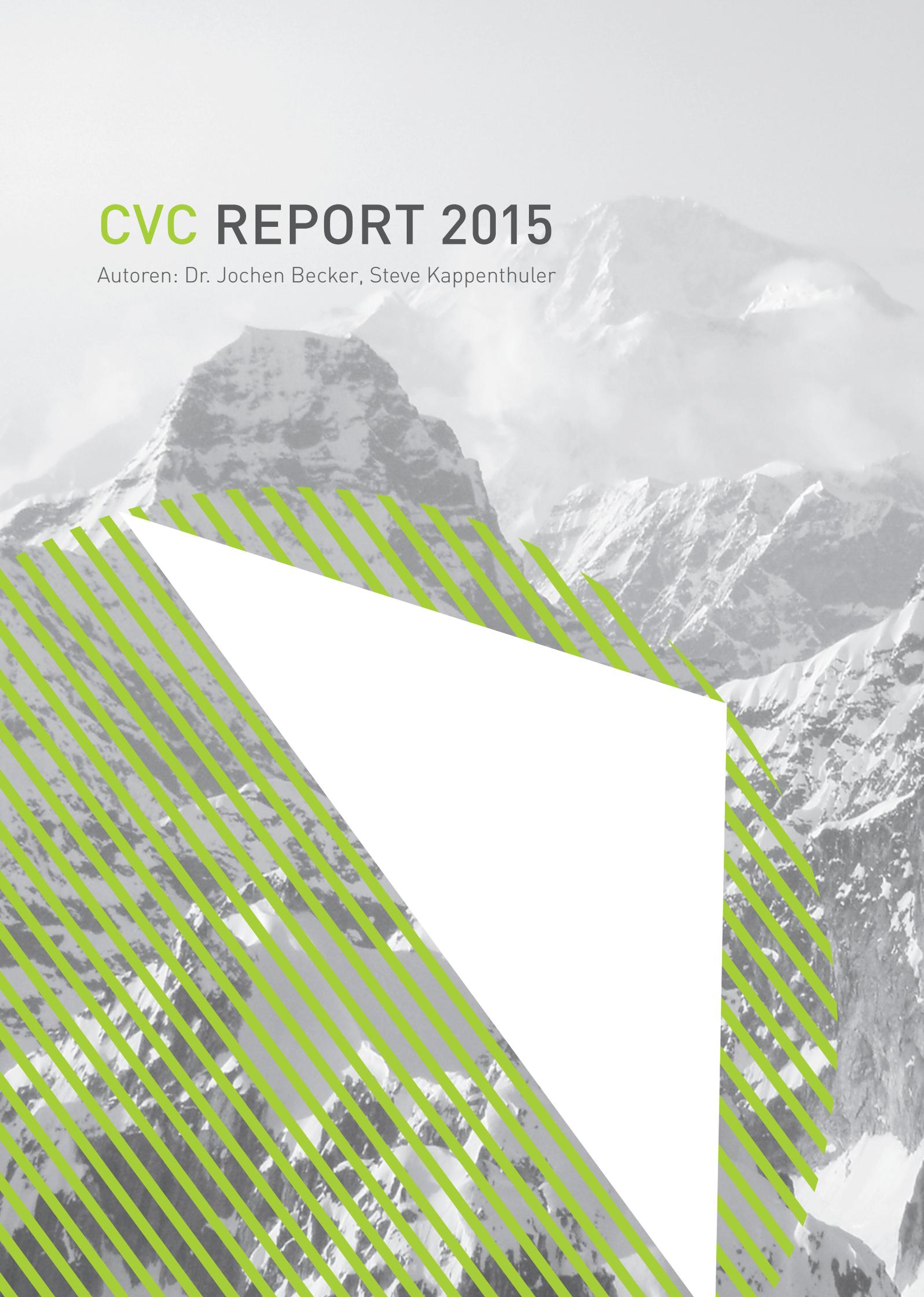


CVC REPORT 2015

Autoren: Dr. Jochen Becker, Steve Kappenthuler





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 hat eine CVC-Einheit gegründet und investiert darüber in Start-ups, 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-Science-Sektoren – eher die Frage: Welches Unternehmen hat noch keine CVC-Einheit? Investitionen in Start-ups, die sich an vorderster Front der Innovation bewegen, sind zu einem wichtigen Teil der Strategie etablierter Unternehmen geworden. Nicht nur die Technologie schreitet mit immer höherer Geschwindigkeit voran, auch die Bedürfnisse der Kunden ändern sich ständig. Um diesen Entwicklungen nicht hinterherzuhinken, setzen Firmen vermehrt darauf, sich direkt am hoch dynamischen Start-up-Markt zu beteiligen und dadurch einen Einblick in neue Produkte, Dienstleistungen oder auch ganze Geschäftsmodelle zu erhalten.

