

Venture Capital für Einsteiger

Corporate-Venture-Capital-Gesellschaften boomen, und auch institutionelle Investoren können von den etwas besseren Chancen der Start-ups, die im Windschatten größerer Unternehmen arbeiten, profitieren.

Dass Venture-Capital-Investments für viele institutionelle Anleger nicht in Frage kommen, ist angesichts der Risiken in diesem Bereich gut nachvollziehbar. Es liegt in der Natur der Sache, dass hier viele Engagements im Misserfolg enden, und die müssen von wenigen Erfolgen mehr als ausgeglichen werden. Bei aller Expertise benötigt man dabei auch immer eine Portion Glück. Glück ist nun aber keine Basis für ein institutionelle Investition, daher muss seine Bedeutung so weit wie möglich verringert werden. Eine interessante Alternative zu klassischen Venture-Capital-Anlagen sind Engagements in Corporate-Venture-Capital-Gesellschaften. Diese im Umfeld beziehungsweise in Abhängigkeit von großen oder zumindest mittelgroßen Unternehmen agierenden Risikokapitalgeber arbeiten ein wenig anders als klassische Venture-Capital-Investoren und sind damit – zumindest in der Theorie – auch weniger risikobehaftet.

Wachstumspartner statt Investor

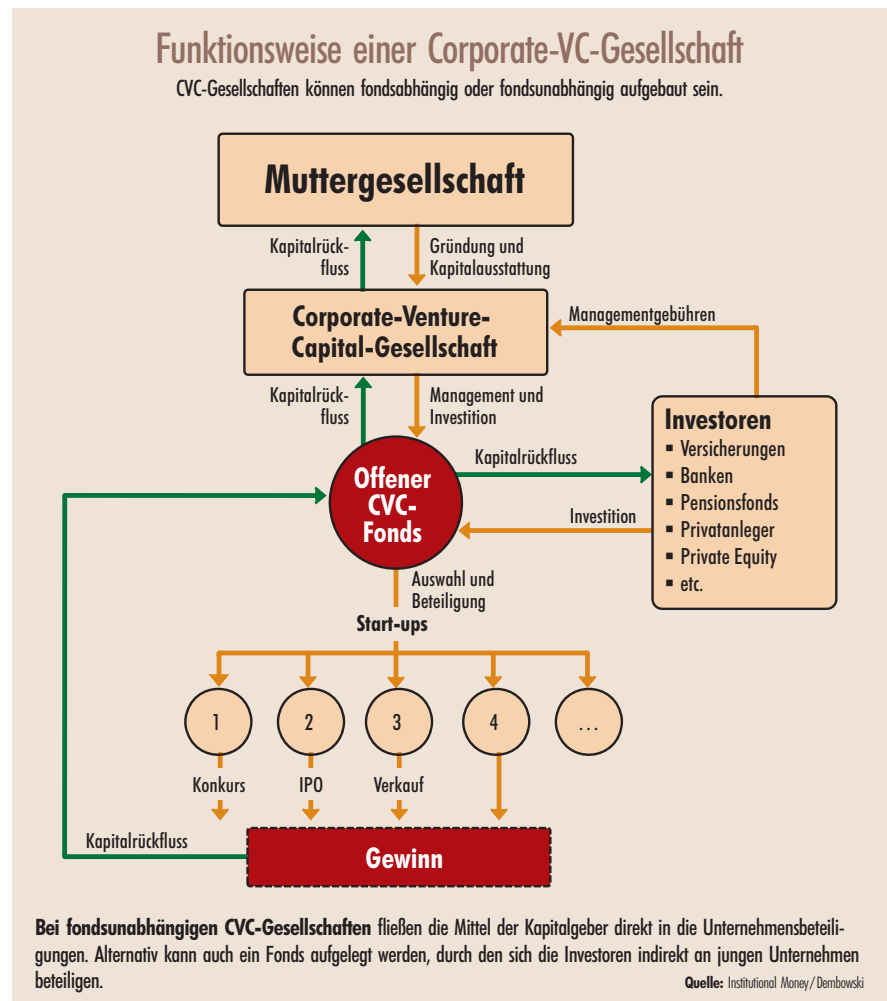
In einem Interview mit dem „Venture-Capital Magazin“ erklärt Bernhard Mohr, Managing Director von Evonik Corporate Venturing in drei Sätzen, worin der zentrale Unterschied einer CVC-Gesellschaft im Vergleich mit den klassischen Venture-Capital-Anlegern besteht: „Wir suchen innovative Geschäftsmodelle, die von strategischer Bedeutung für uns sein könnten. Die Partnerschaft mit Start-ups ergänzt unseren Ansatz von Open Innovation und eröffnet ausgezeichnete Möglichkeiten, die Entwicklung neuer Geschäfte zu beschleunigen und zukünftige Wachstumfelder zu erschließen. Wir sehen uns da nicht nur als Investor, sondern auch als Wachstumspartner der Unternehmen.“

