zum Risiko-Management in Venture Capital-Gesellschaften..... | 101 |
| 5.1 | Datenerhebung mit schriftlicher Umfrage..... | 101 |
| 5.2 | Angewandte Methodik der schriftlichen Umfrage..... | 101 |
| 5.2.1 | Aufbau des Fragebogens..... | 103 j |
| 5.2.2 | Stichprobenauswahl..... | 105 j |
| 5.2.3 | Pre-Test des Fragebogens..... | 105 j |
| 5.2.4 | Durchführung der schriftlichen Umfrage..... | 106 |
| 5.2.5 | Auswertung der Antwortdaten..... | 107 { |
| 5.2.6 | Umgang mit möglichen Fehlern und Verzerrungen..... | 107 j |
| 5.2.6.1 | Nichterfassungsfehler(Noncoverage Error)..... | 108 , |
| 5.2.6.2 | Antwortverzerrung (Response Bias)..... | 108 |
| 5.2.6.3 | Ausfallverzerrung (Nonresponse Bias oder Unit Nonresponse)..... | 108 |
| 5.2.6.4 | Fehlende Werte (Missing Values oder Item Nonresponse)..... | 109 |
| 5.2.6.5 | Der statistische Zufallsfehler (Sampling Error)..... | 109 |
| 5.3 | Auswertung der Umfrage..... | 109 |
| 5.3.1 | Die Gesellschaften in der Stichprobe..... | 109 |
| 5.3.2 | Risiko-Management..... | 111 |
| 5.3.3 | Portfolio-Management..... | 115 |
| 5.3.4 | Das Risikoprofil von Jungunternehmen aus der Sicht von VC-Gesellschaften..... | 118 |
| 5.3.5 | Kooperationen von Jungunternehmen aus der Sicht von VC-Gesellschaften..... | 120 |
| 5.4 | Zusammenfassung der Resultate..... | 123 |

| | |
|--|------------|
| Umfrage bei Jungunternehmen zu Kooperationsaktivitäten..... | 125 |
| 6.1 Datenerhebung mit schriftlicher Umfrage..... | 125 |
| 6.1.1 Aufbau des Fragebogens..... | 125 |
| 6.1.2 Stichprobenauswahl..... | 126 |
| 6.1.3 Pre-Test und Durchführung der Umfrage..... | 127 |
| 6.2 Auswertung der Umfrage..... | 128 |
| 6.2.1 Allgemeine Angaben zu den beteiligten Jungunternehmen..... | 128 |
| 6.2.2 Gründe und Bereiche für Kooperationen sowie deren Erfolgsbeurteilung..... | 130 |
| 6.2.3 Kooperationspartner..... | 133 |
| 6.2.4 Auswirkungen der Kooperationen..... | 134 |
| 6.2.4.1 Auswirkungen der Kooperationen auf die Kunden..... | 134 |
| 6.2.4.2 Auswirkungen der Kooperationen auf die internen Prozesse..... | 135 |
| 6.2.4.3 Auswirkungen der Kooperationen auf die finanziellen Ergebnisse..... | 136 |
| 6.2.4.4 Auswirkungen der Kooperationen auf die Mitarbeiter..... | 137 |
| 6.2.5 Instrumente für die Erfolgsmessung..... | 138 |
| 6.2.6 Wichtigkeit von Kooperationen für den zukünftigen Erfolg..... | 140 |
| 6.2.7 Gründe für Nichtbeteiligung an Kooperationen..... | 140 |
| 6.2.8 Kooperationen geplant in der Zukunft..... | 140 |
| 6.3 Zusammenfassung der Resultate..... | 142 |
| | |
| Fallstudie: Risikobeurteilung einer Kooperation..... | 143 |
| 7.1 Vorbereitungsgespräche..... | 143 |
| 7.2 Aufbau und Methode der Fallstudie..... | 144 |
| 7.3 Beschreibung der Kooperation..... | 145 |
| 7.4 Risikobeurteilung der Kooperation durch einen VC-Manager..... | 147 |

| | | |
|-----------------|---|------------|
| 7.5 | Analyse und Interpretation der Fallstudie..... | 150 |
| 7.5.1 | Merkmale mit starkem Interesse..... | 152 |
| 7.5.2 | Merkmale mit weniger Interesse..... | 154 |
| 7.5.3 | Merkmale ohne Interesse..... | 154 |
| 7.6 | Zusammenfassung und Aussagekraft der Resultate..... | 155 |
| 8 | Schlusswort..... | 157 |
| 8.1 | Kooperationen und ihre Effekte..... | 157 |
| 8.2 | Einfluss der Kooperationseffekte auf das Risiko-Management... | 158 |
| Anhang 1 | Fragebogen: Umfrage zum Risiko-Management in Venture Capital-Gesellschaften in der Schweiz | 160 |
| Anhang 2 | Tabellarische Auswertung der Umfrage zum Risiko- Management in Venture Capital-Gesellschaften in der Schweiz..... | 170 |
| Anhang 3 | Statistische Auswertungen der Antworten aus der Um- frage über die Risiko-Management-Tätigkeiten bei Venture Capital-Gesellschaften in der Schweiz..... | 183 |
| Anhang 4 | Fragebogen: Umfrage bei Jungunternehmen in der Schweiz zu ihren Kooperationsaktivitäten..... | 185 |
| Anhang 5 | Tabellarische Auswertung der Umfrage bei Jungunter- nehmen in der Schweiz zu ihren Kooperationsaktivitäten. . . . | 192 |
| Anhang 6 | Internet-Adressen der Technologieparks in der Schweiz | 200 |
| Anhang 7 | Fallstudie: Analyse-Raster für die Beurteilung einer Kooperation..... | 201 |
| | Literaturverzeichnis..... | 204 |