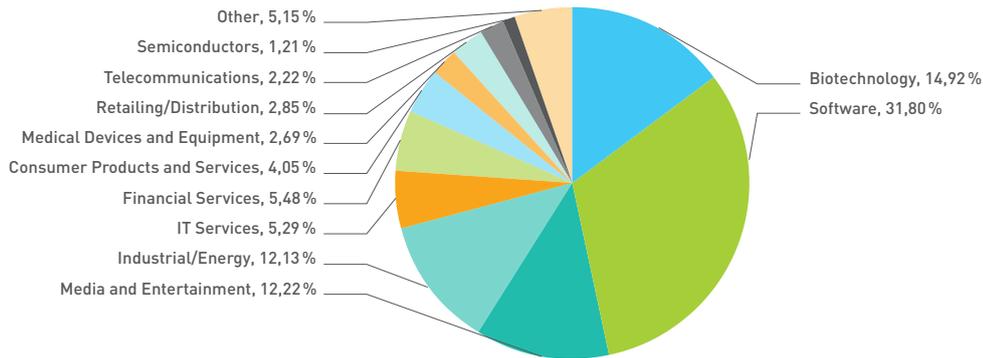
Weltweit haben CVC-Investitionen 2015 einen Rekordwert erreicht. Mit einem Investitionsvolumen von knapp 7 Mrd. Dollar stehen die amerikanischen Konzerne wiederholt an der Spitze. Stark an Bedeutung gewonnen hat in den letzten Jahren vor allem der Industrie- und Energie-Sektor. Die Investitionen in Start-ups aus diesem Sektor stehen mit rund 12 Prozent zusammen mit dem Medien- und Unterhaltungs-Sektor an dritter Stelle. Die ersten beiden Plätze beim Investitionsvolumen belegen die Bereiche Software (31,8 Prozent) und Biotechnologie (14,9 Prozent).

Auch in Europa setzt sich das Wachstum von CVC ungebremst fort. Das jährliche Wachstum liegt im Mittel seit 2010 bei etwas über 21 Prozent, 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 (53,0 Prozent) und Biotechnologie (23,5 Prozent). Von deutschen Unternehmen stammen über 20 Prozent 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 Prozent eindrucksvoll belegt wird.

Insgesamt investierten deutsche Unternehmen im letzten Jahr 294.6 Mio. Dollar. Von diesen Investitionen entfallen je knapp 25 Prozent auf die Konsumgüter-Branche, sowie auf die Medien- und Unterhaltungs-Industrie. Die übrigen Investitionen werden in Software-Unternehmen (ca. 20 Prozent) sowie in Biotechnologie-Unternehmen (ca. 7 Prozent) getätigt.



