

Eckart, Köster & Kollegen

Rechtsanwälte



Corporate Venture Capital Window on technology und Instrument für strategisches Wachstum

Disclaimer:

Diese Zusammenstellung beinhaltet keine auf den Einzelfall zugeschnittenen rechtlichen Problemlösungen und stellt keine Rechtsberatung im Einzelfall dar. Eine etwa notwendige rechtliche Beratung im Einzelfall kann durch die nachfolgenden Darstellungen nicht ersetzt werden, diese stellen lediglich Merkmale und abstrakte Gestaltungsvarianten im Bereich Corporate Venture Capital unter Geltung des Rechts der Bundesrepublik Deutschland dar.

Insbesondere kann die rechtliche Beurteilung auftretender Fallkonstellationen eine einzelfallsabhängige komplexe Prüfung erfordern. Bitte nehmen Sie hierzu Kontakt mit einem fachkundigen Rechtsanwalt auf.

Historische Entwicklung des Corporate Venture Capital

Corporate Venture Capital – bisweilen nicht ganz zutreffend auch synonym als Corporate Venturing bezeichnet – ist die Finanzierung junger Unternehmen durch bestehende Unternehmen, wobei strukturell eine gewisse Form der Einbindung in das bestehende Unternehmen erfolgt. Während dies bereits seit den 60er Jahren des vergangenen Jahrhunderts in US-amerikanischen Unternehmen vielfach praktiziert wurde und wird, ist es in der Bundesrepublik Deutschland ein jüngerer und vergleichsweise vereinzelter Phänomen. Die wohl älteste deutsche Corporate Venture Capital Gesellschaft ist die T-Venture Holding GmbH, 1997 als T. Telematik Venture Holding GmbH gegründet. Weitere Beispiele für Corporate Venture Capital Programme deutscher Unternehmen sind etwa die BASF Venture Capital GmbH, die Siemens Venture Capital GmbH, die Bilfinger Venture Capital GmbH, die Sixt e-ventures GmbH und die HV Holtzbrinck Ventures Adviser GmbH. Wenig überraschend erleb-

Eckart, Köster & Kollegen Rechtsanwälte

Kanzlei München-Mitte | Widenmayerstraße 48 | 80538 München

Tel. +49 89 29 08 26 0 | Fax +49 89 29 12 16 | E-Mail: mail@eckartlaw.de

te Corporate Venture Capital in Deutschland einen ersten „Boom“ gegen Ende der 90er Jahre des vergangenen Jahrhunderts, die Aktivitäten konzentrierten sich hierbei mit sehr wesentlichem Fokus auf Start-up-Unternehmen mit internetbezogenem Geschäftsmodell. Die investierenden Unternehmen erhofften sich hiervon in strategischer Hinsicht Vorteile bei der Entwicklung von komplementären Internetaktivitäten im Dunstkreis des eigenen „Offline-Geschäftsmodells“, andererseits aber auch wirtschaftliche Vorteile, wobei die diesbezügliche Hoffnung durch die erhebliche Anzahl an Börsengängen von Internetunternehmen noch weiter angeheizt wurde. Mit dem Niedergang des Neuen Marktes ging ein spürbarer Rückgang deutscher Corporate Venture Capital Initiativen einher. Dies deckt sich in analoger Weise mit Beobachtungen auf dem US-amerikanischen Corporate Venture Capital Sektor, dessen Investitionsaktivität eine deutlich erkennbare Zyklizität in Abhängigkeit von den Entwicklungen der Kapitalmärkte schon in den Jahrzehnten vor Aufkommen entsprechender Aktivitäten in Deutschland in sich trug. Zwischenzeitlich nehmen Investitionen durch Corporate Venture Capital Gesellschaften wieder zu, wenngleich Investments inzwischen tendenziell eher in Geschäftsmodelle vorgenommen werden, die einen Bezug zu dem Geschäft des investierenden Unternehmens aufweisen.

