

# VentureCapital Magazin

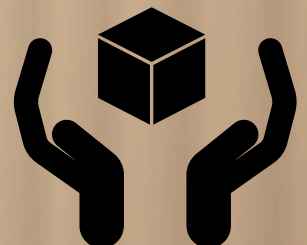
Das Magazin für Investoren und Entrepreneur

# VORSICHT ZERBRECHLICH

## Konzerne und ihre CVC-Aktivitäten

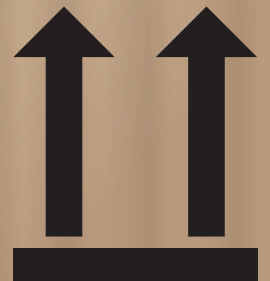
### Vom Star zum gefallenen Engel und zurück?

Was wird aus der Biotechnologie?



### Alles neu macht das Frühjahr

Der Regierungsentwurf zur Investmentsteuerreform



**Der CVC-Sentiment-Index**

# Stimmung gut, Erwartungshaltung gedämpft

Bereits seit einigen Jahren befindet sich Corporate Venture Capital (CVC) im Markt der Wachstumsfinanzierung auf dem Vormarsch. Vor zehn Jahren war die Frage, welches Unternehmen eine CVC-Einheit gegründet hat und darüber in Start-ups investiert, noch relativ leicht zu beantworten, da es sich hierbei nur um eine Handvoll Firmen handelte. Dieser Trend, dass Unternehmen als Venture-Investor agieren, hat sich seitdem immens verstärkt. Daher stellt sich aktuell in einigen Branchen – wie den amerikanischen Technologie- und Life Sciences-Sektoren – eher die Frage: Welches Unternehmen hat noch keine CVC-Einheit?

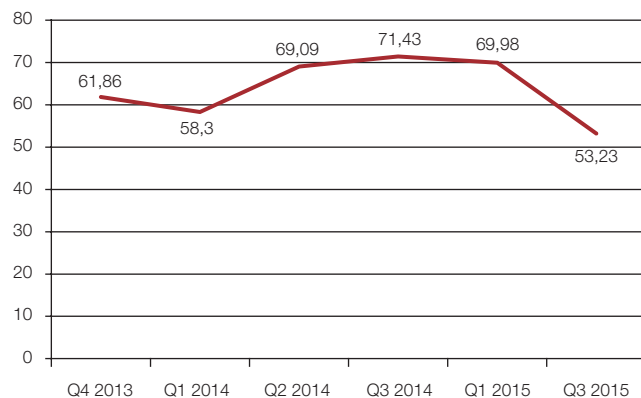
**W**eltweit haben CVC-Investitionen 2015 einen Rekordwert erreicht. Mit einem Investitionsvolumen von knapp 7 Mrd. USD stehen die amerikanischen Konzerne wiederholt an der Spitze. Stark an Bedeutung gewonnen hat in den letzten Jahren vor allem der Industrie- und Energie-Sektor. Die Investitionen in Start-ups aus diesen Sektoren stehen mit rund 12% zusammen mit dem Medien- und Unterhaltungsektor an dritter Stelle. Die ersten beiden Plätze beim Investitionsvolumen belegen die Bereiche Software (31,8%) und Biotechnologie (14,9%). Auch in Europa setzt sich das Wachstum von CVC ungebremst fort. Das jährliche Wachstum liegt im Mittel seit 2010 bei etwas über 21%, wobei der europäische Markt dem amerikanischen noch immer etwas hinterherhinkt. Nach wie vor konzentrieren sich 2015 die Investoren auf die für Venture Capital traditionellen Bereiche Software (53%) und Biotechnologie (23,5%). Von deutschen Unternehmen stammen über 20% der gesamten europäischen CVC-Investitionen. Im vergangenen Jahr haben nur Unternehmen aus Großbritannien mehr Kapital in Start-ups investiert. Die deutsche CVC-Branche befindet sich seit 2010 im Aufwind, was durch ein jährliches durchschnittliches Wachstum der Investitionen von 32,6% ein-

drucksvoll belegt wird. Insgesamt investierten deutsche Unternehmen im letzten Jahr 294,6 Mio. USD. Von diesen Investitionen entfallen je knapp 25% auf die Konsumgüterbranche sowie auf die Medien- und Unterhaltungsindustrie. Die übrigen Investitionen werden in Software-Unternehmen (ca. 20%) sowie in Biotechnologie-Unternehmen (ca. 7%) getätigt.