Im Idealfall schaffen sich Start-ups, die von einer CVC-Gesellschaft (mit)finanziert werden, also etwas günstigere Ausgangsbedingungen als Jungunternehmer, die ohne ei-

nen solchen Partner auskommen müssen, wobei am Ende des Tages das Ziel auch hier die Erwirtschaftung attraktiver Renditen ist.

Michael Pels Leusden, Partner der Steinbeis Consulting Mergers & Acquisitions GmbH in Mannheim, erklärt, wieso es aktuell zur vermehrten Gründung von CVC-Gesellschaften kommt: „Viele große Unternehmen – so auch die meisten DAX-Gesellschaften – haben ihre F&E-Abteilungen durch CVC-Aktivitäten, sogenannte Inkubatoren oder Acceleratorprogramme, ergänzt. So können sie flexibler agieren und von der Innovationskraft und Schnelligkeit der Start-ups profitieren. Außerdem gibt es Unterneh-

men, die hohe Cashbestände haben, die auf diese Weise investiert werden können.“ Daher haben zahlreiche Unternehmen derartige Aktivitäten entwickelt, und eine Liste der CVC-Gesellschaften liest sich wie das Who’s who der Topunternehmen (siehe Tabelle „Ausgewählte CVC-Gesellschaften“). „Auch aus Treasury-Sicht ist CVC sinnvoll, weil strategische Ziele verfolgt werden und sich gleichzeitig eine profitable Anlagemöglichkeit bietet. CVC-Gesellschaften können fondsabhängig und fondsunabhängig aufgebaut sein“, erklärt Professor Philipp Haberstock von der International School of Management (ISM) in Hamburg. Bei fondsun-





Corporate Venture Capital ist im Aufwind, weil etablierte Firmen von den innovativen Konzepten und neuartigen Geschäftsideen der Start-ups profitieren wollen. Ergänzend könnten sie sich institutionelle Kapitalgeber mit ins Boot holen.

abhängigen CVC-Gesellschaften fließen die Mittel der Kapitalgeber direkt in die Unternehmensbeteiligungen. Im Gegensatz dazu kann jedoch auch ein Fonds aufgelegt werden, durch den sich die Investoren indirekt an jungen Unternehmen beteiligen. Die Auf-

etwa von Industrieunternehmen, Kreditinstituten, Versicherungen oder dem Staat, einwerben.

Ein Beispiel für eine fondsbasierte CVC-Gesellschaft zeigt die Telekom, die ihre Beteiligungsgesellschaft T-Venture vor Kur-

vielen mittelständischen Unternehmen fehlen bei den CVC-Gesellschaften die finanziellen Mittel – beispielsweise für die zweite Finanzierungsrunde oder einfach um mehr und größere Investitionen tätigen zu können.

» Spezialisierte M&A-Berater unterstützen dabei, erfolgreiche strategische Allianzen zu formen.«

Michael Pels Leusden, Steinbeis Consulting Mergers & Acquisitions GmbH



gaben der CVC-Gesellschaften erstrecken sich von der Identifikation interessanter Start-ups über die Investition in Beteiligungen, das Überwachen und Weiterentwickeln der Beteiligungen bis hin zur Deinvestition von Beteiligungen.