Ziele und Funktion von Corporate Venture Capital

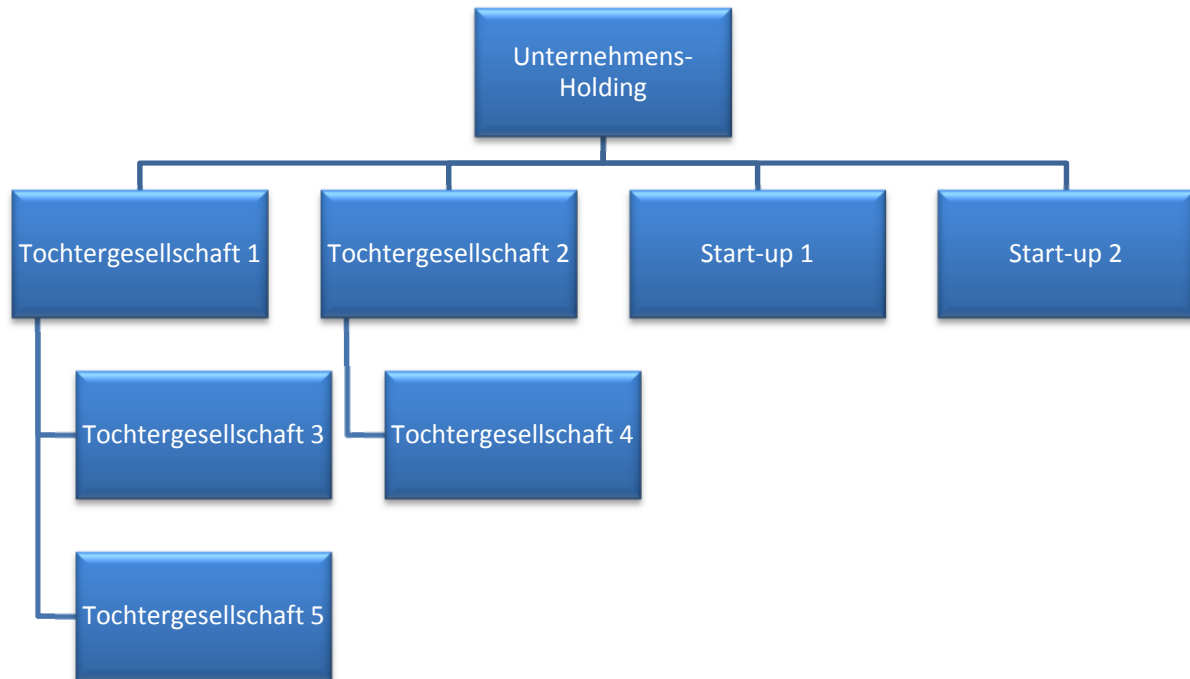
Unternehmen mit eigenen Corporate Venture Capital Programmen zeichnen sich typischerweise durch eine gewisse Technologieaffinität und starken Innovationsdrang aus. Nicht sämtliche für den eigenen Geschäftsbetrieb förderlichen Entwicklungen können dabei durch eigene „Manpower“ bewältigt werden, oftmals wird dies auch durch gewachsene und infolge dessen in gewissem Umfang verfestigte Strukturen behindert. Primäres Ziel von Corporate Venture Capital Programmen ist daher zumeist ein Zugang zu innovativen und neuen Technologien, ein sog. „window on technology“. Zugleich bieten sich hierdurch Möglichkeiten, um modernen technischen Innovationsgeist in das bestehende Unternehmen zu transferieren. Weiter stellt Corporate Venture Capital ein taugliches strategisches Instrument zur Diversifikation und zur Förderung von Ausgründungen oder Spin-offs dar. Die Kommunikation von Corporate Venture Capital Aktivitäten nach außen und innen bietet Unternehmen ferner die Möglichkeit, sich in der Außenwirkung gegenüber Abnehmern als kraftvolles, innovatives Unternehmen darzustellen, das Nachwuchs und Unternehmergeist fördert, und im Inneren die bestehenden Mitarbeiter zu fordern und zugleich zu motivieren. Naturgemäß spielen seitens der kapitalgebenden Unternehmen auch finanzielle Aspekte eine Rolle, namentlich eine möglichst hohe Verzinsung auf das eingesetzte Kapital. Der finanzielle Aspekt tritt allerdings hinter dem strategischen regelmäßig in den Hintergrund.

Strukturelle Varianten von Corporate Venture Capital Programmen

Eine bisweilen von Unternehmen praktizierte Corporate Venture Capital Strategie ist diejenige, nicht unmittelbar in junge Unternehmen zu investieren, sondern dies mittelbar über entsprechende Fonds zu unternehmen. Dabei erfolgt eine Investition in Fonds, die von ihrem Investmentfokus her betrachtet in Märkte investieren, die eine gewisse sachliche Nähe zum Geschäftsmodell des investierenden Unternehmens aufweisen. Nachdem es sich bei einer derartigen Strategie nicht um ein Corporate Venture Capital Programm im eigentlichen Sinne handelt, unterbleibt eine vertieftere Betrachtung im Rahmen dieses Whitepapers.