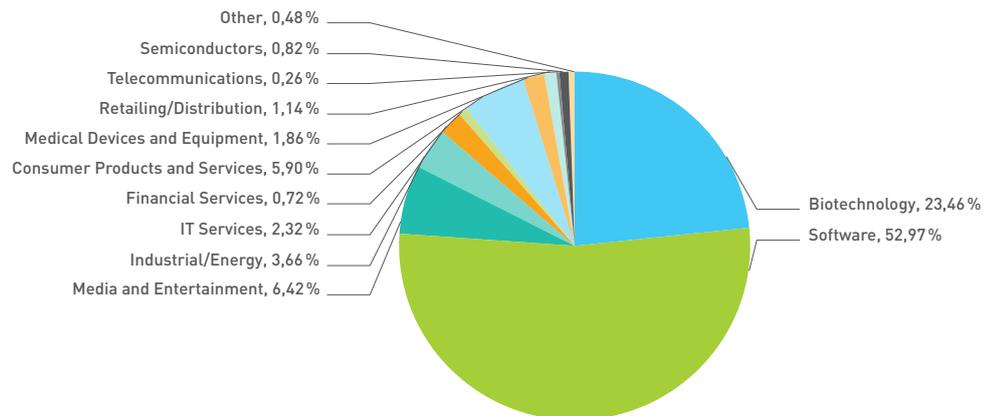
CVC-INVESTITIONEN 2015 NACH ZIELBRANCHE



USA

Investitionsvolumen in Mio. US \$
2015 6909,47
2014 4900,63
2010 1998,71

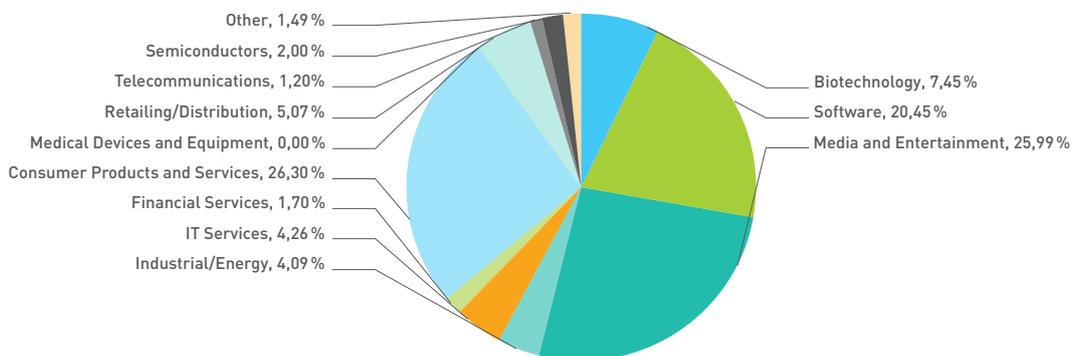
CAGR 2010–2015
28,16% p.a.



Europa

Investitionsvolumen in Mio. US \$
2015 1371,45
2014 766,17
2010 523,18

CAGR 2010–2015
21,26% p.a.



Deutschland

Investitionsvolumen in Mio. US \$
2015 294,61
2014 341,01
2010 71,89

CAGR 2010–2015
32,59% p.a.



Das Investment Lab Heilbronn befasst sich wissenschaftlich mit dem Thema Corporate Venture Capital. Mit seiner Forschungsarbeit möchte es Faktoren identifizieren, die Corporate Venture Investitionen und deren Erfolgchancen entscheidend beeinflussen. Das Investment Lab führt hierzu regelmäßig Experteninterviews und standardisierte Befragungen mit CVC-Investoren, Gründern und auch traditionellen VC-Investoren durch, um einen direkten Einblick in die Herausforderungen der Branche zu erhalten. So können wissenschaftliche Erkenntnisse generiert und Empfehlungen für die Praxis abgeleitet werden. Ziel ist es, nicht nur der Wissenschaft, sondern auch dem Wagniskapitalmarkt einen Mehrwert zu bieten. Ein Instrument, um dieses Ziel zu erreichen, ist der im Jahre 2013 in Zusammenarbeit mit dem VentureCapital Magazin entwickelte CVC Sentiment Index, der die regelmäßige Messung eines Stimmungsindicators der deutschen Corporate Venture Capital Szene ermöglicht.

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 (sog. Indikatoren) abschätzen. Der Wert des Indexes 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.

Die saldierten Werte der jeweiligen Geschäftslage entsprechen der Differenz der Prozentanteile der Antworten »sehr gut« bis »gut« und »schlecht« bis »sehr schlecht«. Der Anteil der Antworten »befriedigend« wird als neutral angesehen und daher in die Berechnung nicht einbezogen. Der Index kann Werte von -100 (alle befragten Unternehmen erwarten eine Verschlechterung der Geschäftslage in den nächsten 6 Monaten) bis +100 (alle befragten Unternehmen erwarten eine Verbesserung der Geschäftslage in den nächsten 6 Monaten) annehmen.