Darüber hinaus stammt das Kapital von der Muttergesellschaft, während VC-Gesellschaften üblicherweise externe Geldmittel,

zum beendeten und stattdessen den VC-Fonds Telekom Innovation Pool (TIP) unter dem Dach ihrer Geschäftseinheit Telekom Strategic Investments (DTSI) aufgebaut hat. „Über einen Zeitraum von fünf Jahren soll ein Investitionsvolumen von 500 Millionen Euro zur Verfügung gestellt werden“, heißt es von der Telekom.

Vielleicht nicht bei der Telekom, aber bei

Sie sind für institutionelle Investoren interessant, die auf der Suche nach attraktiven Renditen sind. Obwohl man es hier zum Teil mit Töchtern internationaler Konzerne zu tun hat, muss man für einen Ersteinstieg keine Millionen in die Hand nehmen. „Das Volumen solcher Corporate-Venture-Capital-Beteiligungen fängt bei etwa 200.000 Euro an“, beziffert Haberstock die Einstiegshürde.

Bislang hat sich der Boom dieser speziellen Venture-Capital-Sparte allerdings noch nicht bei vielen Großanlegern herumgesprochen. „Corporate Venture Capital ist enorm im Aufwind, es gibt zahlreiche Veranstaltungen, auf denen Start-up-Unternehmer mit Konzernen zusammengebracht werden“, beobachtet Haberstock, dem dabei aber auch auffällt, „dass Finanzinvestoren

kaum auf diesen Veranstaltungen vertreten sind, weil das Potenzial von Kooperationsmöglichkeiten bisher wohl unterschätzt wurde“.

Und unterschätzen sollte man das Segment grundsätzlich nicht, denn die Chance, dass sich eine der Beteiligungen als extrem erfolgreich herausstellt, ist gegeben“, meint Pels Leusden. „Einhörner“ oder „Unicorns“ nennen Investoren solche jungen Unternehmen, die mit mehr als einer Milliarde Dollar bewertet sind. Momentan gibt es weltweit rund 120 dieser „Unicorns“, aber bisher nur 13 in Europa. „Es sind nicht nur Großunternehmen, die CVC-Gesellschaften gründen“, beobachtet Pels Leusden, „auch immer mehr mittelständische Unternehmen setzen auf die Flexibilität und Innovationskraft von Start-ups – insbesondere im Technologiebereich. Hier ist es oft so, dass der Kapitalbedarf der interessanten Start-ups höher ist als die Investitionsmöglichkeiten, die die Corporate-Venturisten für einzelne Projekte haben.“ Eine gewisse Analogie ist hier im Energieinfrastrukturbereich zu sehen: Dort wollen viele Energieunternehmen ihr Portfolio regional und hinsichtlich der Energieträger diversifizieren. Sie verfügen über eine tiefe Branchenexpertise

in ihrem Bereich und beginnen sich Finanzinvestoren als Co-Investoren mit ins Boot zu holen, um auch größere Investments stemmen zu können (siehe Ausgabe 3/2013 „Energieversorger als Asset Manager“).



» Corporate Venturing eröffnet auch institutionellen Anlegern aussichtsreiche Chancen.«

Professor Dr. Philipp Haberstock, International School of Management (ISM)

Erste Kooperationen

Sogenannte „Offene CVC-Gesellschaften“ könnten hier eine neue Richtung aufzeigen. „Sie sind nicht mit ihren Kapitalgebern gleichzusetzen, sondern treten als Investoren auf und arbeiten gleichzeitig als Intermediäre“, so Haberstock. „Das bedeutet, dass sie neben der Kapitalausstattung der Muttergesellschaft weitere finanzielle Mittel von anderen Kapitalgebern einsammeln und sie dann in ein oder mehrere Unternehmen investieren. Dabei bieten sie auch institutionellen Kapitalgebern die Möglichkeit, in