**Kippt die Stimmung?**

Zu Beginn des Jahres 2015 verharrte der Index weiterhin auf einem hohen Wert von 69,98 Punkten. Dieser Wert hat sich im Vergleich zum Vorjahr nur unwesentlich verändert und deutet auf eine überaus positive Stimmung im deutschen CVC-Markt hin. In der zweiten Jahreshälfte scheint die Stimmung jedoch etwas gekippt zu sein. Etwas mehr als die Hälfte der im Oktober 2015 befragten Einheiten erwartete eine Verschlechterung der allgemeinen Geschäftslage in den folgenden sechs Monaten. Diese gedämpften Erwartungen sorgten für ein Absinken des Indexwertes auf 53,23 Punkte, was dem tiefsten Wert seit Beginn der Erhebungen entspricht. Dies bedeutet jedoch nicht, dass dem Markt düstere Zeiten bevorstehen. Der Rückgang ist teilweise auf die Berechnungsweise des Index zurückzuführen. Im Oktober 2015 wurde die momentane Geschäftslage überwiegend als „sehr gut“ angesehen, die Geschäftslage in sechs Monaten jedoch nur als „gut“ oder „neutral“ bewertet. Für die Berechnung des Index gilt dies als erwartete Verschlechterung, auch wenn die Lage als „gut“ bewertet wurde.

**Saldierte Geschäftslage**



Quelle: Investment Lab Heilbronn

**Entwicklung von Geschäftslage und Erfolgsfaktoren**

Die erwartete Entwicklung der Erfolgsfaktoren gibt näheren Aufschluss über die Gründe der gedämpften Einschätzungen zur Geschäftslage. Über die Hälfte der befragten Gesellschaften erwartet bei Qualität und Anzahl eingereicherter Businesspläne eine gleichbleibende oder verbesserte Entwicklung im Vergleich zum Vorjahr. Dies deutet auf eine weiterhin gute Entwicklung des Start-up-Ökosystems in Deutschland hin. Auffällig ist jedoch der gestiegene Anteil negativer Erwartungen bei der Investitionssumme pro Beteiligung und bei der Investitionsbereitschaft der Muttergesellschaft. Ein Rückgang der Investitionssumme pro Beteiligung ist nicht unbedingt negativ für die Entwicklung der gesamten Geschäftslage. Viele Unternehmen investieren



### Der CVC Sentiment Index

Der CVC Sentiment Index wurde als Instrument zur Messung der Stimmungslage in der deutschen CVC-Szene entwickelt. Gestartet im Herbst 2013, wird die Befragung seitdem halbjährlich durchgeführt. Die grundlegende Entwicklung des Marktes lässt sich durch die von CVC-Gesellschaften abgegebenen Einschätzungen zur Entwicklung der allgemeinen Geschäftslage und zu zentralen Erfolgsfaktoren (sogenannten Indikatoren) abschätzen. Der Wert des Index setzt sich aus den saldierten Werten der Einschätzung zur aktuellen und erwarteten Geschäftslage zusammen, die mittels einer Fünf-Punkte-Skala („sehr gut“ bis „sehr schlecht“) gemessen werden. Die individuellen Einschätzungen werden durch einen Größenfaktor (ausgerichtet am Anlagevolumen der jeweiligen CVC-Gesellschaft) gewichtet.