Abbildungsverzeichnis

Kapitel 1

| | |
|---|---|
| Abbildung 1.1: Einfluss von Kooperationsaktivitäten von Jungunternehmen auf die Qualitäts- und Risikobeurteilung durch VC-Gesellschaften..... | 3 |
| Abbildung 1.2: Aufbau der Arbeit..... | 5 |
| Abbildung 1.3: Aufbau Venture Capital-Gesellschaften Struktur..... | 8 |

Kapitel 2

| | |
|---|----|
| Abbildung 2.1: Finanzierungsphasen eines Jungunternehmens..... | 16 |
| Abbildung 2.2: Venture Capital-Prozess nach einzelnen Phasen..... | 18 |
| Abbildung 2.3: Ablauf Entscheidungsprozess von der Grob- und Detailanalyse bis zum Vertragsabschluss..... | 23 |

Kapitel 3

| | |
|---|----|
| Abbildung 3.1: Externe Informationsbeschaffungsinstrumente..... | 34 |
| Abbildung 3.2: Arten von Beteiligungsrisiken..... | 35 |
| Abbildung 3.3: Risiko-Management Prozess..... | 41 |
| Abbildung 3.4: Übersicht der Risiko-Management-Instrumente..... | 47 |

Kapitel 4

| | |
|---|----|
| Abbildung 4.1: Das Kooperationsmanagement eingeteilt in vier theoretische Schritte mit ihren Merkmalen..... | 78 |
| Abbildung 4.2: Risiken einer Kooperationsvereinbarung..... | 85 |

Kapitel 5

| | |
|---|-----|
| Abbildung 5.1: Ablauf der Umfrage..... | 102 |
| Abbildung 5.2: Anzahl Nennungen der zehn meistgenannten Instrumente für die Risikoanalyse vor und nach Beteiligungsnahme | 112 |
| Abbildung 5.3: Anzahl Nennungen der zehn meistgenannten Instrumente für die Risikoreduktion..... | 114 |

| | |
|---|-----|
| Abbildung 5.4: Anzahl Nennungen je Kriterium für den Portfolioaufbau.... | 116 |
| Abbildung 5.5: Anzahl Nennungen je Merkmal für den Zeitaufwand der VC-Gesellschaften für monatliche Betreuung..... | 117 |
| Abbildung 5.6: Die Risikopotenziale von Jungunternehmen..... | 119 |
| Abbildung 5.7: Anzahl Nennungen je für Kooperationen geeignete Unternehmensbereiche..... | 121 |
| Abbildung 5.8: Anzahl Nennungen der Kooperationseffekte, welche Jungunternehmen anstreben können..... | 122 |

Kapitel 6

| | |
|--|-----|
| Abbildung 6.1: Anzahl Unternehmen nach Gründungsjahren..... | 129 |
| Abbildung 6.2: Auswirkungen der Kooperationen auf die Kunden- dimension..... | 135 |
| Abbildung 6.3: Auswirkungen der Kooperationen auf die Dimension Interne Prozesse..... | 136 |
| Abbildung 6.4: Auswirkungen der Kooperationen auf die finanziellen Ergebnisse..... | 137 |
| Abbildung 6.5: Auswirkungen der Kooperationen auf die Mitarbeiter- dimension..... | 138 |
| Abbildung 6.6: Verwendete Instrumente für die Erfolgsbeurteilung..... | 139 |
| Abbildung 6.7: Gründe für mögliche Kooperationen in der Zukunft..... | 141 |

Kapitel 7

| | |
|--|-----|
| Abbildung 7.1: Darstellung der Kooperationsmerkmale nach Grad des Interesses des VC-Managers..... | 151 |
|--|-----|

Tabellenverzeichnis**Kapitel 1**

| | | |
|--------------|--|----|
| Tabelle 1.1: | Kooperation zwischen Markt und Hierarchie: Unterscheidungsmerkmale und Beispiele..... | 12 |
|--------------|--|----|

Kapitel 3

| | | |
|--------------|--|----|
| Tabelle 3.1: | Übersicht der Arten von Informationsasymmetrien..... | 37 |
| Tabelle 3.2: | Einteilung von Risiken in Dringlichkeitsklassen..... | 43 |

Kapitel 4

| | | |
|--------------|---|----|
| Tabelle 4.1: | Systematisierungsmöglichkeiten für Kooperationen im Allgemeinen..... | 76 |
| Tabelle 4.2: | Kooperationsrisiken und Schutzmechanismen..... | 90 |

Kapitel 5

| | | |
|--------------|---|-----|
| Tabelle 5.1: | Übersicht mit Angaben zu den teilnehmenden Gesellschaften..... | 110 |
|--------------|---|-----|

Kapitel 6

| | | |
|--------------|--|-----|
| Tabelle 6.1: | Gründe für Kooperationen und Beurteilung..... | 131 |
| Tabelle 6.2: | Unternehmensbereiche mit Kooperationen und Beurteilung..... | 132 |