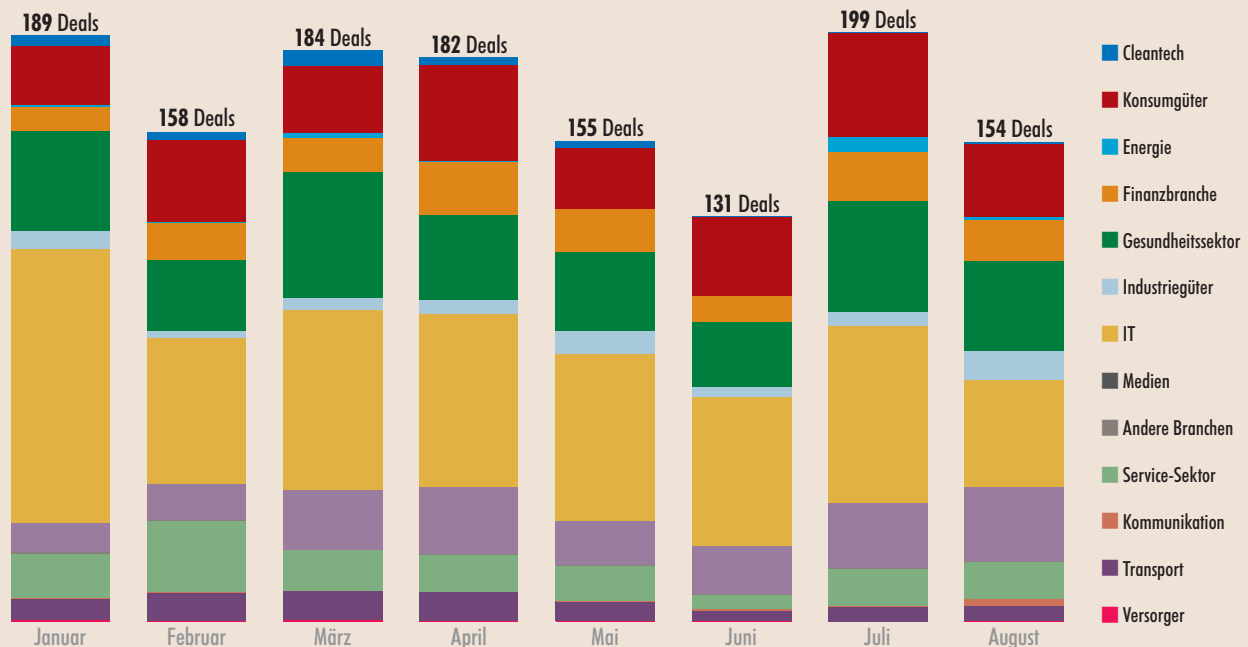
junge, nicht börsennotierte Unternehmen zu investieren.“ (Siehe Schaubild „Funktionsweise einer Corporate-VC-Gesellschaft“.)

Pels Leusden warnt: „Wer als institutioneller Anleger in einen VC-Fonds investiert,

muss der zugehörigen Managementgesellschaft ein hohes Maß an Vertrauen entgegenbringen, da diese Form der Investition mit einem hohen Ausfallrisiko behaftet ist. Daher ist es für die CVC-Gesellschaft unerlässlich, nicht nur strategische Konzerninteressen zu verfolgen, sondern auch eine dauerhaft gute und erfolgreiche Reputation aufzubauen und sicherzustellen, dass die Investitionen auch im Sinne der nicht konzerngebundenen Investoren betreut und weiterentwickelt werden.“ Wenn das gegeben sei, könnten auch institutionelle Investoren vom Markt-Know-how der Unternehmen profitieren, und zwar unabhängig von

Corporate-Venture-Capital-Aktivitäten 2015

Monatliche Aktivität weltweit nach Anzahl der Deals, sortiert nach Sektoren.



Global tut sich im CVC-Bereich enorm viel. Treiber sind die Bereiche IT, der Gesundheits- und der Konsumgütersektor.