Durch Direktinvestments von Unternehmen praktizierte Corporate Venture Capital Programme treten in der Praxis im Wesentlichen in zwei unterschiedlichen strukturellen Varianten auf.

Abb. 1: Direktinvestments durch „Muttergesellschaft“ der Unternehmensgruppe

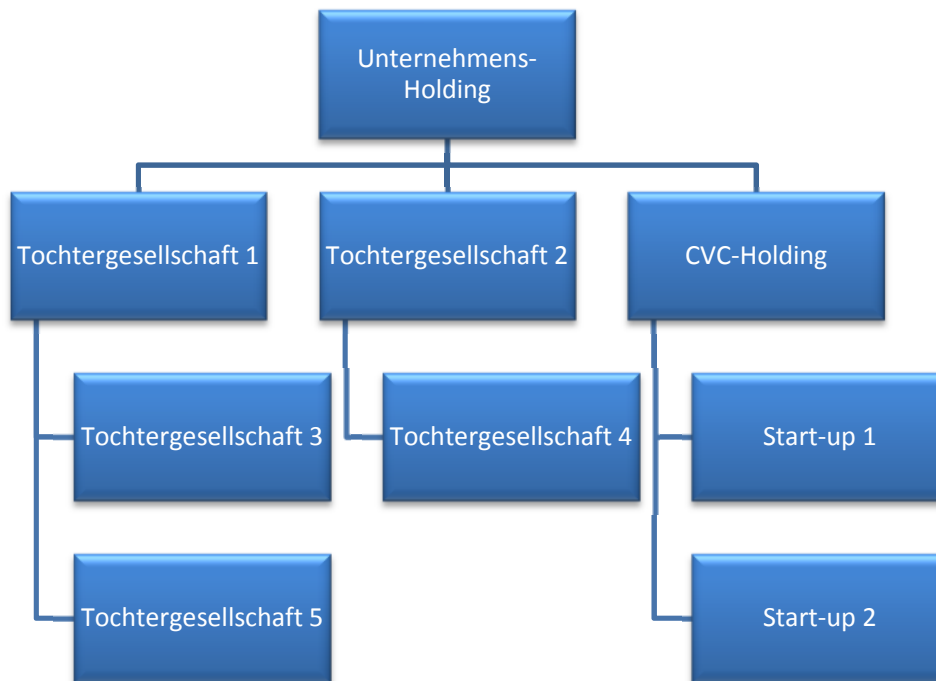


In der ersten Variante ist es die Holding-Gesellschaft der Unternehmensgruppe selbst, die sich an zu finanzierenden Unternehmen beteiligt. Dies bietet den grundsätzlichen Vorteil, dass zum Beginn des Corporate Venture Capital Programmes keine gesellschaftsrechtlichen Maßnahmen vorzunehmen sind, um das Programm in Funktion zu setzen. Auch lässt sich dadurch unter Umständen ein geringerer Verwaltungsaufwand herstellen, weil die typischen Aufgaben einer Holding, etwa Controlling, Rechnungswesen und Finanzbuchhaltung, Personalleitung und –entwicklung und dergleichen „unmittelbarer“ von Beteiligungsunternehmen mitgenutzt werden können.

Die theoretischen Vorteile dieser strukturellen Variante werden indes von den damit einhergehenden Nachteilen deutlich überkompensiert, weshalb sie unter deutschen Corporate Venture Capital Aktivitäten die große Ausnahme darstellt.

Die organisatorische „Quasi-Gleichbehandlung“ der einzelnen Beteiligungsunternehmen mit anderen Tochtergesellschaften führt nahezu zwangsläufig zu Motivations- und Organisationsproblemen innerhalb des Unternehmensverbundes bei der Verteilung von Finanzmitteln auf die bestehenden Geschäfte auf der einen und die Wagnisunternehmungen auf der anderen Seite. Daneben erschwert diese strukturelle Variante die isolierte Bewertung der Beteiligungsunternehmen durch außenstehende Kapitalgeber, die gegebenenfalls als Exit-Kanal oder für eine parallele Finanzierung des Beteiligungsunternehmens in Betracht kommen. Auch lässt sie ohne Hervorrufen von Unzufriedenheit bei Mitgliedern bestehender Organisationseinheiten kaum eine – für den Erfolg eines jungen Beteiligungsunternehmens oftmals notwendige – Incentivierung der dort tätigen Mitarbeiter zu.