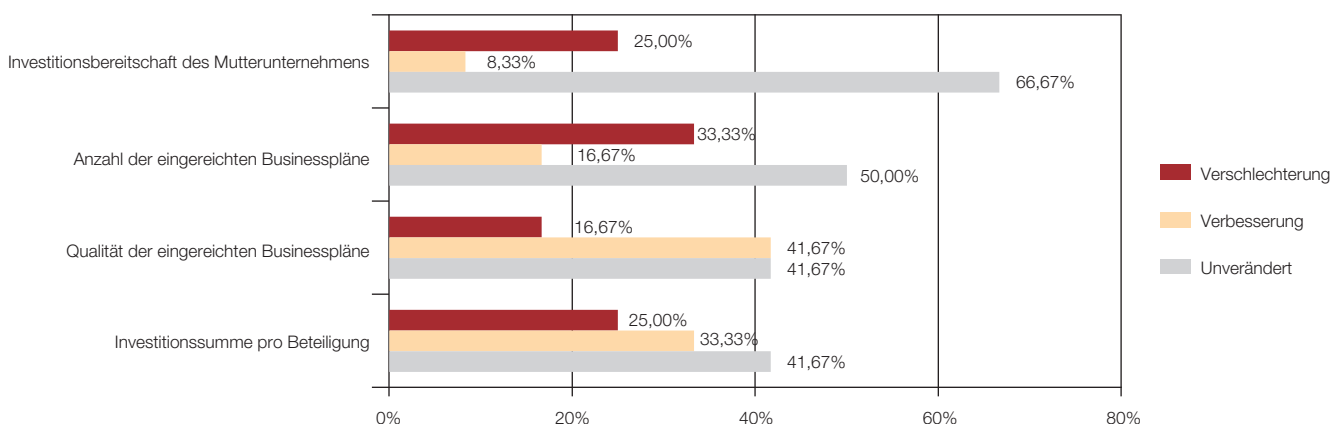
gemeinsam mit anderen Investoren, um den Kapitalbedarf junger Unternehmen zu decken. Damit können sie mit der gleichen Gesamtsumme in unterschiedliche Start-ups investieren und ihr Portfolio stärker diversifizieren, was durchaus einen positiven Effekt auf die Innovationskraft der Firmen haben kann.

Ein weiterer Mehrwert von Syndikation liegt zudem in der spezifischen Rollen- bzw. Kompetenzverteilung innerhalb der Investorenschaft.

### Investitionsbereitschaft der Muttergesellschaften

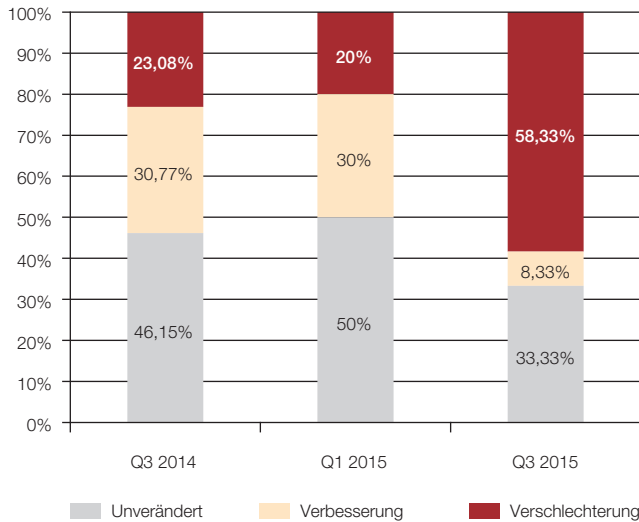
Anders verhält es sich bei der Investitionsbereitschaft der Muttergesellschaften. Hier könnte eine Verschlechterung darauf hindeuten, dass die ersten CVC-Einheiten langsam den Druck der Muttergesellschaft spüren, die erste messbare Resultate erwartet, bevor sie Kapital für weitere Investitionen freigibt. Da sich Erfolge in der CVC-Szene erst langfristig zeigen, ist aber eine anhaltende Unterstützung durch die Muttergesellschaft von essenzieller Bedeutung. Um diese Unterstützung beizubehalten, ist es wichtig, regelmäßig und offen die Muttergesellschaft über die Entwicklung der CVC-Aktivität und den für das Unternehmen erzielten Mehrwert zu informieren. Dabei sollte nicht nur die oberste Führungsebene involviert, sondern auch die einzelnen operativen Einheiten vom Potenzial der CVC-Investitionen überzeugt werden. Denn die operativen Einheiten können durch ihr Know-how maßgeblich zum Erfolg eines Start-ups beitragen.