Quelle: Global Corporate Venturing

klassischen VC-Gesellschaften. Ein Vorteil ist, dass die Industrieunternehmen ihren Markt gegebenenfalls besser kennen als globale VC-Gesellschaften und außerdem über ein besseres Branchennetzwerk und etablierte Vertriebskanäle verfügen, sodass die Erfolgsaussichten für die Investments

höher werden. Erste zarte Pflänzchen von Kooperationen zwischen CVC-Gesellschaften und externen Finanzinvestoren wachsen bereits heran: So wurde im Frühjahr 2015 bekannt, dass der Otto-Konzern seinen Venture-Capital-Ableger „e.ventures“ auch für Roland-Berger-Kunden öffnen will. In

die Fonds von e.ventures soll in den letzten Jahren „ein mittlerer dreistelliger Millionenbetrag“ geflossen sein.

Auch Dieter von Holtzbrinck Ventures und die NordLB Norddeutsche Landesbank kündigten Anfang November die Gründung eines Joint Ventures zur Finanzierung und

Ausgewählte Corporate-Venture-Capital-Gesellschaften aus dem deutschsprachigen Raum

Corporate Venture Capital findet in allen Branchen statt.

Konzern	Beteiligungsgesellschaft	Investitionsfeld	Fondsvolumen	Website
adidas	Hydra Ventures	Sportkleidung und Lifestyle Brands	k. A.	hydra-ventures.com
Audi	Audi Electronics Ventures	Fahrzeugtechnik	k. A.	audi-electronics-venture.de
Axel Springer	Axel Springer Digital Classifieds	Internet, Technologie	k. A.	generalatlantic.com/portfolio/axel-springer/
Axel Springer, ERGO	Axel Springer Venture	New Media	k. A.	axelspringer.de/venture
BASF	BASF Venture Capital	Chemie/Werkstoffe	150 Mio. Euro	basf-vc.de
Bayer	Bayer Innovation	Medizintechnik	k. A.	bayer.de
Bertelsmann	Bertelsmann Digital Media Inv.	Digitale Medien	k. A.	bdmifund.com
BMW	BMW i-Ventures	Elektrofahrzeuge und Mobilitätsdienstleistungen	100 Mio. Euro	bmw.com/com/de/insights/corporation/bmwi/mobility_services.html
Boehringer Ingelheim	Boehringer Ingelheim Venture Fund	Bio-/Chemietechnologie	100 Mio. Euro	boehringer-ingelheim-venture.com/
Bosch	Robert Bosch Venture Capital	Automation & Control, Energy & Environment, Enabling Technologies, Health Care	k. A.	rbvc.com
Burda / Action Capital Partners	DLD Ventures	New Media	k. A.	Dld-conference.com
Commerzbank	CommerzVentures	Finanzdienstleistungen	k. A.	commerzventures.com
Deutsche Telekom	hub:raum	Gesundheit, Cyber-Security, Internet of Things, Big Data, Mobile Payment...	k. A.	hubraum.com
Deutsche Telekom	T-Venture Holding	Kommunikationstechnologie, Medien	k. A.	t-venture.com/
Drillisch AG	Mobile Ventures	Mobile, E-Commerce etc.	k. A.	mobile-ventures.com
Evonik	Evonik Corporate Venturing	Ressourceneffizienz, Gesundheit, Ernährung, Globalisierung	100 Mio. Euro	venturing.evonik.com
Fielmann	Fielmann Ventures	Inkubator	k. A.	fielmann-ventures.com
Lufthansa	Lufthansa Innovation Hub	Digitalisierung und Reise	k. A.	hub.lh.com
Mediengruppe M. DuMont Schauberg, MGO Digital Ventures, Universal Music, Rheinisch-Bergische Verlagsges., Nordwest-Zeitung Verlagsges.	Capnamic Ventures	Mobile, E-Commerce, Gaming, Payment, Advertising, Software as a Service	k. A.	capnamic.de
Mediengruppe Pressedruck	PDV Inter-Media Venture	Digitale Medien, IT	k. A.	mediengruppe-pd.de
Merck	Merck Serono Ventures	Biotechnologie	k. A.	ms-ventures.com; mvfund.com
Novartis	Novartis Venture Funds	Life Sciences	> 2 Mrd. USD	Venturefund.novartis.com
ProSiebenSat.1	ProSiebenSat.1 Accelerator		k. A.	p7s1accelerator.com
Tengelmann	Tengelmann Ventures	E-Commerce, Online	k. A.	tev.de
Otto Group	e.ventures		k. A.	e.ventures.vc
Roche	Roche Venture Fund	Life Sciences	500 Mio. Euro	roche.com/venturefund
RWE	Innogy Venture Capital	Energie, Cleantech	k. A.	innogy-ventures.com
Scout24	You Is Now		k. A.	youisnow.de
Siemens	Siemens Venture Capital (SVC)	Energie-, Industrie- und Health Care	k. A.	finance.siemens.com/financial-services/venturecapital
Deutsche Druck- und Verlagsgesellschaft	Tivola Ventures	Gesundheit, Bildung, Familie & Kinder, Umweltschutz, neue Energien	k. A.	greenlifestylegroup.de
Verlagsgruppe Handelsblatt	VHB Digital GmbH		k. A.	vhbdigital.de
Vorwerk	Vorwerk Direct Selling Ventures	Direktvertrieb	k. A.	Vorwerk-ventures.de