Abb. 2: Direktinvestments durch eigens initiierte Corporate Venture Capital Holding



In der zweiten Variante erfolgt eine Beteiligung der bestehenden Unternehmensgruppe mittelbar über eine eigens implementierte Corporate Venture Capital Holding. Dies vermeidet die oben bereits erläuterten Probleme im Zusammenhang mit der ersten strukturellen Variante, soweit hiermit nicht lediglich eine gesellschaftsrechtliche, sondern zugleich weitgehende organisatorische Trennung geschaffen wird.

Durch diese Trennung wird das Management der Corporate Venture Capital Holding zudem in die Lage versetzt, schnell und weitgehend autonom Investitions- und Betreuungsentscheidungen zu treffen, um nicht angesichts längerer Entscheidungswege regelmäßig in die Situation zu geraten, bei umworbenen Investitionsobjekten aufgrund rein zeitlicher Abläufe nicht zum Zuge zu kommen.

Ferner vermeidet die zweite strukturelle Variante erhebliche anderenfalls auftretende Probleme bei einem eventuellen Exit aus dem Investment durch Verkauf eines Beteiligungsunternehmens. Losgelöst von Erschwernissen bei der Bewertung eines gehaltenen Unternehmens durch externe Investoren aufgrund der organisatorischen Vermischung zwischen Beteiligungsunternehmen und ursprünglicher Unternehmensgruppe wird bei exzessiver Nutzung von Organisationsressourcen der Unternehmensgruppe regelmäßig eine autonome Existenz eines einzelnen Beteiligungsunternehmens kaum möglich sein. Das Beteiligungsunternehmen verfügt in einem solchen Szenario nicht über für den Geschäftsbetrieb erforderliche Organisationseinheiten und kann damit ohne ein Wegbrechen des organisatorischen Unterbaus nicht aus dem Unternehmensverbund herausgelöst werden. Dies kann bei Bestehen einer eigenen Corporate Venture Capital Holding leichter vermieden werden, beispielsweise dadurch, dass einzelne für eine spezifische Beteiligung zuständige Mitarbeiter der Holding vor einem Exit in das Beteiligungsunternehmen verlagert werden.

Häufig zu beobachten ist es aufgrund dieses Effektes, dass von der Corporate Venture Capital Holding gehaltene Beteiligungen Ressourcen der ursprünglichen Unternehmensgruppe „at arms length“ dort zukaufen oder heranziehen, wo sie auch extern beschafft oder leicht vom Management des Beteiligungsunternehmens übernommen werden können, etwa von der Personalverwaltung oder der Rechtsabteilung.