### Stimmungslage Q3 2015



Quelle: Investment Lab Heilbronn

**Einschätzung der CVC-Geschäftslage**



Quelle: Investment Lab Heilbronn

**Syndizierungsverhalten deutscher CVC-Gesellschaften**

Die Syndizierung von Investitionen ist in der Venture Capital-Szene eine weitverbreitete und auch notwendige Strategie, um die Erfolgchancen eines Start-ups und damit der Investoren zu erhöhen. Immerhin 70% der befragten CVC-Gesellschaften gaben an, bei 80 bis 100% ihrer Beteiligungen gemeinsam mit anderen Investoren aktiv zu werden. Lediglich 10% der Gesellschaften führen gesamte Finanzierungsrunden bevorzugt im Alleingang durch. Auch ist bemerkenswert, dass die große Mehrheit der CVC-Gesellschaften (70%) in den Syndikaten keine Führungsposition einnimmt. Demnach wird anderen Venture Capital-Investoren die Aufgabe überlassen, die Konditionen, zu denen eine Finanzierungsrunde abgeschlossen werden soll, mit dem Management des Start-ups und den Co-Investoren zu verhandeln. Unter Umständen kann es für CVC-Investoren durchaus Sinn machen, weniger dominante Positionen im Syndikat einzunehmen. Denn häufig verfolgen die Mutterunternehmen mit ihren CVC-Aktivitäten nicht nur finanzielle, sondern vornehmlich strategische Ziele. Um diese strategischen Ziele zu erfüllen, kann es ausreichen, wenn die CVC-Einheit einen kleineren Betrag in ein Start-up investiert, um damit einen Einblick in dessen Markt und Technologie zu gewinnen.

**Die Muttergesellschaft als Mehrwert**

Zusätzlich kann sich ein CVC-Investor in einer weniger dominanten Position verstärkt um die Beziehung zwischen dem Start-up und den operativen Einheiten der Muttergesellschaft kümmern. Eine allzu starke Einbindung in das operative Management des Start-ups wird von Seiten der anderen Investoren in vielen Fällen

auch nicht erwartet. Die Beziehung der CVC-Einheit zu einem etablierten Unternehmen ist oftmals der herausragende Mehrwert, den ein CVC-Investor dem Start-up bringen kann. Mit dem geringeren Einfluss auf das Start-up lässt sich auch der in der Vergangenheit häufig auftretende Vorwurf entkräften, dass CVC-Einheiten das Start-up in eine Richtung lenken wollen, die nur für das Mutterunternehmen der CVC-Einheit von strategischem Interesse ist.

**Syndizierungsverhalten und dessen Gründe**

Neben dem Führungs- und Entscheidungsverhalten in Syndikaten untersucht der CVC-Report das Thema, weshalb die befragten Gesellschaften bevorzugt Finanzierungsrunden mit anderen Investoren gemeinsam durchführen. Als wichtige Syndizierungsgründe führten die meisten Gesellschaften das spezifische Risiko der jeweiligen Investition und die Größe der Finanzierungsrunde auf. Demzufolge ermöglicht die Syndizierung die Investition kleinerer Beträge in mehrere Start-ups. Dadurch wird unter anderem das Risiko des Portfolios minimiert. Ein weiterer wichtiger Syndizierungsgrund ist die Sicherung des zukünftigen Finanzierungsbedarfs der Start-ups. Das dynamische Geschäftsumfeld von Start-ups führt dazu, dass unter Umständen in kürzester Zeit zusätzliche finanzielle Mittel nötig sind, um das Unternehmen weiterzuentwickeln und vor einem Bankrott zu bewahren. In einem Syndikat kann dieser unvorhergesehene Kapitalbedarf auf mehreren Schultern verteilt werden, was eine schnellere Reaktion jedes einzelnen Investors erlaubt. Nach diesen eher finanztechnisch motivierten Entscheidungen folgen weitere Gründe, die darauf schließen lassen, dass sich CVC-Einheiten ihre Co-Investoren bewusst aussuchen. Dabei fokussieren sie sich auf potenziell komplementäre Fähigkeiten der anderen Investoren, um die Entwicklung des Start-ups nachhaltig unterstützen zu können. Unwichtig scheinen dagegen Beweggründe in Bezug auf den Dealflow und Investitionen außerhalb der eigenen Fokussierung zu sein.

**Dr. Jochen Becker (li.)**

ist Assistant Professor of Financial Communication an der German Graduate School of Management and Law (GGS) in Heilbronn. Er gründete und leitet dort das Investment Lab Heilbronn, welches sich mit der Interaktion zwischen CVC-Einheiten, Portfoliounternehmen sowie Co-Investoren beschäftigt. Maßgeblich unterstützt wird das Investment Lab durch die Dieter Schwarz Stiftung.



**Steve Kappenthuler**

ist Research Associate im Investment Lab Heilbronn.