CVC Sentiment Index



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 erwarteten eine Verschlechterung der allgemeinen Geschäftslage in den folgenden sechs Monaten (*siehe Grafik auf Seite 5*). 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 Indexes 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 Indexes gilt dies als erwartete Verschlechterung, auch wenn die Lage als »gut« bewertet wurde. Die folgende Betrachtung der zentralen Erfolgsfaktoren zeigt weitere mögliche Gründe für die etwas verschlechterte Stimmungslage.

ENTWICKLUNG DER GESCHÄFTSLAGE UND ERFOLGSFAKTOREN

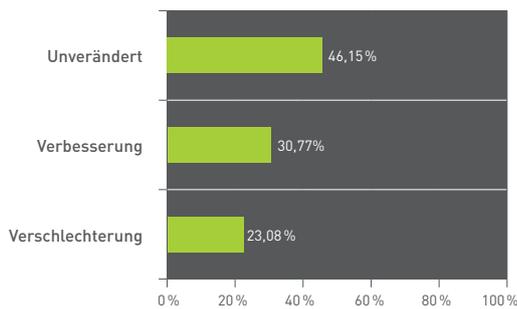
Die erwartete Entwicklung der Erfolgsfaktoren gibt näher Aufschluss über die Gründe der gedämpften Einschätzungen zur Geschäftslage. Über die Hälfte der befragten Gesellschaften erwarten bei der Qualität, sowie der Anzahl eingereichter Businesspläne eine gleichbleibende oder verbesserte Entwicklung im 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 Investitionssummen pro Beteiligung ist nicht unbedingt negativ für die Entwicklung der gesamten Geschäftslage. Viele Unternehmen investieren 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.