Die strukturelle Organisation des Corporate Venture Capital Programms

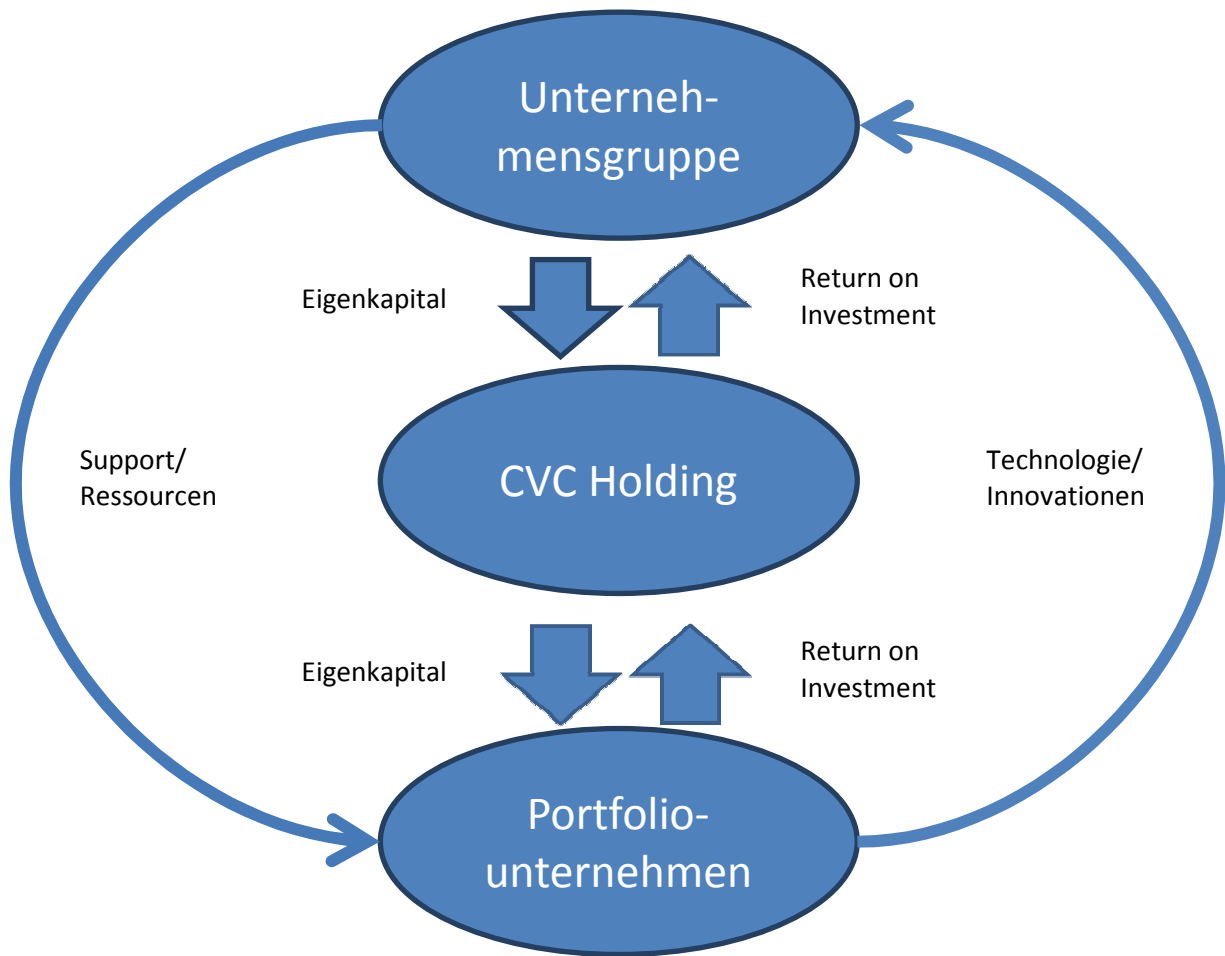
Wie weiter oben bereits dargestellt wurde, erscheint eine gesellschaftsrechtliche Trennung der Corporate Venture Capital Aktivitäten unter Implementierung einer weitgehend autarken Organisationseinheit mit entsprechender personeller und finanzieller Ausstattung empfehlenswert. Schon aus Gründen der Corporate Governance ist es gleichwohl notwendig, durch geeignete Mechanismen eine ausgewogene Balance zwischen Entscheidungskompetenzen und Kontrolle über die Investitionsentscheidungen des Managements der Corporate Venture Capital Holding herzustellen. Eine Personenidentität zwischen Leitung der ursprünglichen Geschäftsbereiche und Management der Holding führt hierbei allerdings regelmäßig zu einem Transfer vorhandener Strukturen und damit zu einer Verfehlung des eigentlich angestrebten Zweckes der verstärkten Innovationskraft.

Unter Berücksichtigung des Spannungsfeldes zwischen weitgehender Autarkie und kurzen Entscheidungswegen auf der einen Seite und effizienten Kontroll- und Risikoidentifikationsmechanismen auf der anderen Seite erscheint es zielführend, das Management der Corporate Venture Capital Holding im Hinblick auf Investitions- und Desinvestitionsentscheidungen an die Zustimmung eines Beirates oder vergleichbaren Gremiums zu binden. Dieses Gremium kann hierbei entweder mit Mitgliedern der Unternehmensgesamtleitung besetzt sein oder mit Personen, die unmittelbar an die verantwortlichen Entscheidungsträger der Unternehmensgesamtleitung berichten, um kurze Entscheidungswege sicherzustellen. Ferner kann es sinnvoll sein, die Schnittstelle zwischen den einzelnen Beteiligungen und den nutzbringend einsetzbaren Abteilungen (etwa Vertrieb, R&D) der Unternehmensgruppe – sofern dies nicht aufgrund der bestehenden Unternehmensstruktur sinnvoller gesondert dargestellt werden sollte – im errichteten Beirat zu setzen. Naturgemäß sind innerhalb einer solchen Struktur geeignete Berichtsmechanismen über die Entwicklung der einzelnen Beteiligungen zu implementieren, um sicherzustellen, dass die Kontrolle auch während des Beteiligungszeitraumes gewährleistet ist.