In Deutschland treibt die Verlagsbranche den Trend zu CVC an. Die Verlagerung des Print- auf den Internet-Bereich veranlasst die Medienhäuser, verstärkt nach neuen Ideen und Geschäftsfeldern Ausschau zu halten – eben auch durch Corporate Venturing.

Quelle: VentureCapital Magazin, Steinbeis Consulting Mergers & Acquisitions GmbH

zum Aufbau von Fintech-Start-ups an. Das Besondere an dieser unabhängigen VC-Gesellschaft mit Sitz in Köln ist: Die Start-ups sollen Medienleistungen in Print, Web und Mobile von der Holtzbrinck-Gruppe erhalten, zu der Publikationen wie „Handelsblatt“, „Die Zeit“ und „Der Tagesspiegel“ gehören. Außerdem ist geplant, weitere Investoren mit ins Boot zu holen.

Es stellt sich die Frage, warum Kooperationen dieser Art nicht schon stärker verbreitet sind. Haberstock meint: „Vielleicht liegt das nur daran, dass die Foren dafür fehlen. Meiner Meinung nach ist ein gemeinsames Investment zusammen mit einem institutionellen Investor für CVC-Gesellschaften oftmals sogar besser als die Zusammenarbeit mit klassischen VC-Gesellschaften, die in der Regel neben einer möglichst schnellen und hohen Verzinsung ihres eingesetzten Kapitals erhebliche Mitspracherechte und Unternehmensanteile an der jeweiligen Beteiligung beanspruchen. Dass solche Kooperationen sinnvoll sind, zeigt beispielsweise die Tatsache, dass Co-Investments durch VC-Gesellschaften parallel zu CVC-Investments bereits sehr etabliert sind.“

Zunehmend Mischformen

Jörg Binnenbrücker ist Gründer und General Partner bei Capnamic Ventures, einer VC-Gesellschaft, die hauptsächlich durch mittelständische Corporates und Family Offices finanziert wird. Er erklärt dazu: „In der Vergangenheit haben CVC-Gesellschaften fast zu 100 Prozent strategische Ziele verfolgt, dazu hat eine Kooperation mit einem Finanzinvestor nicht gepasst. Erst langsam löst sich die reine strategische Sichtweise auf, und einige CVC-Gesellschaften arbeiten jetzt auch renditeorientiert, sichern sich aber zusätzlich den Vorteil des Technologiefensters. Betrachten Sie unsere Ausrichtung: Wir sind eine CVC-Gesellschaft und bedienen sowohl verschiedene Corporates mit strategischen Interessen als auch rein renditeorientierte Investoren. Bei uns ist zum Beispiel die NRW-Bank mit im Boot, und wir sprechen mit verschiedenen Pensionskassen.“ Wichtig sei seiner Meinung nach, dass der CVC-Fonds von einem unabhängigen