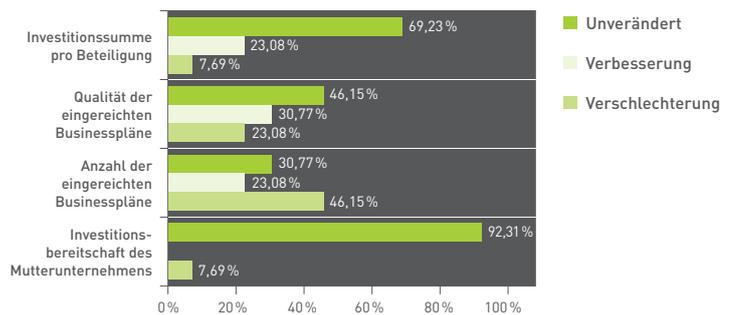


ENTWICKLUNG DER GESCHÄFTSLAGE UND ERFOLGSFAKTOREN

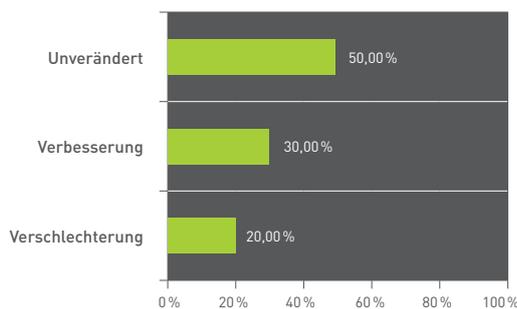
Geschäftslage Q3 2014



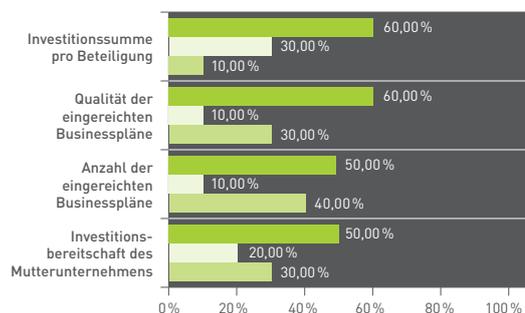
Stimmungslage Q3 2014



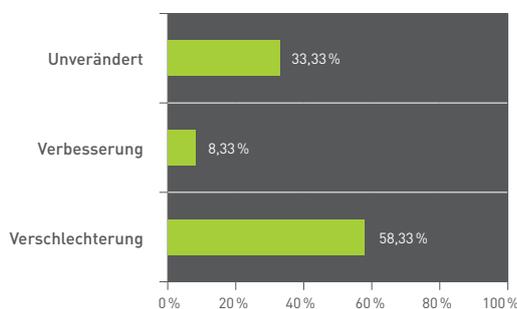
Geschäftslage Q1 2015



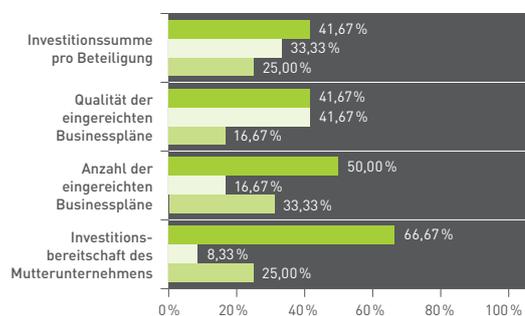
Stimmungslage Q1 2015



Geschäftslage Q3 2015



Stimmungslage Q3 2015

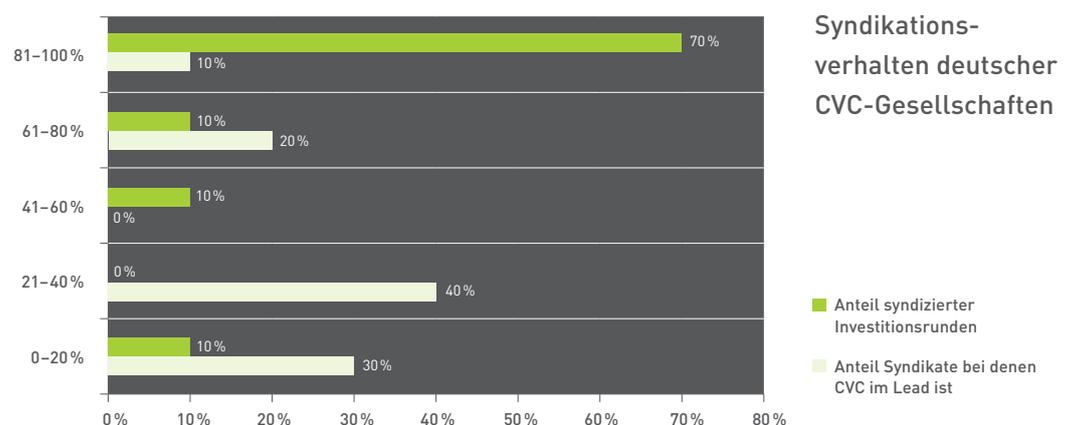




Anders verhält es sich bei der Investitionsbereitschaft der Muttergesellschaften. Hier könnte eine Verschlechterung darauf hindeuten, dass die ersten CVC-Einheiten langsam den Druck der Muttergesellschaft spüren, die erste messbare Resultate erwartet, bevor sie Kapital für weitere Investitionen freigibt. Da sich Erfolge in der CVC-Szene erst langfristig zeigen, ist aber eine anhaltende Unterstützung durch die Muttergesellschaft von essentieller 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.