Technologietransfer und Unterstützungsmaßnahmen zwischen Beteiligungsunternehmen und Unternehmensgruppe als organisatorische Herausforderung

Das wesentliche Differenzierungsmerkmal eines industriellen Investors im Sinne eines Corporate Venture Capital Gebers ist der Umstand, dass durch die eingegangenen Investments als primäres Ziel nicht die Rendite auf das eingesetzte Kapital im Vordergrund steht. Die im Rahmen der Finanzierung eines jungen Unternehmens mittels Corporate Venture Capital eingegangene quasi symbiotische Beziehung besteht vielmehr in wesentlichen Teilen in der Erwartung der Zurverfügungstellung von Unternehmensressourcen auf Seiten des jungen Unternehmens und im Gegenzug in der Erwartung eines Technologie- und/oder Innovationstransfers auf Seiten des Kapitalgebers. Unterstellt, das Corporate Venture Capital Programm entspricht in struktureller Hinsicht der in Abb. 2 dargestellten Variante der Beteiligung über eine eigene Corporate Venture Capital Holding, ergibt sich in organisationstheoretischer Hinsicht ein sog. zweistufiges Prinzipal-Agenten-Modell, welches wiederum die Eigenheit in sich

Abb. 3: Organisationstheoretische Darstellung eines Corporate Venture Capital Programms (Zweistufiges Prinzipal-Agenten-Modell)



trägt, dass der Leistungsaustausch nicht linear zwischen den bestehenden Stufen erfolgt, sondern hinsichtlich der primären Zielsetzungen der wesentlich Beteiligten stufenübergreifend. Die erste Stufe besteht erkennbar aus der bestehenden Unternehmensgruppe als Prinzipal und der Corporate Venture Capital Holding als Agent, während auf der zweiten Stufe die Corporate Venture Capital Holding als Prinzipal und das jeweilige Portfoliounternehmen als Agent fungiert. Soweit der Leistungsaustausch in der Zurverfügungstellung von Eigenkapital gegen Rückfluss von Erträgen (als laufende Rendite oder Einmalertrag bei Exit aus dem Investment) besteht, ergeben sich insofern keine Abweichungen von der Situation, wie sie sich im Falle eines „regulären“ Venture Capital Investments darstellt. Die Besonderheit des Corporate Venture Capital Programms besteht allerdings darin, dass die neben dem Eigenkapitalinvestment zu leistenden Unterstützungshandlungen von der Unternehmensgruppe unmittelbar gegenüber dem Portfoliounternehmen erbracht werden und der Technologie- bzw. Innovationstransfer vom Portfoliounternehmen unmittelbar an die Unternehmensgruppe erfolgt. Der Leistungsaustausch in diesem Sinne erfolgt damit unter Überspringen einer Stufe des Modells, was gleichzeitig die Auswirkung mit sich bringt, dass die Unternehmensgruppe mit den modellimmanenten Informationsasymmetrien und Interessendivergenzen in zweierlei Richtung und Ausprägung konfrontiert wird, wobei gleichzeitig „hausintern“ die Problemstellung auftreten kann, dass die Mitarbeiter der Unternehmensgruppe an und für sich keinerlei Interesse an der Unterstützung des Portfoliounternehmens haben und sich gegebenenfalls

sogar veranlasst sehen können, die Unterstützung des Portfoliounternehmens gezielt zu behindern.

Wesentlicher Faktor für den Erfolg oder Misserfolg eines Corporate Venture Capital Programms ist daher die organisatorische Auflösung, respektive Minderung der modellimmanenten Konfliktpotenziale. Die Lösung wird regelmäßig in einer Mischung aus geeigneten Mechanismen der Kontrolle, der wechselseitigen Information und der situationsabhängigen Incentivierung bestehen.

Entscheidende Bedeutung kommt dem Management der Corporate Venture Capital Holding zu, das es verstehen muss, geeignete Verbindungen zwischen Gründern des Portfoliounternehmens und der Unternehmensgruppe herzustellen und damit den Leistungsaustausch in jeglicher Hinsicht zu ermöglichen und zu fördern.