Team geführt wird, das renditeorientiert incentiviert ist. Nur dann gebe es ein Alignment of Interest mit reinen Finanzinvestoren. „Dass sich CVC-Gesellschaften und Finanzinvestoren zusammenschließen, halte ich für sinnvoll. Der Venture Capitalist erhält auf diese Weise Leverage und zeigt den Start-ups, dass nicht rein strategische Interessen im Vordergrund stehen. Der Investor hingegen sichert sich die Industrieexpertise und das Netzwerk“, erklärt Binnenbrücker und weiter: „Denn die rein strategisch ausgerichteten Investoren erhalten nicht das beste Breed. Selbstbewusste Start-ups lassen sich lieber von renditeorientierten VC-Gesellschaften fördern. Insofern manifestiert eine CVC-Gesellschaft durch die Hinzunahme von Finanzinvestoren auch ihre Renditeorientierung gegenüber den Start-up-Gesellschaften.“



» CVC-Gesellschaften haben überwiegend strategische Ziele verfolgt, dazu hat eine Kooperation mit Finanzinvestoren nicht gepasst. «

Jörg Binnenbrücker, Gründer und General Partner bei Capnamic Ventures

Recherchen von Institutional Money ergaben, dass sich bisher noch nicht viele Investoren mit der Möglichkeit, mit CVC-Gesellschaften zu kooperieren, befasst haben. Ein Versorgungswerk und eine mittelgroße Versicherungsgesellschaft teilten beispielsweise mit, gar keine VC-Investments zu tätigen, und selbst ein so großer Investor wie die Bayerische Versorgungskammer berichtet, dass er in dieser Form nicht im Feld CVC tätig sei.

Eventuell asymmetrische Verteilung der Erträge

Wenn sich solche Kooperationen aber in der Zukunft verbreiten würden, wäre die Kräfteverteilung innerhalb einer solchen Kooperation zwischen CVC-Gesellschaft und Finanzinvestor zu klären, denn sie wird von Fall zu Fall unterschiedlich sein. „Womöglich muss der Ertrag asymmetrisch verteilt werden, da der Corporate Partner ein strategisches Interesse hat und daraus einen Nutzen zieht. Der Finanzinvestor hat diesen Zusatznutzen nicht“, überlegt Pels Leusden.

„Entsprechend könnte man dem Finanzinvestor im Vertragswerk einen gewissen Mehrertrag zugestehen, wobei natürlich auch die spezielle Branchenexpertise und das Investment- und Management-Know-how, sowie die Scouting-Aktivitäten des Corporate Venture Capitalists zu berücksichtigen sind, die durch eine Management Fee ausgeglichen werden könnten.“

Getrennter Exit möglich

Eine Schwierigkeit könnten die unterschiedlichen Vorstellungen über den richtigen Exit darstellen. Während sich für den Finanzinvestor womöglich bereits früh ein geeigneter Exit-Zeitpunkt zeigt, um seine Gewinne zu realisieren, möchte der Unternehmensinvestor eventuell länger am Investment festhalten, um sich den Zugriff auf

innovative Technologien weiterhin zu sichern oder weil sich eine strategische Zusammenarbeit anbietet. Womöglich kann auch der Konzern selbst als Exit-Kanal – beispielsweise durch eine Mehrheitsübernahme – dienen. Hier ist im Vorfeld zu klären, ob und wie ein getrennter Exit möglich ist und nach welchem Bewertungsmodell der Konzern die Anteile des Finanzinvestors gegebenenfalls übernehmen kann, um beiden Investoren gerecht zu werden.

Möglicherweise werden spezialisierte Berater in diesem Zusammenhang künftig Hilfe leisten können: „Gleichzeitig erweitert sich aber auch das Aufgabenspektrum der M&A-Berater, die nicht nur gefragt sind, die richtigen Start-ups schnell zu identifizieren und mit detailliertem Branchen-Know-how und mithilfe moderner Joint-Venture-Konstrukte erfolgreiche Beteiligungsmodelle zwischen etablierten Unternehmen und innovativen Start-ups zu formen, sondern darüber hinaus auch strategische Allianzen zwischen CVCs und institutionellen Kapitalgebern zu etablieren“, so Pels Leusden.

ANKE DEMBOWSKI