SYNDIZIERUNGSVERHALTEN DEUTSCHER CVC-GESELLSCHAFTEN

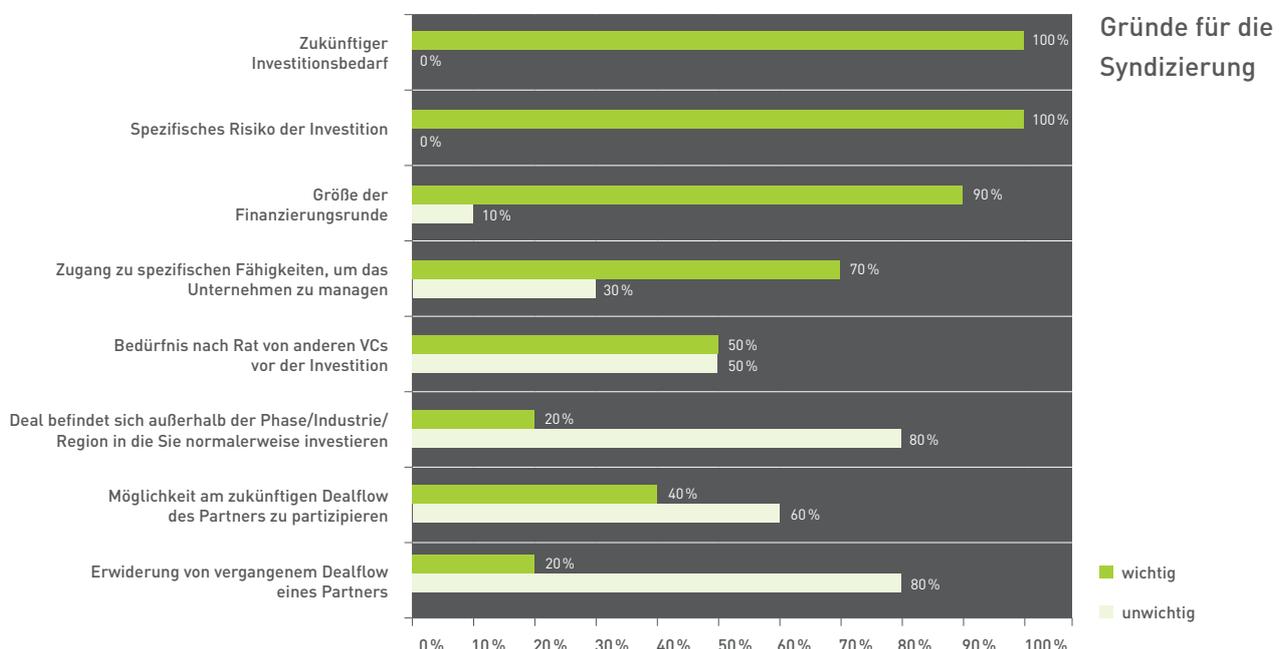
Die Syndizierung von Investitionen ist in der Venture Capital Szene eine weit verbreitete und auch notwendige Strategie, um die Erfolgchancen eines Start-ups und damit der Investoren zu erhöhen. Im vergangenen Jahr hat das Investment Lab eine Studie durchgeführt, welche folgende Fragen genauer untersucht: Welche Erwartungen haben unterschiedliche Investoren an den jeweiligen Syndikatspartner? Kennen die einzelnen Parteien die Erwartungshaltung der Syndikatspartner? Die Resultate dieser Studie werden aktuell ausgewertet. Begleitend erhob das Investment Lab in diesem Jahr erstmals Daten zum Syndikationsverhalten deutscher CVC-Gesellschaften. Die Ergebnisse zeigen, dass die Syndizierung von Investitionen auch in Deutschland eine sehr wichtige Rolle spielt.





Immerhin 70 Prozent der befragten CVC-Gesellschaften gaben an, bei 80–100 Prozent ihrer Beteiligungen gemeinsam mit anderen Investoren aktiv zu werden. Lediglich 10 Prozent der Gesellschaften führen gesamte Finanzierungsrunden bevorzugt im Alleingang durch. Auch ist bemerkenswert, dass die große Mehrheit der CVC-Gesellschaften (70 Prozent) in den Syndikaten keine Führungsposition einnimmt. Demnach wird anderen VC-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. In der Regel stellen diese Lead-Investoren auch den größten Kapitalbetrag der Runde, was aber nicht zwingend der Fall sein muss und von den detaillierten Konditionen der Finanzierungsrunde abhängig ist.

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 auch 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. 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 sei.





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 weiter zu entwickeln 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 potentiell 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.



CVC
SENTIMENT
INDEX

INVESTMENT LAB HEILBRONN

Das Investment Lab Heilbronn ist ein gemeinsames Forschungszentrum der German Graduate School of Management and Law (GGS) und des Zukunftsfonds Heilbronn. Es wird maßgeblich durch die Dieter Schwarz Stiftung unterstützt. Als interaktive Denkfabrik betreibt das »Investment Lab Heilbronn« international anerkannte Forschung in den Bereichen Finanzkommunikation, Entrepreneurship und strategischer Unternehmensführung. Dies geschieht durch hochwertige Interaktionsplattformen und langfristig ausgerichtete Praxispartnerschaften.

Ansprechpartner:

Ute Nonnenmacher

Project Coordinator

Telefon: +49(0)7131.645636-73

ute.nonnenmacher@ggs.de

www.investment-lab.de