Co-Investments mit anderen Formen von Wagniskapitalgebern

Soweit die Finanzierung eines Portfoliounternehmens nicht alleine aus Mitteln eines Corporate Venture Capital Investors dargestellt wird, stellen sich in Abhängigkeit von der Struktur der beteiligten Investoren weitere Herausforderungen in Gestalt unterschiedlicher Zielsetzungen. Es liegt auf der Hand, dass die Zielsetzung des Technologie- und Innovationstransfers zur Unternehmensgruppe nicht in vollkommenem Einklang mit den Interessen eines institutionellen Investors – etwa Venture Capital Fonds – steht, oftmals sogar den Interessen eines institutionellen Investors gerade zuwider läuft. Es ergeben sich daneben gewisse Problemstellungen bei der Frage der Bewertung der einzubringenden Leistungen unterschiedlicher Investoren: Ein nicht unerheblicher Teil des Investments eines Corporate Venture Capital Investors besteht gerade darin, Ressourcen und Unterstützung zur Verfügung zu stellen, über die andere Formen von Investoren nicht verfügen. Es liegt daher nahe, das „Naturalinvestment“ des Corporate Venture Capital Investors im Rahmen einer Finanzierungsrunde insoweit in Anrechnung zu bringen, als sonstige Investoren für ihre Beteiligung im Gegenzug einen höheren Investitionsbetrag in Form von Barmitteln in das Portfoliounternehmen einbringen. Dies führt allerdings zu der zwangsläufigen Fragestellung nach der betriebswirtschaftlichen Bewertung des „Naturalinvestments“. Zumeist wird es sinnvoll sein, die seitens des Corporate Venture Capital Investors zu erbringenden nicht-finanziellen Leistungen dort, wo dies möglich ist, zu marktüblichen Konditionen zu bewerten und im Übrigen einen gewissen „goodwill“ als Bewertungsmaßstab anzusetzen.

Es empfiehlt sich daneben, mögliche Exit-Szenarien bereits bei der Gestaltung entsprechender Finanzierungsrunden sorgfältig zu erwägen und vertragliche Gestaltungen anhand der denkbaren Szenarien zu entwickeln. Beispielsweise verfolgt ein institutioneller Investor mit seinem Investment die Strategie eines größtmöglichen Return on Investment in finanzieller Hinsicht bei einer überschaubaren Haltedauer und ist an einem Technologietransfer an und für sich nicht interessiert. Erfolgt die Finanzierung eines jungen Unternehmens durch einen Corporate Venture Capital Investor und einen institutionellen Investor, so kann beispielsweise die Situation eintreten, dass der institutionelle Investor einen hochprofitablen Exit durch Verkauf seiner Beteiligung an einen Wettbewerber der hinter dem Corporate Venture Capital Investor stehenden Unternehmensgruppe erreichen könnte. Dass es regelmäßig nicht im Interesse der Unternehmensgruppe liegen wird, einen Technologietransfer zu einem Wettbewerber zu ermöglichen, liegt auf der Hand.

Für Szenarien wie das dargestellte Beispiel empfiehlt es sich daher, bereits im Vorfeld anhand der identifizierten denkbaren Exit-Szenarien und anhand der Struktur des Investorenkonsortiums einzelfallspezifisch geeignete vertragliche Mechanismen vorzusehen.

Ansprechpartnerkontakt:

Rechtsanwalt Marc-Oliver Eckart
Partner, Head of Corporate Practice

Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarktrecht
Fachanwalt für Handels- und Gesellschaftsrecht

Eckart, Köster & Kollegen
Rechtsanwälte

Widenmayerstraße 48
80538 München
Tel.: 089/ 29 08 260
Fax: 089/ 29 12 16
www.eckartlaw.de

Über Eckart, Köster & Kollegen:

Eckart, Köster & Kollegen wurde 1981 in München gegründet und berät unter anderem große und mittelständische Unternehmen, Finanzinvestoren, Beteiligungsgesellschaften, Manager und vermögende Privatpersonen bei Unternehmenskäufen und –verkäufen, Venture Capital und Private Equity Investments, bei Joint Ventures, Management Buy-Outs und Buy-Ins, Ausgliederungen, Verschmelzungen, Restrukturierungen und Sanierungen sowie bei Gestaltungen zur Nachfolgeregelung.

Der Kanzlei stehen dabei qualifizierte Anwälte für sämtliche im Transaktionsprozess auftretenden Rechtsfragen zur Verfügung.